



INSTITUT MONÉTAIRE EUROPÉEN

## RAPPORT SUR LA CONVERGENCE

Rapport prévu par l'article 109J  
du Traité instituant  
la Communauté européenne



Mars 1998

© **Institut monétaire européen, 1998**  
**Boîte postale 16 03 19 D-60066 Francfort-sur-le-Main**

Traduction effectuée par la Banque nationale de Belgique et la Banque de France pour le compte de l'IME.  
*Tous droits réservés. Les photocopies à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.*

ISBN 92-9166-058-2

Impression par Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Francfort

# Sommaire

<b>Introduction et résumé</b>	I
<b>1. Critères de convergence</b>	
1.1 Cadre de l'analyse	3
1.2 État de la convergence	4
<b>2. Compatibilité des législations nationales avec le Traité</b>	
2.1 Introduction	13
2.2 Indépendance des BCN	13
2.3 Intégration juridique des BCN au SEBC	15
2.4 Textes législatifs autres que les statuts des BCN	15
2.5 Compatibilité des législations nationales avec le Traité et les Statuts	15
<b>3. Résumés par pays</b>	
Belgique	15
Danemark	16
Allemagne	17
Grèce	18
Espagne	19
France	20
Irlande	21
Italie	22
Luxembourg	23
Pays-Bas	23
Autriche	24
Portugal	25
Finlande	26
Suède	26
Royaume-Uni	27

---

## Chapitre I

### **Les critères de convergence**

<b>1. Principaux éléments d'appréciation de la convergence économique en 1998</b>	36
<b>2. Examen des principaux éléments de convergence en 1998*</b>	44
Belgique	44
Danemark	63
Allemagne	80
Grèce	98
Espagne	117
France	135
Irlande	152
Italie	168
Luxembourg	189

---

\* Chaque pays comporte les sous-sections suivantes : évolution des prix ; évolution des finances publiques ; évolution du taux de change ; évolution des taux d'intérêt à long terme et se termine par une conclusion.

## **2. Examen des principaux éléments de convergence en 1998 (suite)**

Pays-Bas	203
Autriche	221
Portugal	238
Finlande	255
Suède	272
Royaume-Uni	290

## **Annexe I Evolution des marchés de l'écu privé 307**

## **Annexe 2 Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence 313**

---

### **Chapitre II**

### **Compatibilité des législations nationales avec le Traité**

#### **1. Observations générales**

1.1 Introduction	320
1.2 Champ des adaptations	320
1.3 États membres bénéficiant d'une dérogation : Danemark et Royaume-Uni	322

#### **2. Indépendance des BCN**

2.1 Remarques générales	323
2.2 Indépendance institutionnelle	324
2.3 Indépendance personnelle	326
2.4 Indépendance financière	328

#### **3. Intégration juridique des BCN au SEBC**

3.1 Objectifs statutaires	328
3.2 Missions	329
3.3 Instruments	329
3.4 Organisation	329
3.5 Dispositions financières	329
3.6 Divers	329

#### **4. Textes législatifs autres que les statuts des BCN**

4.1 Billets de banque	330
4.2 Monnaies divisionnaires	330
4.3 Gestion des réserves de change	330
4.4 Politique de change	330
4.5 Divers	331

## **5. Evaluation par pays**

Belgique	332
Danemark	332
Allemagne	332
Grèce	332
Espagne	333
France	333
Irlande	334
Italie	334
Luxembourg	335
Pays-Bas	336
Autriche	336
Portugal	337
Finlande	337
Suède	338
Royaume-Uni	338

<b>Annexe</b>	<b>Compatibilités de la législation nationale, dont les statuts des banques centrales nationales (“ BCN ”), avec le Traité/Statuts du SEBC et adaptation en vertu de l’article 108 du Traité en vue de la phase III</b>	339
---------------	---	-----

---

<b>Glossaire</b>	389
------------------	-----

## Liste des encadrés, tableaux et graphiques\*

### Encadrés

1	Evolution des prix	36
2	Evolution des finances publiques	38
3	Evolution du taux de change	41
4	Evolution des taux d'intérêt à long terme	42

### Tableaux#

A	Indicateurs économiques et critères de convergence du Traité de Maastricht	29
B	Indice des prix à la consommation, coûts unitaires de main-d'oeuvre et solde des transactions courantes	30
Annexe I	Marchés de capitaux en écus	310

### Graphiques#

A	Valeur de référence et indices des prix à la consommation harmonisés	31
B	Résultats liés aux valeurs de référence budgétaires fixées par le Traité de Maastricht	32
C	Valeur de référence et taux d'intérêt à long terme	33
Annexe I	Écart entre le taux de change de l'écu sur le marché et la valeur théorique	311

---

\* **Conventions utilisées dans les tableaux**

« - » Non applicable

« . » Non disponible

« .. » Chiffre nul ou négligeable

# **Relatifs aux tableaux et graphiques dans la partie « Introduction et résumé » du présent Rapport.** La liste des tableaux et graphiques du Chapitre I, section 2 du présent Rapport figure dans la partie de ladite section, relative à chacun des pays.

## Abréviations

### Pays \*

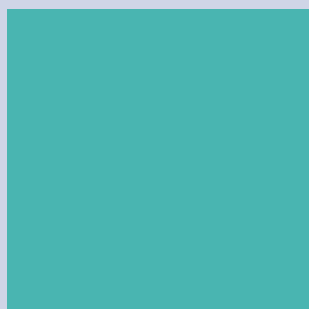
BE	Belgique
DK	Danemark
DE	Allemagne
GR	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IE	Irlande
IT	Italie
LU	Luxembourg
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
FI	Finlande
SE	Suède
UK	Royaume-Uni

### Devises

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

---

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





# **Introduction et résumé**

# Introduction et résumé

Le présent Rapport examine si un degré élevé de convergence durable a été réalisé (voir chapitre I) ainsi que la conformité aux obligations de caractère statutaire auxquelles doivent satisfaire les banques centrales nationales (BCN) pour faire partie intégrante du Système européen de banques centrales (SEBC), plus spécialement en ce qui concerne leur indépendance (voir chapitre II). En produisant ce Rapport, l'IME se conforme à l'article 109J (1) du Traité instituant la Communauté européenne (le "Traité") qui stipule que l'IME fait rapport au Conseil "sur les progrès faits par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire". La même mission a été donnée à la Commission européenne et les deux rapports ont été présentés conjointement au Conseil. Ces deux rapports constituent le point de départ de la procédure prévue par l'article 109J (2) et (4), qui comporte les *étapes complémentaires* suivantes :

- la Commission transmettra au Conseil une *recommandation* dans laquelle elle évaluera, pour chaque Etat membre, s'il remplit les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique ;
- le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur cette recommandation, *évaluera*, pour chaque État membre, s'il remplit les conditions nécessaires pour

l'adoption d'une monnaie unique et transmettra, *sous forme de recommandations*, ses conclusions au Conseil réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement ;

- le Parlement européen sera consulté et *transmettra son avis* au Conseil réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement ;
- enfin, le Conseil, réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, *confirmera* (le 2 mai 1998) quels Etats membres remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique, statuant à la majorité qualifiée sur la base des recommandations du Conseil et prenant dûment en considération les deux rapports et l'avis du Parlement européen.

Le Danemark, conformément aux termes du Protocole n° 12 du Traité, a notifié qu'il ne participerait pas à la phase III de l'Union économique et monétaire. Le Royaume-Uni, conformément aux termes du Protocole n° 11, a également notifié au Conseil qu'il n'avait pas l'intention de passer à la phase III en 1999. En conséquence, aucun de ces deux Etats membres ne participera à la monnaie unique au début de la phase III. Le présent Rapport examine néanmoins en détail les progrès réalisés par ces deux pays en matière de convergence.

## **I Critères de convergence**

### **1.1 Cadre de l'analyse**

Dans le présent Rapport, établi conformément à l'article 109J (1), l'IME utilise un cadre d'analyse commun et examine pays par pays le degré de convergence atteint.

Ce cadre d'analyse commun est présenté au chapitre I du Rapport (principaux éléments d'appréciation de la convergence économique en 1998). Il se fonde, d'une part, sur les dispositions du Traité et sur leur application par l'IME en ce qui concerne les évolutions des prix, des déficits budgétaires et des ratios de la dette publique ainsi que les taux de change et les taux d'intérêt à long terme, tout en prenant d'autres facteurs en considération et, d'autre part, sur une série de facteurs économiques complémentaires, relatifs aux évolutions passées et futures, considérés comme utiles dans le cadre de l'examen plus détaillé du caractère durable de la convergence.

Ce cadre d'analyse est ensuite appliqué individuellement à chacun des quinze États membres. Ces rapports individuels, qui traitent des résultats de chaque État membre, devraient être examinés séparément, conformément aux dispositions de l'article 109J.

Dans ce rapport et pour l'interprétation des critères de convergence qui s'ensuit, l'IME doit prendre en compte les principes adoptés par le Conseil européen. Celui-ci a souligné à de nombreuses reprises le besoin d'un degré élevé de convergence durable et, dans ce contexte, la nécessité d'une interprétation stricte des critères de convergence pour que l'UEM fonctionne. S'agissant de la décision qu'il doit prendre aux termes de l'article 109J (4) du Traité, le Conseil européen, réuni à Dublin en décembre 1996, a déclaré que : "Le Conseil

saisit l'occasion pour souligner que les quatre critères afférents à la convergence durable et l'exigence relative à l'indépendance des banques centrales doivent être appliqués rigoureusement. Cela est essentiel si l'on veut que l'achèvement futur de l'Union monétaire réponde à l'exigence fondamentale de la stabilité et que l'euro soit assuré d'avoir le statut de monnaie forte. Il importe tout autant que, lorsque les critères seront appliqués au début de 1998, ils le soient dans le but d'assurer en particulier que la situation des finances publiques ait un caractère soutenable et ne soit pas affectée par des mesures ayant des effets temporaires."

Ce Rapport est dans le prolongement des principes développés dans les précédents rapports publiés par l'IME, plus particulièrement dans le premier rapport que l'IME avait préparé conformément à l'article 109J (1) et publié en novembre 1996 sous le titre "Les progrès de la convergence en 1996" ainsi que dans le rapport qu'il avait préparé conformément à l'article 7 des Statuts de l'IME et publié en novembre 1995 sous le titre "Les progrès de la convergence". L'IME s'est en particulier appuyé sur un certain nombre de principes généraux en ce qui concerne l'application des critères de convergence. Ces rapports précisaient : "En premier lieu, les différents critères doivent être interprétés et appliqués de manière stricte. Cette règle se justifie par la principale raison d'être des critères, à savoir garantir que seuls les pays membres dont l'économie présente des caractéristiques propices au maintien de la stabilité des prix et à la viabilité de la zone de la monnaie européenne doivent faire partie de cette dernière. En second lieu, les critères de convergence constituent un ensemble cohérent et intégré, de sorte qu'il faut tous les respecter. Le Traité, en les énumérant, les met sur le même plan, sans suggérer aucune hiérarchie entre eux. Troisième point, le respect des

critères de convergence doit s'apprécier par référence aux chiffres observés. Finalement, l'application des critères doit être cohérente, transparente et simple". Il faut encore insister sur le fait que le respect des critères de convergence est essentiel, non seulement à un moment donné, mais dans la durée. Dans cet esprit, les rapports relatifs aux différents pays approfondissent la question du caractère durable de la convergence.

Les données statistiques utilisées pour l'appréciation des critères de convergence ont été fournies par la Commission (voir également annexe 2). Les données relatives à la convergence des prix et des taux d'intérêt à long terme couvrent une période allant jusqu'en janvier 1998, dernier mois pour lequel des données relatives aux indices des prix à la consommation harmonisés ("IPCH") étaient disponibles. En ce qui concerne les taux de change, la période considérée dans le Rapport prend fin en février 1998, dernier mois complet avant que ne se termine l'examen par l'IME<sup>1</sup>. Les données relatives aux finances publiques couvrent une période se terminant en 1997. EUROSTAT a estimé que ces données respectaient les règles définies dans le Système européen de comptes économiques intégrés (SEC, seconde édition). Toutefois, cela ne préjuge en rien de l'évaluation du caractère durable des situations budgétaires. Il est également tenu compte des dernières prévisions de la Commission pour l'année 1998 ainsi que des budgets nationaux pour cette même année et des derniers programmes de convergence, de même que d'autres informations jugées pertinentes dans le cadre de considérations prospectives en ce qui concerne le caractère durable de la convergence.

## 1.2 Etat de la convergence

Depuis la publication, en novembre 1996, du rapport de l'IME intitulé "Les progrès de la convergence en 1996", des améliorations majeures en matière de convergence ont été constatées au sein de l'Union. Entre le dernier trimestre de 1996 et janvier 1998, le taux moyen d'inflation mesuré par l'IPCH de l'UE a baissé, de 2,2 % à 1,3 % ; à l'exception de la Grèce, tous les Etats membres enregistraient en janvier 1998 des taux d'inflation mesurés par l'IPCH d'environ 2 % ou moins, et l'écart-type, en tant que mesure du degré de convergence, a baissé, de 1,6 % au dernier trimestre de 1996 à 0,9 % en janvier 1998. Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme ont baissé dans toute l'Union pour atteindre des niveaux moyens peu élevés d'environ 5,5 % à la fin de la période de référence et les écarts entre les rendements obligataires de la plupart des pays de l'UE ont quasiment disparu. Au cours de la période de référence de deux ans allant jusqu'en février 1998, les taux de change bilatéraux du MCE sont en général restés globalement stables. Les monnaies des pays ne participant pas au MCE ont eu tendance à évoluer au-delà des niveaux moyens des taux de change bilatéraux de mars 1996, bien qu'à des degrés différents. De plus, en 1997, des réductions substantielles des déficits budgétaires ont été réalisées à travers toute l'Union et, dans quelques pays, les soldes budgétaires étaient en excédent. Le ratio de déficit budgétaire à l'échelle de l'UE a baissé à 2,4 % du PIB, ce qui représente une baisse de 1,8 point de pourcentage par rapport à 1996. En outre, pour la première fois depuis le début des

---

<sup>1</sup> Le 14 mars 1998, c'est-à-dire après la période de référence considérée dans ce Rapport, les cours-pivots de la livre irlandaise par rapport aux autres monnaies du mécanisme de change ont été réévalués de 3 %. Ce même jour, la drachme grecque a intégré le mécanisme de change du SME. Ces deux mesures ont pris effet à partir du 16 mars 1998.

années quatre-vingt-dix, le ratio de la dette publique par rapport au PIB a baissé en 1997 pour l'ensemble de l'UE. Les conditions générales nécessaires au maintien d'un environnement propice à une croissance non inflationniste se sont donc améliorées. Le ratio moyen de la dette publique s'établit toutefois toujours à 72,1 % du PIB et est beaucoup plus élevé dans trois Etats membres. Par ailleurs, le recul des ratios de déficit en deçà de la valeur de référence et la baisse des taux d'endettement dans de nombreux pays n'ont été réalisés que récemment. De plus, les diminutions récentes des déficits et des dettes publics sont partiellement imputables à des mesures à effet unique.

Dans le cadre d'une politique monétaire unique, les ajustements observés au cours du passé récent doivent être poursuivis substantiellement. En effet, des mesures correctrices décisives et soutenues à caractère structurel se justifient dans la plupart des pays. Ces exigences d'ajustements durables des politiques résultent de la charge provenant des effets conjugués (a) du chômage élevé et persistant, qui selon l'analyse effectuée par l'IME et d'autres organisations internationales, revêt en grande partie un caractère structurel, (b) des tendances démographiques, qui feront peser un lourd fardeau sur les dépenses publiques futures et (c) du niveau élevé de la dette publique, qui grèvera les budgets de nombreux Etats membres tant qu'il ne sera pas réduit.

De toute évidence, en ce qui concerne les évolutions sur les marchés du travail, il sera capital de renforcer les politiques nationales qui améliorent leur fonctionnement au moyen d'une réduction des obstacles structurels. Ce renforcement des politiques sera primordial en vue de la réduction des niveaux élevés du chômage, qui ne peuvent être considérés comme soutenables à long terme. Ces politiques contribueraient également à accroître la capacité des économies des Etats membres à réagir

rapidement et efficacement à des évolutions nationales spécifiques au cours de la phase III, ainsi qu'à assurer la compétitivité.

Le manque de progrès dans l'ajustement structurel compliquera singulièrement l'action d'assainissement budgétaire durable, qui est nécessaire en vue de pouvoir faire face efficacement aux autres grands défis qui doivent être relevés : le vieillissement de la population et les ratios élevés de dette publique. Dans ce contexte, l'accent est mis sur la nécessité de poursuivre l'assainissement dans la plupart des Etats membres afin de réduire les ratios élevés de dette publique par rapport au PIB et de les ramener sous les 60 % dans un délai adéquat. Le besoin de situations budgétaires plus saines contraste avec les déficits substantiels enregistrés effectivement dans de nombreux pays. Des progrès doivent aussi être réalisés en vue du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur dès 1999. Une diminution massive de l'endettement dans un délai adéquat se justifie, d'une part, en vue de réduire la vulnérabilité aux variations des taux d'intérêt, qui s'accroît lorsque la part de la dette dont l'échéance est courte est plus importante et, d'autre part, en vue de relever plus facilement les défis budgétaires futurs, tels que l'augmentation de la charge budgétaire entraînée par le vieillissement de la population, en particulier dans le cadre de systèmes publics de retraites sans capitalisation ou encore les défis à moyen terme liés à la nécessité de réformer les entreprises publiques peu rentables, et en vue de réduire le chômage structurel. Par ailleurs, la réduction des déséquilibres budgétaires s'impose afin de retrouver une certaine flexibilité dans les politiques budgétaires qui permette aux pays de réagir aux évolutions conjoncturelles défavorables, autrement dit que des déficits budgétaires faibles ou des excédents sont nécessaires en temps normal pour permettre aux stabilisateurs automatiques de fonctionner pendant des périodes de faible activité économique.

Il est clair que pour garantir une consolidation budgétaire durable, il ne suffit pas d'avoir recours à des mesures à effet temporaire. En 1997, de telles mesures ont été utilisées à des degrés variables par certains Etats membres, ce qui a compliqué l'évaluation de l'aspect structurel de la politique budgétaire. Elles doivent être remplacées par des mesures durables, afin d'éviter une hausse des besoins nets de financement en 1998 ou les années suivantes si elles ont donné lieu à des engagements de dépenses futures ou à une insuffisance de ressources à l'avenir. Les éléments disponibles suggèrent que les politiques ont évolué dans la bonne direction puisqu'elles ont généralement réduit l'effet exercé par les mesures temporaires sur les finances publiques en 1998, une année pour laquelle il est prévu que les résultats budgétaires soient meilleurs que ceux enregistrés en 1997 dans presque tous les pays, et soient dans certains Etats membres plus favorables que ceux prévus par les programmes de Convergence à moyen terme.

Compatible avec l'objectif de favoriser une croissance économique durable, l'assainissement des finances publiques mené ces dernières années s'est de plus en plus fondé sur une réduction des ratios des dépenses, contrebalançant ainsi la tendance à la hausse qui avait été observée au début des années quatre-vingt-dix. Toutefois, à la suite d'une baisse des taux d'intérêt, bon nombre de pays ont toutefois également bénéficié de charges d'intérêts plus faibles par rapport au PIB, et l'assainissement a en partie été axé sur une réduction des dépenses d'investissement. A l'avenir, il conviendra de se concentrer sur la réduction des postes de dépenses courantes. En outre, les ratios de recettes sont proches, dans certains pays, de niveaux néfastes à la croissance.

### *Le critère de la stabilité des prix*

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

Au cours de la période allant de 1990 à 1997, la convergence des taux d'inflation peut s'expliquer par une série de facteurs communs. En premier lieu, ainsi qu'on le mentionne pour chaque Etat membre pris séparément, elle traduit un certain nombre de choix importants de politique, principalement l'orientation de la politique monétaire vers l'objectif de la stabilité des prix et le soutien croissant reçu d'autres domaines de la politique économique, tels que la politique budgétaire, ainsi que l'évolution des salaires et des coûts unitaires de main-d'oeuvre. En outre, dans la plupart des Etats membres, l'environnement macroéconomique, en particulier pendant la période qui a suivi le ralentissement conjoncturel de 1993, a contribué à l'atténuation des tensions à la hausse sur les prix. Enfin, dans de nombreux Etats membres, la stabilité globale des taux de change et le caractère modéré des

évolutions des prix à l'importation ont permis de freiner l'inflation. Au niveau des pays pris individuellement, il apparaît qu'un groupe d'Etats membres a enregistré des taux d'inflation relativement similaires durant la majeure partie des années quatre-vingt-dix, tandis que plusieurs autres ont réalisé des progrès particulièrement rapides en 1996-1997. Ainsi, en Espagne, en Italie et au Portugal, le taux annuel d'inflation, mesuré sur la base de l'IPC, est revenu de 4-5,5 % en 1995 à quelque 2 % en 1997. Ces trois Etats membres ont des taux d'inflation annuels moyens, mesurés sur la base de l'IPCH, inférieurs à la valeur de référence depuis le second semestre de 1997. En Grèce, l'inflation mesurée par l'IPCH, est revenue de 7,9 % en 1996 à 5,4 % en 1997, tout en restant nettement au-dessus de la valeur de référence (voir graphique A).

En ce qui concerne le proche avenir, dans la plupart des pays, les tendances récentes et les prévisions en matière d'inflation semblent indiquer qu'il existe peu ou pas de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat. Les risques pour la stabilité des prix sont souvent liés à un resserrement de l'écart de production, à une situation plus tendue sur le marché du travail et à des hausses des prix réglementés ou de la fiscalité indirecte : dans plusieurs pays, principalement ceux dans lesquels la reprise conjoncturelle en cours est plus avancée, l'on prévoit généralement que le taux d'inflation dépassera légèrement 2 % au cours de la période allant jusqu'en 1998-1999. Il en va ainsi au Danemark, en Espagne, en Irlande, aux Pays-Bas, au Portugal, en Finlande et au Royaume-Uni. Ces Etats membres doivent exercer un contrôle ferme sur les tensions des prix intérieurs, notamment en ce qui concerne les coûts salariaux et les coûts unitaires de main-d'oeuvre. Il faut que la politique budgétaire, qui doit réagir avec souplesse à l'environnement des prix intérieurs, contribue également à cette maîtrise des coûts.

### **Le critère de la situation des finances publiques**

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

S'agissant de la dette publique, celle-ci a continué de se réduire, en proportion du PIB, dans les trois Etats membres ayant des ratios dette publique/PIB de plus de 100 %. En Belgique, le ratio de la dette publique, en 1997, était de 122,2 %, soit 13,0 points de pourcentage de moins que le sommet de 1993 ; en Grèce, il s'établissait à 108,7 %, soit 2,9 points de pourcentage au-dessous du dernier record, atteint en 1996 ; et en Italie, il était de 121,6 %, à savoir 3,3 points de pourcentage en deçà du sommet de 1994. Dans les sept pays, où les ratios de la dette étaient nettement supérieurs à 60 % du PIB, mais inférieurs à 80 % en 1996, ces ratios ont également diminué. Cela a été particulièrement le cas au Danemark, en Irlande et aux Pays-Bas, où les ratios de la dette publique, en 1997, se sont établis respectivement à 16,5, 30,0 et 9,1 points de pourcentage au-dessous de leur niveau record de 1993, soit à 65,1 %, 66,3 % et 72,1 % du PIB, respectivement ; en Espagne, le ratio de la dette publique a fléchi de 1,3 point de pourcentage par rapport au sommet de 1996 pour revenir à 68,8 % du PIB en 1997 ; en Autriche, la réduction correspondante a atteint 3,4 points de

pourcentage, ramenant le ratio à 66,1 % du PIB. Au Portugal, le ratio de la dette publique était inférieur de 3,9 points de pourcentage au niveau de 1995 et est revenu à 62,0 % du PIB. En Suède, enfin, le ratio de la dette a diminué de 2,4 points de pourcentage par rapport au record de 1994, revenant à 76,6 % du PIB en 1997. En Allemagne, qui, en 1996, avait affiché un ratio de la dette publique à peine supérieur à la valeur de référence de 60 %, ce ratio a poursuivi sa tendance à la hausse et son niveau était plus élevé de 19,8 points de pourcentage qu'en 1991, atteignant 61,3 % du PIB. En 1997, quatre pays ont continué à enregistrer des ratios de la dette publique inférieurs à la valeur de référence de 60 % (France, Luxembourg, Finlande et Royaume-Uni). En France, le ratio de la dette a poursuivi sa tendance à la hausse, pour atteindre 58,0 % du PIB en 1997 (voir tableau A et graphique B).

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

Globalement, les progrès réalisés dans la réduction des ratios de déficit budgétaire et de dette publique se sont généralement accélérés. Toutefois, comme il a été mentionné plus haut, des mesures à effet temporaire ont joué un rôle dans la réduction des déficits dans un certain nombre d'Etats membres. Sur la base des informations dont l'IME dispose, les effets de ces mesures ont été estimés entre 0,1 et 1 point de pourcentage, selon les pays. Dans la mesure où les données sont

disponibles, l'ampleur des mesures à effet temporaire a généralement été réduite dans les budgets de 1998 ; en outre, comme il a été mentionné plus haut, les prévisions pour 1998 laissent entrevoir, dans la plupart des cas, de nouvelles baisses des ratios de déficit. Les ratios de la dette publique ont été réduits en partie grâce à un certain nombre d'opérations et des transactions financières, notamment de privatisation, apparaissant à la rubrique "ajustement entre stocks et flux", comme l'indique la partie principale du Rapport. Ces transactions devraient continuer à jouer un rôle dans plusieurs Etats membres.

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

Si l'on examine le caractère durable des évolutions budgétaires, dans une perspective plus large, les arguments en faveur de la poursuite des efforts d'assainissement sur une longue période, nécessitant d'importants excédents budgétaires, sont particulièrement probants dans le cas des pays enregistrant des ratios de la dette publique supérieurs à 100 % (Belgique, Grèce et Italie). A titre de comparaison, des déficits globaux sensibles ont été enregistrés en 1997 et les années



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

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

### **Le critère de taux de change**

Au cours de la période de référence de deux ans comprise entre mars 1996 et février 1998, dix monnaies (l'escudo portugais, la couronne danoise, le florin des Pays-Bas, le franc belge et le franc luxembourgeois, le franc français, la livre irlandaise, le deutschemark, la peseta espagnole, le schilling autrichien) ont participé au MCE pendant au moins deux ans précédant l'examen, comme le stipule le Traité. Le mark finlandais et la lire italienne y ont participé pendant des périodes plus courtes puisqu'ils ont respectivement joint et rejoint le mécanisme de change européen en octobre et novembre 1996. Trois devises, la drachme grecque<sup>2</sup>, la couronne suédoise et la livre sterling, sont restées en dehors du MCE au cours de la période de référence.

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

---

<sup>2</sup> Comme indiqué ci-dessus, la drachme a intégré le mécanisme de change du SME, avec effet à partir du 16 mars 1998.

L'analyse de la volatilité des taux de change et des écarts de taux d'intérêt à court terme fait apparaître la permanence de conditions relativement calmes tout au long de la période.

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

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

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

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

### ***Le critère des taux d'intérêt à long terme***

Au cours de la période de référence de douze mois se terminant en janvier 1998, les taux d'intérêt à long terme moyens dans quatorze Etats membres (Belgique,

---

<sup>3</sup> Comme indiqué ci-dessus, les cours-pivots de la livre irlandaise par rapport aux autres monnaies du mécanisme de change ont été réévalués de 3 %, avec effet à partir du 16 mars 1998.

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

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

depuis le début des années quatre-vingt-dix, d'abord convergé vers les taux en vigueur dans les pays présentant les rendements obligataires les plus bas, puis ils s'en sont écartés, même si plus récemment les écarts se sont réduits.

Les grandes tendances observées dans les pays membres sont fortement liées aux développements des taux d'inflation (voir ci-dessus), qui ont contribué à une baisse générale des taux d'intérêt à long terme et à un recul particulièrement important dans le cas des monnaies aux rendements passés élevés. D'autres facteurs à l'origine de cette tendance ont été la stabilité des taux de change dans la plupart des cas et l'amélioration de la situation des finances publiques, ce qui a réduit les primes de risque. Les marchés ont estimé que ces évolutions sous-jacentes ont amélioré les perspectives de participation à la troisième phase de l'UEM, un élément susceptible, à son tour, d'avoir joué un rôle autonome dans l'accélération du rapprochement des écarts de taux, à la fois directement et en améliorant encore les perspectives de stabilité des prix et des taux de change.

### **Autres facteurs**

Outre les critères de convergence mentionnés ci-dessus, le Rapport prend aussi en considération d'"autres facteurs" visés explicitement à l'article 109J (1) du Traité : le développement de l'écu, les résultats de l'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements courants et un examen de l'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et d'autres indices de prix (voir tableau B).

La croissance des coûts nominaux unitaires de main-d'oeuvre s'est le plus souvent ralentie dans le courant des années quatre-vingt-dix pour revenir à des niveaux considérés comme faibles. Dans plusieurs pays, à savoir la Belgique, l'Allemagne, l'Irlande, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande, les coûts nominaux unitaires de

main-d'oeuvre, au cours de la période 1996-1997, ont été globalement stables ou ont diminué, tandis que dans plusieurs autres (Danemark, Espagne, France, Luxembourg, Portugal et Royaume-Uni), des hausses ont été enregistrées, mais à des niveaux modestes. La principale exception a été la Grèce, où, malgré un ralentissement significatif pendant les années quatre-vingt-dix, l'augmentation des coûts nominaux unitaires de main-d'oeuvre a été de 7,5 % en 1997. En Italie et en Suède, les coûts salariaux unitaires ont crû en 1996 pour atteindre près de 5 % avant de se ralentir en 1997, à 3,1 % en Italie et 1,2 % en Suède.

En ce qui concerne les autres indices significatifs des prix considérés dans ce Rapport, ils confirment généralement la tendance observée dans les IPCH. Dans certains pays, une ou plusieurs autres mesures de l'inflation sont un peu supérieures au niveau d'inflation IPCH.

Les chiffres récents des balances des paiements courants des pays de l'UE signalent des excédents pour onze d'entre eux en 1997. Parmi ceux-ci, l'Espagne, la France, l'Italie, la Finlande et la Suède avaient enregistré des déficits au début des années quatre-vingt-dix, avant qu'ils ne soient éliminés ; au Royaume-Uni, un léger excédent a été observé en 1997. Dans d'autres pays, des excédents ont été maintenus tout au long des années quatre-vingt-dix. La Belgique et les Pays-Bas, en particulier, ont constitué d'importantes positions créditrices nettes. Dans les quatre derniers États membres (Allemagne, Grèce, Autriche et Portugal), le déficit du compte courant a perduré davantage, même si, dans le cas de l'Allemagne, il a été faible en 1997.

S'agissant de l'intégration des marchés, les chiffres communiqués par la Commission européenne concernant la mise en oeuvre des directives sur le marché intérieur (arrêtés en février 1998) montre que le taux moyen de transposition dans l'Union

est d'environ 94 %. Par secteur, la Commission identifie les marchés publics comme celui où subsistent le plus d'obstacles d'ordre technique. En ce qui concerne les échanges commerciaux de biens et de services, la part des échanges intracommunautaires en pourcentage du commerce total est importante dans tous les pays de l'Union. En 1996, la part des exportations intracommunautaires par rapport aux exportations totales a été comprise entre 52 % au Royaume-Uni et plus de 80 % au Portugal. La moyenne pour l'ensemble des États membres se situe à 61 %. Quant aux importations intracommunautaires, les chiffres correspondants vont de 54 % en Irlande à 76 % au Portugal, la moyenne pour l'ensemble des pays de l'Union s'établissant à approximativement 61 %.

En matière fiscale, la fiscalité indirecte et l'imposition des revenus du capital sont particulièrement importantes pour l'intégration des marchés. De grandes différences subsistent entre les pays de l'Union, en termes de fiscalité indirecte sur les biens et les services comme d'imposition des revenus du capital, qu'il s'agisse des taux en vigueur ou de leur application précise. Le traitement fiscal réservé aux paiements d'intérêts est un bon exemple : dans certains États membres, l'impôt à la source est prélevé sur les résidents, alors qu'ailleurs, l'intermédiaire est tenu d'informer les autorités fiscales et, en général, les résidents et les non-résidents sont traités différemment. Aucune mesure globale n'a encore été adoptée pour harmoniser les impôts sur les revenus du capital afin de promouvoir l'intégration des marchés financiers.

Le marché global de l'écu privé a continué de se contracter en 1997, reflétant la baisse des actifs et des passifs bancaires et de l'encours des obligations internationales exprimés en écu. Ce recul s'est produit malgré plusieurs développements favorables survenus en 1997. Certaines incertitudes

juridiques ont notamment été levées et, en partie en réaction à cette avancée, l'écart entre les taux de change du marché et ceux du panier de l'Ecu s'est encore atténué entre la fin décembre 1996 et la

fin décembre 1997, revenant de 90 points de base environ au pair : il y a même eu une prime pendant une brève période vers la fin de 1997.

## **2 Compatibilité des législations nationales avec le Traité**

### **2.1 Introduction**

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

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

à l'indépendance d'une BCN doivent être effectives au plus tard à la date de mise en place du SEBC. S'agissant des autres dispositions statutaires relatives à l'intégration juridique des BCN au SEBC, elles ne doivent, pour leur part, entrer en vigueur qu'au moment de l'intégration effective d'une BCN au SEBC, c'est-à-dire à la date de démarrage de la phase III ou, dans le cas d'un Etat membre bénéficiant d'une dérogation ou d'un statut spécial, à la date à laquelle il adoptera la monnaie unique. L'entrée en vigueur des adaptations des textes législatifs autres que les statuts des BCN destinées à assurer la compatibilité avec le Traité et les Statuts dépend du contenu de la législation concernée et doit donc être appréciée au cas par cas.

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

### **2.2 Indépendance des BCN**

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

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

L'article 107 du Traité et l'article 14.2 des Statuts font expressément référence au principe d'indépendance des BCN. L'article 107 contient une interdiction de tenter d'influencer la BCE, les BCN ou les membres de leurs organes de décision et l'article 14.2 garantit à ceux-ci la stabilité de mandat.

L'IME a dressé une liste des caractéristiques de l'indépendance des banques centrales, en établissant une distinction entre l'indépendance institutionnelle, personnelle et financière<sup>4</sup>.

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

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

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

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

- les gouverneurs des BCN aient un mandat minimum de cinq ans ;
- le gouverneur d'une BCN ne puisse être révoqué pour des motifs autres que ceux qui sont mentionnés à l'article 14.2 des Statuts (c'est-à-dire s'il (ou elle) ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de sa charge ou s'il (ou elle) s'est rendu(e) coupable de faute grave) ;
- les autres membres des organes de décision participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC bénéficient de la même stabilité de mandat que le gouverneur ;
- aucun conflit d'intérêts ne puisse survenir entre les obligations incombant aux membres des organes de décision des BCN vis-à-vis de celles-ci (et en outre, des gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et d'autres fonctions que les membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC peuvent exercer et qui risquent de porter atteinte à leur indépendance personnelle.

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

---

<sup>4</sup> Il existe également un critère d'indépendance fonctionnelle, mais comme les BCN seront intégrées au SEBC dans la phase III, cet aspect est traité dans le cadre de l'intégration juridique des BCN au SEBC (voir paragraphe 2.3 ci-après).

### **2.3 Intégration juridique des BCN au SEBC**

La participation à part entière des BCN au SEBC requiert des mesures additionnelles, venant s'ajouter à celles qui sont destinées à assurer l'indépendance. En particulier, de telles mesures peuvent s'avérer nécessaires pour permettre aux BCN d'exécuter des missions découlant de leur qualité de membres du SEBC et de se conformer aux décisions prises par la BCE. Les différents domaines visés à cet égard sont ceux où les dispositions statutaires risqueraient d'empêcher une BCN de se conformer aux exigences du SEBC ou un gouverneur de remplir ses obligations de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE; il y a également le cas des dispositions statutaires qui contreviennent aux prérogatives de la BCE. Dès lors, l'appréciation portée par l'IME de la compatibilité des statuts des BCN avec le Traité et les Statuts s'attache tout particulièrement aux domaines suivants : objectifs statutaires, missions, instruments, organisation, dispositions financières et questions diverses.

### **2.4 Textes législatifs autres que les statuts des BCN**

L'obligation de convergence juridique prévue à l'article 108 du Traité, qui est incorporée dans le chapitre intitulé « Politique monétaire », s'applique aux domaines de la législation touchés par le passage de la phase II à la phase III. A cet

égard, l'appréciation portée par l'IME de la compatibilité des législations nationales avec le Traité et les Statuts s'attache tout particulièrement aux textes ayant une incidence sur l'accomplissement, par les BCN, des missions relatives à l'IME et aux lois monétaires. La nécessité d'une adaptation de la législation correspondante concerne en particulier les points suivants : billets de banque, monnaies divisionnaires, gestion des réserves de change, politique de change et confidentialité.

### **2.5 Compatibilité des législations nationales avec le Traité et les Statuts**

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

## **3 Résumés par pays**

### **3.1 Belgique**

Au cours de la période de référence, la Belgique a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,4 %, soit un niveau nettement

inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation.



En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions à la hausse sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation d'environ 1,5 % en 1998 et 1999. Le franc belge participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,7 % et sont donc restés bien en deçà de la valeur de référence.

En 1997, la Belgique a enregistré un déficit budgétaire de 2,1 % du PIB, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une nouvelle baisse en 1998, à 1,7 %. Le ratio dette publique/PIB est nettement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 13 points de pourcentage pour revenir à 122,2 % en 1997 ; en 1998, il devrait encore baisser et atteindre 118,1 % du PIB. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement des situations budgétaires actuelles, la question de savoir si le ratio de dette publique/PIB va "diminuer suffisamment et approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant" et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé est à l'évidence une préoccupation permanente : la réponse à cette question devra rester une priorité pour les autorités belges. Le maintien d'un surplus primaire d'au moins 6 % du PIB chaque année et la réalisation de surplus budgétaires globaux notables et en hausse s'imposent pour réduire vigoureusement le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans des délais raisonnables. Par comparaison, le déficit budgétaire enregistré en 1997 est de 2,1 % du PIB et devrait revenir à 1,7 % en 1998. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996 et 1997 et la Belgique a conservé d'importants excédents courants et une forte situation extérieure nette créditrice.

Les statuts de la Banque Nationale de Belgique ont été modifiés par la loi n° 1061/12-96/97. Dans l'hypothèse où des dispositions spécifiques afférentes, pour lesquelles une adaptation progressive est prévue, entreront en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME prend note du fait que des adaptations de différentes autres lois sont prévues.

### **3.2 Danemark**

Le Danemark, conformément au Protocole N° 12 du Traité, a notifié au Conseil européen qu'il ne participera pas à la phase III de l'UEM. Toutefois, ses progrès en matière de convergence sont analysés en détail.

Au cours de la période de référence, le Danemark a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,9 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est accrue récemment et d'autres indices significatifs des prix ont dépassé 2 % en 1997. En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions à la hausse sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une augmentation de l'inflation à un peu plus de 2 % en 1998 et légèrement plus élevée en 1999. La couronne danoise participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Elle est restée globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les



taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,2 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

En 1997, le Danemark a enregistré un excédent des administrations publiques de 0,7 % du PIB, respectant ainsi aisément la valeur de référence, et devrait enregistrer un excédent de 1,1 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 16,5 points de pourcentage pour revenir à 65,1 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 59,5 % du PIB en 1998, soit juste en deçà de la valeur de référence. A plus long terme, si les excédents budgétaires actuels sont maintenus, le Danemark devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, et le ratio de la dette publique, inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été inférieur au ratio investissements publics/PIB en 1996. De plus, le Danemark a enregistré des excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, le Danemark bénéficie d'un secteur de retraites privées en rapide développement.

Les statuts de la Banque Nationale du Danemark ne comportent pas d'incompatibilités dans le domaine de l'indépendance de la banque centrale. L'intégration juridique au SEBC ne nécessite pas d'être prévue et d'autres textes législatifs ne requièrent pas une adaptation tant que le Danemark n'adoptera pas la monnaie unique.

### 3.3 Allemagne

Au cours de la période de référence, l'Allemagne a enregistré un taux d'inflation, mesuré par l'IPCH, de 1,4%, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre se sont incrits en recul et d'autres indices significatifs de prix ont confirmé la faiblesse de l'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il n'existe aucun signe de tensions sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation de l'ordre de 2% en 1998 et 1999. Le deutschemark participe au Mécanisme de change européen depuis bien plus de deux ans. Durant la période de référence, il est resté globalement stable, évoluant généralement à un niveau proche de ses cours-pivots, demeurés inchangés, sans qu'il soit besoin d'avoir recours à des mesures de soutien du taux de change. Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,6%, c'est-à-dire nettement au-dessous de la valeur de référence du critère.

En 1997, le ratio de déficit public de l'Allemagne est ressorti à 2,7%, se situant ainsi en deçà de la valeur de référence, et l'on prévoit une nouvelle baisse, à 2,5 % en 1998. Le ratio dette publique PIB se situe à un niveau très légèrement supérieur à la valeur de référence de 60%. Depuis 1991, première année après l'unification allemande, le ratio a progressé de 19,8 points de pourcentage pour atteindre 61,3% en 1997, évolution qui a reflété, dans une large mesure, le poids des charges budgétaires liées à l'unification. S'agissant du caractère durable des évolutions intervenues sur le front budgétaire, on peut s'attendre à une très légère diminution du ratio de la dette publique/PIB, qui reviendrait à 61,2% en 1998. Maintenir le ratio de déficit public aux niveaux actuels ne suffirait pas à ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans un délai approprié, ce qui souligne la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement. Le Pacte de stabilité et

de croissance requiert également, comme objectif à moyen terme, une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Etant donné que le ratio de la dette publique est actuellement légèrement supérieur à 60% du PIB, le fait d'atteindre l'objectif budgétaire prévu pour 1998 et de réaliser un équilibre budgétaire durant les années suivantes permettrait de ramener le ratio de la dette publique en deçà de la barre des 60% dès 1999.

En ce qui concerne d'autres facteurs, en 1996 et 1997, le ratio de déficit public a été supérieur à celui des dépenses publiques d'investissement/PIB, et l'Allemagne a enregistré, du fait de l'unification, des déficits au titre des paiements courants, tout en conservant une position extérieure nette créditrice.

Les statuts de la Banque fédérale d'Allemagne ont été modifiés par la Sixième Loi amendant la loi sur la Banque fédérale d'Allemagne du 22 décembre 1997, laquelle a rendu les statuts de la Banque compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME prend note que l'adaptation de la loi sur les monnaies divisionnaires est prévue.

### 3.4 Grèce

Une nette tendance au ralentissement de l'inflation est perceptible en Grèce, l'indice des prix à la consommation ayant été ramené de plus de 20 %, en 1990, à 5,5 % en 1997. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est élevée à 5,2 % au cours de la période de référence. Dans le même temps, la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est ralentie, revenant à 7,5 % en 1997, et d'autres mesures significatives de l'inflation ont confirmé l'atténuation des tensions inflationnistes. En ce qui concerne l'avenir, les prévisions envisagent une baisse de l'inflation à 4,5 %, en 1998, et à 3,5 % en 1999. Les taux d'intérêt à

long terme se sont inscrits sur une pente globalement descendante au cours des années quatre-vingt-dix, à l'exception de 1997 ; ils se sont élevés, en moyenne, à 9,8 % au cours de la période de référence. Dans l'ensemble, en dépit des progrès réalisés, la Grèce n'a pas atteint de taux d'inflation mesurée par l'IPCH ni de niveau des taux d'intérêt qui soient inférieurs aux valeurs de référence respectives stipulée par le Traité.

La Grèce n'a pas participé au Mécanisme de change européen (MCE) au cours de la période de référence convertie par le présent Rapport<sup>5</sup>. Au cours de celle-ci, la drachme a évolué au-dessus de ses taux de change bilatéraux moyens de mars 1996 par rapport à la plupart des devises des pays de l'Union européenne servant de référence à des fins d'illustration en l'absence de cours-pivot.

Depuis 1993, le ratio de déficit budgétaire a été réduit de 9,8 points de pourcentage au total pour s'établir à 4,0 % du PIB en 1997, c'est-à-dire au-delà de la valeur de référence fixée par le Traité ; selon les prévisions pour 1998, ce ratio reviendra à 2,2 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence (60 % du PIB). Le ratio dette publique/PIB est très supérieur à la valeur de référence. Après avoir atteint un sommet en 1993, il s'est globalement stabilisé, avant de diminuer de 2,9 points de pourcentage pour ressortir à 108,7 % en 1997 ; selon les prévisions pour 1998, ce ratio reviendra à 107,7 % du PIB. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement des situations budgétaires actuelles, la question de savoir si le ratio dette publique/PIB va « diminuer suffisamment pour approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant » et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé

---

<sup>5</sup> Comme cela a été mentionné précédemment, la drachme a été intégrée au Mécanisme de change européen à compter du 16 mars 1998.

doit être une préoccupation permanente. Résoudre ce problème devra demeurer une priorité pour les autorités grecques. La Grèce doit rapidement réaliser des excédents budgétaires primaires substantiels et des excédents budgétaires globaux durables et notables pour pouvoir ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans un délai approprié. Ces chiffres doivent être rapprochés d'un déficit budgétaire de 4,0 % du PIB, en 1997 et des prévisions, qui envisagent un déficit de 2,2 % en 1998. Le Pacte de stabilité et de croissance fixe également comme objectif à moyen terme une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne d'autres facteurs, le ratio de déficit public a dépassé, en 1996 et 1997, le ratio investissement public/PIB ; la Grèce a enregistré un déficit de sa balance des transactions courantes et une position extérieure nette débitrice. La Grèce bénéficie, dans le cadre du vieillissement de sa population, d'un régime de retraite en partie fondé sur le principe de la capitalisation.

Les statuts de la Banque de Grèce ont été modifiés par la loi 2548 du 12 décembre 1997. Par conséquent, il ne subsiste aucune incompatibilité, dans les statuts de la Banque, avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Il existe toutefois deux imperfections qui nécessitent encore une adaptation avant l'adoption par la Grèce de la monnaie unique. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire requérant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

### 3.5 Espagne

Au cours de la période de référence, l'Espagne a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence mentionnée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été

modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une augmentation de l'inflation juste au-dessus de 2 % en 1998 et 1999. La peseta espagnole participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Elle est restée globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,3 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

En 1997, l'Espagne a enregistré un déficit budgétaire de 2,6 %, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une nouvelle baisse en 1998, à 2,2 %. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1996, il a diminué de 1,3 point de pourcentage pour revenir à 68,8 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 67,4 % du PIB en 1998. Etant donné le ratio actuel de dette publique légèrement inférieur à 70 % du PIB, la réalisation du solde budgétaire prévu pour 1998 et d'un budget équilibré les années suivantes ramènerait le ratio de la dette sous les 60 % en 2001. Le maintien des soldes primaire et global de 1998 à un niveau constant les prochaines années ne ramènerait pas le ratio de la dette en dessous de 60 % avant respectivement 2007 et 2004, ce qui souligne la nécessité de nouveaux efforts substantiels d'assainissement. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996, mais est revenu sous ce niveau en 1997. De plus, l'Espagne a enregistré des excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice.

Les statuts de la Banque d'Espagne ont été modifiés dans le domaine de l'indépendance de la banque centrale par la loi 66/1997 du 30 décembre 1997. Les statuts de la Banque sont en passe d'être amendés dans le domaine de l'intégration de la Banque au SEBC. Dans l'hypothèse où un projet de loi à cet effet sera adopté en son état au 24 mars 1998 et où il entrera en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME prend note du fait qu'une adaptation ultérieure de la loi 10/1975 du 12 mars 1975 sur les monnaies divisionnaires est prévue.

### **3.6 France**

Au cours de la période de référence, la France a enregistré un taux d'inflation, mesuré par l'IPCH, de 1,2%, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité et l'un des trois plus faibles taux d'inflation de l'Union. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs de prix font également état d'une faible inflation. En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions tablent sur une inflation nettement inférieure à 2 % pour 1998 et 1999. Le franc français participe au Mécanisme de change européen depuis bien plus de deux ans. Durant la période de référence, il est resté globalement stable, évoluant généralement à un niveau proche de ses cours-pivots, demeurés inchangés, sans qu'il ait été nécessaire de recourir à des mesures de soutien du taux de change.

Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,5 %, bien en deçà de la valeur de référence du critère.

En 1997, le ratio de déficit public est ressorti en France à 3,0 % du PIB, ce qui correspond à la valeur de référence, et l'on ne prévoit pratiquement aucune nouvelle amélioration en 1998 (il reviendrait à 2,9 %), en dépit d'une situation conjoncturelle favorable. En outre, le ratio de la dette publique, même s'il est passé à 58,0 % du PIB en 1997, est resté légèrement en deçà de la valeur de référence de 60 % ; on s'attend pour 1998 à une très faible hausse à 58,1 % de ce ratio. S'agissant du caractère durable des évolutions budgétaires, maintenir le ratio de déficit public à ses niveaux actuels ne suffirait pas à conserver un ratio de la dette publique inférieur à 60 %, ce qui souligne la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement. Le Pacte de stabilité et de croissance requiert également, comme objectif à moyen terme, une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Cela supposerait aussi que l'on réduise le ratio de la dette publique encore en deçà de 60 % du PIB.

En ce qui concerne d'autres facteurs, en 1996 et 1997, le ratio de déficit public a été supérieur à celui des dépenses publiques d'investissement/PIB. En outre, la France a enregistré des excédents de la balance des paiements courants et accusé une position extérieure nette débitrice.

Les statuts de la Banque de France sont en cours d'adaptation. Dans l'hypothèse où un projet de loi à cet effet sera adopté dans son état au 24 mars 1998 et où il entrera en vigueur à la date prévue, les statuts de la banque seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME prend note que des adaptations de différentes autres lois sont prévues.

### 3.7 Irlande

Au cours de la période de référence, l'Irlande a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,2 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité et l'un des trois taux d'inflation les plus faibles de l'Union. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont diminué et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe certains signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat, qui pourraient progresser jusqu'à 3 % les deux prochaines années. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,2 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La livre irlandaise participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Elle a évolué à un cours sensiblement supérieur à ses cours-pivots par rapport aux autres monnaies du MCE, qui sont restés inchangés, au cours de la période de référence, traduisant une tendance autonome à la hausse de la monnaie liée à des conditions économiques intérieures favorables. Cela s'est également traduit dans une volatilité du taux de change et dans des écarts de taux d'intérêt à court terme relativement élevés, tous deux ayant diminué récemment avec le rapprochement de la livre irlandaise de ses cours-pivots bilatéraux par rapport aux autres monnaies du MCE<sup>6</sup>.

En 1997, l'Irlande a enregistré un excédent des administrations publiques de 0,9 % du PIB, respectant ainsi aisément la valeur de référence de 3 %, et devrait enregistrer un excédent de 1,1 % du PIB en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 30 points de pourcentage pour revenir à 66,3 % en 1997, à la suite notamment d'une forte croissance du PIB réel. En ce qui concerne le caractère durable des

évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 59,5 % du PIB en 1998, soit juste en deçà de la valeur de référence. A plus long terme, si les excédents budgétaires actuels sont maintenus, l'Irlande devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, et le ratio de la dette publique, inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996. De plus, l'Irlande a conservé des excédents courants. Dans le contexte d'une situation démographique relativement favorable, le système de retraites repose sur des retraites privées capitalisées et les retraites de sécurité sociale sans capitalisation jouent un rôle mineur.

Les statuts de la Banque centrale d'Irlande ont été amendés par la loi sur la Banque centrale de 1998. Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de cette loi et dans l'hypothèse où des dispositions spécifiques afférentes (pour lesquelles une adaptation progressive par décrets ministériels est prévue) entreraient en vigueur à la date prévue, il ne subsistera plus d'incompatibilités dans les statuts de la Banque avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Il existe toutefois deux imperfections qui ne compromettent pas le fonctionnement global du SEBC lors du démarrage de la phase III et auxquelles il sera remédié dans le cadre de modifications des législations à venir. L'IME prend note qu'une adaptation de la loi sur la monnaie décimale est intervenue.

---

<sup>6</sup> Les cours-pivots bilatéraux de la livre irlandaise par rapport aux autres monnaies du MCE ont été réévalués de 3 % avec effet au 16 mars 1998, soit après la période considérée par ce Rapport.

### 3.8 Italie

Au cours de la période de référence, l'Italie a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est accélérée en 1996, avant de revenir à 3,1 % en 1997 et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; la plus récente prévision fait état d'une inflation légèrement inférieure à 2 % en 1998 et d'environ 2 % en 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,7 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La lire italienne participe au MCE depuis environ quinze mois, soit moins que les deux ans requis avant l'examen par l'IME. Sur la base des éléments analysés dans le présent Rapport, une évaluation ex post montre que la lire italienne a été globalement stable au cours de la période de référence dans son ensemble. Au sein du MCE, elle a généralement évolué à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires.

En 1997, l'Italie a enregistré un déficit budgétaire de 2,7 % du PIB, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une légère baisse en 1998 et revenir à 2,5 %. Le ratio dette publique/PIB est nettement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1994, il a diminué de 3,3 points de pourcentage pour revenir à 121,6 % en 1997 ; en 1998, il devrait encore baisser et atteindre 118,1 % du PIB. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement des situations budgétaires actuelles, la question de savoir si le ratio dette publique/

PIB va "diminuer suffisamment et approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant" et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé doit être à l'évidence une préoccupation permanente : la réponse à cette question devra rester une priorité pour les autorités italiennes. Des surplus budgétaires globaux significatifs et durables devraient être dégagés rapidement pour réduire vigoureusement le ratio de la dette à 60 % du PIB dans des délais raisonnables. Par comparaison, le déficit budgétaire enregistré en 1997 est de 2,7 % du PIB et devrait revenir à 2,5 % en 1998. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio d'investissements publics/PIB en 1996 et 1997 et l'Italie a enregistré des excédents courants notables et en hausse, qui ont ramené la situation extérieure nette débitrice presque à l'équilibre.

Les dispositions statutaires régissant la Banque d'Italie, qui sont contenues dans différents décrets et lois, ont été modifiées. Dans l'hypothèse où les amendements aux dispositions réglementaires relatives à la Banque adoptés par l'assemblée générale des actionnaires seront approuvés par décret présidentiel et entreront en vigueur à la date prévue et dans l'hypothèse où les dispositions de l'article 11.1 du décret loi n° 43 du 10 mars 1998 entreront en vigueur au plus tard à la date de la mise en place du SEBC, les statuts de la Banque seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

### 3.9 Luxembourg

Au cours de la période de référence, le Luxembourg a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,4 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation comprise entre 1,5 et 2 % en 1998 et 1999. Le franc luxembourgeois, qui appartient à une association monétaire avec le franc belge, participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,6 % et sont donc restés bien en deçà de la valeur de référence.

En 1997, le Luxembourg a enregistré un excédent des administrations publiques de 1,7 % du PIB, respectant ainsi aisément la valeur de référence de 3 %, et devrait enregistrer un excédent de 1,0 % en 1998. De plus, le ratio de dette a été pratiquement stable à 6,7 % du PIB en 1997, restant bien en deçà de la valeur de référence de 60 %, et devrait augmenter à 7,1 % en 1998. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires à plus long terme, si les excédents budgétaires actuels sont maintenus pour 1998, le Luxembourg devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le Luxembourg a conservé d'importants excédents courants.

La loi modifiée du 25 mai 1983 portant création de l'Institut monétaire luxembourgeois et la loi du 15 mars 1979 sur le statut monétaire du Luxembourg sont en cours de modification par la loi n° 3682. Dans l'hypothèse où la loi en question sera adoptée en son état au 24 mars 1998 et où elle entrera en vigueur à la date prévue, il ne subsistera plus d'incompatibilités dans les statuts de l'Institut monétaire luxembourgeois (IML), avec les exigences du Traité et des Statuts bien qu'il existe diverses imperfections qui ne compromettront pas, toutefois, le fonctionnement global du SEBC lors du démarrage de la phase III. Il doit être remédié de façon urgente à deux de ces imperfections.

### 3.10 Pays-Bas

Au cours de la période de référence, les Pays-Bas ont enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également généralement état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe certains signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une augmentation de l'inflation à environ 2,5 % en 1998 et 1999. Le florin des Pays-Bas participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,5 % et sont donc restés bien en deçà de la valeur de référence.

En 1997, les Pays-Bas ont enregistré un déficit budgétaire de 1,4 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence,



et devraient enregistrer une hausse en 1998, passant à 1,6 %. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 9,1 points de pourcentage pour revenir à 72,1 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 70,0 % du PIB en 1998. A plus long terme, le maintien du ratio de déficit public aux niveaux actuels ne suffirait pas à ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans des délais appropriés, ce qui souligne la nécessité de nouvelles mesures substantielles d'assainissement. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Etant donné que le ratio de la dette publique est actuellement supérieur à 70 % du PIB, la réalisation de l'objectif budgétaire prévu pour 1998 et d'un équilibre budgétaire les années suivantes, permettrait de ramener le ratio de la dette publique en deçà de 60 % en 2002.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996 et 1997 et les Pays-Bas ont conservé d'importants excédents courants ainsi qu'une situation extérieure nette créditrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, les Pays-Bas bénéficient d'un système assez développé de retraites par capitalisation ne relevant pas du régime général de la sécurité sociale.

Les statuts de la Banque des Pays-Bas sont en cours de modification. Dans l'hypothèse où un projet de loi à cet effet sera adopté en son état au 24 mars 1998 et où il entrera en vigueur à la date prévue, il ne subsistera plus d'incompatibilités dans les statuts de la Banque avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, bien qu'il existe une imperfection qui ne compromettra pas, toutefois, le

fonctionnement global du SEBC lors du démarrage de la phase III. L'IME prend note du fait que les adaptations de différentes autres lois sont prévues.

### 3.11 Autriche

Au cours de la période de référence, l'Autriche est parvenue à un taux d'inflation, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), de 1,1 %, soit un chiffre nettement inférieur à la valeur de référence définie par le Traité et l'un des trois plus faibles taux d'inflation de l'Union. Après avoir reculé en 1996, les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont été globalement stables au cours de la période de référence et d'autres indicateurs de prix significatifs ont confirmé le faible rythme d'inflation. En ce qui concerne l'avenir, il existe un certain nombre de signes de tensions sur les prix. Le schilling autrichien participe au Mécanisme de change européen (MCE) depuis plus de deux ans. Au cours de la période de référence, il est resté globalement stable, à un niveau proche, en général, de ses cours-pivots inchangés sans que l'Autriche ait besoin de mettre en oeuvre des mesures de soutien du taux de change. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,6 %, c'est-à-dire bien en deçà de la valeur de référence concernée.

En 1997, l'Autriche a fait baisser son ratio de déficit budgétaire à 2,5 %, c'est-à-dire en deçà de la valeur de référence et elle le ramènera, selon les prévisions, à 2,3 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence (60 %). Après avoir atteint un sommet en 1996, il a reculé de 3,4 points de pourcentage pour s'établir à 66,1 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable de l'évolution des finances publiques, le ratio de la dette publique reviendra, selon les prévisions, à 64,7 % du PIB en 1998. A plus long terme, maintenir le ratio de déficit budgétaire aux niveaux actuels ne suffirait pas à ramener



le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans un délai approprié, ce qui souligne la nécessité de continuer à réaliser des progrès substantiels en matière d'assainissement. Le Pacte de stabilité et de croissance fixe également comme objectif de moyen terme une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Compte tenu du ratio de la dette publique actuellement supérieur à 65 % du PIB, parvenir à la situation budgétaire prévue pour 1998 et réaliser l'équilibre budgétaire par la suite ramènerait ce ratio à moins de 60 % dès l'an 2000.

Pour ce qui concerne d'autres facteurs, le ratio de déficit public a dépassé, en 1996, le ratio investissements publics/PIB, alors que, en 1997, l'écart était proche de zéro. L'Autriche a conservé des déficits de sa balance des transactions courantes ainsi qu'une position extérieure nette débitrice.

Les statuts de la Banque nationale d'Autriche sont en cours d'adaptation. Dans l'hypothèse où un projet de loi sera adopté à cet effet dans son état au 24 mars 1998 et qu'il entrera en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME prend note du fait que l'adaptation de la loi sur les changes est prévue.

### 3.12 Portugal

Au cours de la période de référence, le Portugal a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est ralentie nettement pendant les années 1990 et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions à la hausse sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation

légèrement supérieure à 2 % en 1998 et 1999. L'escudo portugais participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,2 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

En 1997, le Portugal a enregistré un déficit budgétaire de 2,5 %, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait revenir à 2,2 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB est très légèrement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1995, il a diminué de 3,9 points de pourcentage pour revenir à 62,0 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 60,0 % du PIB en 1998, soit un niveau égal à la valeur de référence. A plus long terme, les déficits budgétaires actuels dépassent l'objectif à moyen terme fixé par le pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, ce qui souligne la nécessité de nouvelles mesures substantielles d'assainissement. Cela impliquerait également une réduction du ratio de la dette publique en deçà de 60 %.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996 et 1997 et le Portugal a enregistré des déficits courants et une situation extérieure nette créditrice.

Les statuts de la Banque du Portugal ont été modifiés par la loi constitutionnelle I/97 du 20 septembre 1997 et la loi n° 5/98 du 31 janvier 1998 qui rendent les statuts de la Banque compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la

phase III. L'IME prend note du fait que les adaptations de différentes autres lois sont prévues.

### 3.13 Finlande

Au cours de la période de référence, la Finlande a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,3 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont diminué en 1997 et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe certains signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'un taux compris entre 2 et 2,5 % en 1998 et 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,9 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

Le mark finlandais participe au MCE depuis environ seize mois, soit moins que les deux ans requis avant l'examen par l'IME. Sur la base des éléments analysés dans le présent Rapport, une évaluation ex post montre que le mark finlandais a été globalement stable au cours de la période de référence dans son ensemble. Au sein du MCE, il a généralement évolué à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires.

En 1997, la Finlande a enregistré un déficit budgétaire de 0,9 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence et devrait enregistrer un excédent de 0,3 % en 1998. De plus, le ratio de la dette est revenu à 55,8 % du PIB en 1997 et est donc resté en deçà de la valeur de référence de 60 %. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une nouvelle diminution à 53,6 % en 1998. Dans ce contexte, la Finlande devrait satisfaire à

l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent et le ratio de la dette publique, inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, la Finlande a enregistré d'importants excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, la Finlande bénéficie d'un système de retraites partiellement capitalisé.

Les statuts de la Banque de Finlande ont été amendés par la loi révisée sur la Banque de Finlande. Celle-ci a été adaptée, à son tour, par une nouvelle loi (la « nouvelle loi ») afin de rendre les statuts de la Banque entièrement compatibles avec le Traité et les Statuts. Avec l'adoption de la nouvelle loi, les statuts de la Banque seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME prend note du fait que les adaptations de la loi monétaire et de la loi sur les monnaies divisionnaires ont été menées à bien.

### 3.14 Suède

Au cours de la période de référence, la Suède a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,9 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée en 1997 et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation comprise entre 1,5 et 2 % en 1998 et de 2 % en 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,5 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La couronne suédoise ne participe pas au MCE. Au cours de la période de référence, elle a évolué à des cours supérieurs à ses cours de change bilatéraux moyens de mars 1996 par rapport aux autres monnaies de l'Union, qui sont utilisées comme références à titre indicatif en l'absence de cours-pivots.

En 1997, la Suède a enregistré un déficit budgétaire de 0,8 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence et devrait enregistrer un excédent de 0,5 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1994, il a diminué de 2,4 points de pourcentage pour revenir à 76,6 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 74,1 % du PIB en 1998. Vu les tendances récentes du ratio de déficit, la Suède devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Etant donné que le ratio de la dette publique est actuellement supérieur à 75 % du PIB, la réalisation de l'excédent global prévu pour 1998 et son maintien au cours des années suivantes permettrait de ramener le ratio de la dette publique en deçà de 60 % du PIB en 2003.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996, mais est revenu sous ce niveau en 1997. De plus, la Suède a enregistré des excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, la Suède bénéficie d'un système de retraites partiellement capitalisé.

La loi constitutionnelle, la loi sur le Parlement et la loi sur la Banque de Suède sont en cours de modification afin de

satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts dans le domaine de l'indépendance de la Banque de Suède. Dans l'hypothèse où un projet de loi à cet effet sera adopté en son état au 24 mars 1998, il subsistera deux incompatibilités dans les statuts de la Banque avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

### **3.15 Royaume-Uni**

Le Royaume-Uni, conformément au Protocole n° 11 du Traité, a notifié au Conseil européen qu'il n'entend pas passer à la phase III de l'UEM en 1999. Par conséquent, il ne participera pas à la monnaie unique au début de la phase III. Toutefois, ses progrès en matière de convergence sont analysés en détail.

Au cours de la période de référence, le Royaume-Uni a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence mentionnée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, les prévisions font état d'une inflation comprise entre 2 et 2,5 % en 1998 et 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 7,0 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

Le Royaume-Uni ne participe pas au MCE. Au cours de la période de référence, la monnaie s'est appréciée par rapport aux autres monnaies de l'Union, en partie en raison d'une situation différente dans le cycle et de la politique monétaire qui en découle.

En 1997, le Royaume-Uni a enregistré un déficit budgétaire de 1,9 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une nouvelle baisse en 1998, à 0,6 %. De plus, le ratio de la dette publique est revenu à 53,4 % du PIB

en 1997 et est donc resté en deçà de la valeur de référence de 60 % ; les perspectives pour 1998 sont celles d'une nouvelle baisse à 52,3 %. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires à plus long terme, le Royaume-Uni devrait, selon les soldes budgétaires prévus, satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent et le ratio de la dette publique, inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, le Royaume-Uni a enregistré un faible excédent courant en 1997 et présente une situation extérieure nette créditrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, le Royaume-Uni bénéficie d'un système de retraites reposant essentiellement sur des retraites privées capitalisées.

Le Royaume-Uni ayant informé le Conseil qu'il n'avait pas l'intention d'adopter la monnaie unique, il n'est actuellement soumis à aucune obligation juridique garantissant la compatibilité de sa législation nationale avec le Traité et les Statuts.

**Tableau A****Indicateurs économiques et critères de convergence du Traité de Maastricht**  
(à l'exclusion du critère de taux de change)

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

Source: Commission européenne.

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

# = Déficit public ne dépassant pas 3% du PIB; dette publique ne dépassant pas 60% du PIB.

(a) Variations annuelles en pourcentage.

(b) En pourcentage. Pour de amples commentaires à propos des données relatives à la Grèce voir la note du tableau 12 relatif à la Grèce.

(c) En pourcentage du PIB.

(d) Les données relatives à l'inflation IPCH et au taux d'intérêt à long terme se réfèrent à une période de douze mois se terminant en janvier 1998; Commission européenne (prévisions du printemps 1998) en ce qui concerne la capacité ou le besoin de financement des administrations publiques et l'endettement brut des administrations publiques.

(e) Projections de la Commission européenne (prévisions du printemps 1998) pour la capacité ou le besoin de financement des administrations publiques et l'endettement brut des administrations publiques.

(f) Voir note (c) du tableau 4 relatif au Danemark.

**Tableau B****Inflation (IPC), coûts unitaires de main-d'œuvre et solde du compte courant**  
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Belgique	Indice des prix à la consommation	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Danemark	Indice des prix à la consommation	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Allemagne <sup>(c)</sup>	Indice des prix à la consommation	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Grèce	Indice des prix à la consommation	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Espagne	Indice des prix à la consommation	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
France	Indice des prix à la consommation	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Irlande	Indice des prix à la consommation	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Italie	Indice des prix à la consommation	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
	Unit labour costs	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Luxembourg	Indice des prix à la consommation	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Pays-Bas	Indice des prix à la consommation	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>(d)</sup>	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Autriche	Indice des prix à la consommation	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Portugal	Indice des prix à la consommation	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finlande	Indice des prix à la consommation	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Suède	Indice des prix à la consommation	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Royaume-Uni	Indice des prix à la consommation	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
	Coûts unitaires de main-d'œuvre	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
	Solde du compte courant <sup>(b)</sup>	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4

Source: Données nationales; pour plus d'information, voir tableau "Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires" et le tableau "Évolutions extérieures".

(a) En partie estimées.

(b) En pourcentage du PIB.

(c) Allemagne réunifiée à partir de 1992; solde du compte courant à partir de 1991.

(d) 1997 : secteur marchand.

## Graphique A

### Valeur de référence et indices des prix à consommation harmonisés

(moyenne mobile sur 12 mois des pourcentages de variations annuelles)



Source: Commission européenne.

\* Moyenne arithmétique non pondérée des trois pays enregistrant les meilleurs résultats au regard du critère de la stabilité des prix, plus 1,5 point de pourcentage.

\*\* Moyenne arithmétique non pondérée des trois pays enregistrant les meilleurs résultats au regard du critère de la stabilité des prix.

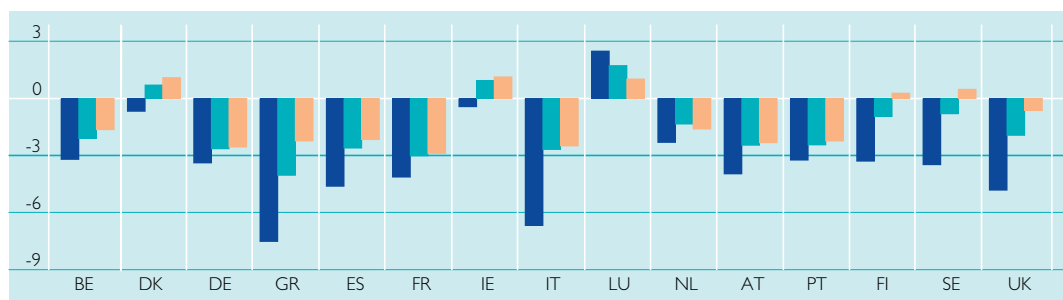
## Graphique B

### Résultats en matière de finances publiques par rapport aux valeurs de référence de Maastricht

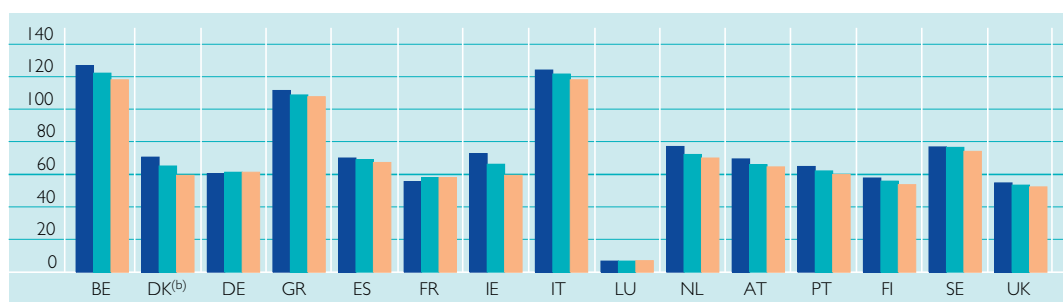
(en pourcentage du PIB)

(a) Excédent (+) ou déficit (-)

■ 1996 ■ 1997 ■ 1998 (a)



(b) Dette brute des administrations publiques



Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

(a) Prévisions.

(b) Voir note (c) du tableau 4 pour le Danemark.



## Graphique C

### Valeur de référence et taux d'intérêt à long terme (moyenne mobile sur 12 mois en pourcentage)



Source: Commission européenne.

(a) Pour plus de détails sur les données utilisées voir tableau 12 de la Grèce.

\* Moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays enregistrant les meilleurs résultats au regard du critère de la stabilité des prix, plus deux points de pourcentage.

\*\* Moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays enregistrant les meilleurs résultats au regard du critère de la stabilité des prix.



# Chapitre 1

## **Les critères de convergence**

## **I Principaux éléments d'appréciation de la convergence économique en 1998**

Ce chapitre entend résumer, pays par pays, les éléments qui ressortent d'un examen approfondi de la convergence économique, en fonction de plusieurs critères économiques relatifs à l'évolution des prix, à la situation des finances publiques, aux cours de change et aux taux d'intérêt à long terme, ainsi que d'autres facteurs. Les encadrés 1 à 4 ci-dessous rappellent brièvement les dispositions du Traité et exposent les aspects méthodologiques pris en compte dans la mise en oeuvre de ces dispositions par l'IME. En outre, le corps du texte décrit de manière plus détaillée la série d'indicateurs retenus pour l'examen du caractère durable des évolutions, la plupart d'entre eux ayant déjà été utilisés dans de précédents rapports. Dans un premier temps, les résultats enregistrés au cours de la période allant de 1990 à 1997

sont analysés avec recul afin de mieux déterminer si des performances actuelles sont essentiellement le fruit de véritables ajustements structurels. En second lieu, pour un horizon adéquat, une approche prospective est adoptée. Dans ce contexte, il est montré que le caractère durable d'évolutions positives repose surtout sur des réponses politiques appropriées et durables aux défis d'aujourd'hui et de demain. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une stabilité durable dépend à la fois de la mise en place d'une situation de départ saine et des politiques qui seront suivies après le lancement de la troisième phase de l'Union économique et monétaire.

S'agissant des *évolutions des prix*, les dispositions du Traité et leur application par l'IME sont exposées dans l'encadré 1.

### **ENCADRÉ I**

#### **Évolution des prix**

##### **1. Dispositions du Traité**

L'article 109J (1) du Traité prévoit :

“La réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix ; cela ressortira d'un taux d'inflation proche de celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix”.

L'article 1er du Protocole n° 6 sur les critères de convergence visés à l'article 109J (1) du Traité stipule que :

”Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 109J (1), premier tiret, du Traité, signifie qu'un Etat membre a un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales”.

##### **2. Application des dispositions du Traité**

- Premièrement, en ce qui concerne “un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen”, le taux d'inflation a été calculé sur la base de l'augmentation de la dernière moyenne sur douze mois disponible des Indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) par

rapport à la moyenne sur douze mois précédente. Par conséquent, en matière de taux d'inflation, la période de référence prise en compte dans ce Rapport est comprise entre février 1997 et janvier 1998.

- Deuxièmement, la notion des “trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix”, utilisée pour la définition de la valeur de référence, est entendue comme la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation dans les trois pays présentant les taux d'inflation les plus bas, étant donné que ces taux sont compatibles avec la stabilité des prix et qu'il n'y a pas de pays en situation exceptionnelle. Au moment de la clôture de ce Rapport, les trois pays présentant les plus faibles taux d'inflation IPCH observés au cours de la période de référence étaient l'Autriche (1,1 %), la France (1,2 %) et l'Irlande (1,2 %) ; le taux moyen est donc de 1,2 % et, si l'on ajoute 1,5 point de pourcentage, la valeur de référence s'établit à 2,7 %.

L'inflation a été calculée sur la base des données des IPCH, qui ont été définis dans le but d'examiner la convergence en termes de stabilité des prix sur une base comparable (voir Annexe 2 à ce chapitre).

Afin de permettre un examen plus détaillé du caractère durable des évolutions des prix, le taux moyen d'inflation IPCH obtenu au cours de la période de référence de douze mois allant de février 1997 à janvier 1998 est analysé à la lumière des résultats atteints dans les années quatre-vingt-dix en matière de stabilité des prix. Dans ce contexte, l'attention est portée sur l'orientation de la politique monétaire, et en particulier sur l'existence ou non d'un objectif prioritaire des autorités monétaires en vue de la réalisation et du maintien de la stabilité des prix, comme sur la contribution d'autres domaines de la politique économique. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en compte. Les évolutions des prix sont étudiées en tenant compte des conditions d'offre et de demande, et notamment des facteurs qui influencent les coûts unitaires de

main-d'oeuvre et les prix à l'importation. Enfin, les tendances des prix au travers d'autres indices de prix (y compris l'IPC national, le déflateur de la consommation privée, le déflateur du PIB et les prix à la production) sont pris en considération. Dans une perspective d'avenir, une approche des évolutions des prix dans un futur proche, qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales, est présentée et des aspects structurels intervenant dans le maintien d'un environnement favorable à la stabilité des prix après le passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire sont mentionnés.

En ce qui concerne les *évolutions des finances publiques*, les dispositions du Traité, leur application par l'IME et les questions de procédure sont abordées dans l'encadré 2.

## ENCADRÉ 2

### Évolution des finances publiques

#### 1. Dispositions du Traité

L'article 109J (1) prévoit :

“Le caractère soutenable de la situation des finances publiques ; cela ressortira d’une situation budgétaire qui n’accuse pas de déficit public excessif au sens de l’article 104C, (6)”. L’article 2 du Protocole N° 6 stipule que ce critère “signifie qu’un Etat membre ne fait pas l’objet, au moment de l’examen, d’une décision du Conseil visée à l’article 104C (6) du Traité concernant l’existence d’un déficit excessif”.

L’article 104C décrit la procédure de déficit excessif. Conformément à l’article 104C (2) et (3), la Commission élabore un rapport si un Etat membre ne satisfait pas aux exigences de la discipline budgétaire, en particulier si :

- a) le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole à 3 % du PIB), à moins :
  - que le rapport n’ait diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence ;
  - ou que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu’exceptionnel et temporaire et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence ;
- b) le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne s’approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

En outre, le rapport de la Commission examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d’investissement ainsi que tous les autres facteurs pertinents, y compris la situation économique et budgétaire à moyen terme de l’Etat membre. La Commission peut également élaborer un rapport si, en dépit du respect des exigences découlant des critères, elle estime qu’il y a un risque de déficit excessif dans un Etat membre. Le comité monétaire rend un avis sur le rapport de la Commission. Enfin, conformément à l’article 104C (6), le Conseil européen, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission, décide, après une évaluation globale, s’il y a ou non un déficit excessif dans un Etat membre.

#### 2. Questions de procédure et application des dispositions du Traité

- Premièrement, en ce qui concerne la disposition de l’article 2 du Protocole n° 6 aux termes de laquelle “le critère de la situation des finances publiques ... signifie qu’un Etat membre ne fait pas l’objet, au moment de l’examen, d’une décision du Conseil visée à l’article 104C (6) du Traité concernant l’existence d’un déficit excessif”, il convient de noter que le Conseil Ecofin ne révisera officiellement la liste des pays ayant “un déficit excessif” qu’après la publication de ce Rapport, sur la base d’une recommandation de la Commission. Etant donné que ces prochaines décisions du Conseil européen seront prises avant les décisions finales qu’adopteront les chefs d’Etat ou de gouvernement, le Rapport de l’IME n’apporte pas d’autres commentaires sur les décisions de juin 1997.\*

\* Selon les décisions du Conseil européen de juin 1997, tous les Etats membres présentent actuellement des déficits excessifs, à l’exclusion du Danemark, de l’Irlande, du Luxembourg, des Pays-Bas et de la Finlande.

- Deuxièmement, conformément à l'article 104C, l'IME, contrairement à la Commission, n'a pas de rôle formel dans la procédure de déficit excessif.
- Troisièmement, dans le but d'examiner la convergence, et avant que les décisions ne soient prises par les ministres dans le cadre de la procédure de déficit excessif, l'IME formule un avis sur les évolutions budgétaires. S'agissant du caractère durable, l'IME examine les principaux indicateurs relatifs aux évolutions budgétaires entre 1990 et 1997, envisage les perspectives et les défis pour les finances publiques et s'intéresse aux liens entre les évolutions des déficits et celles de l'endettement.
- Quatrièmement :
  - (a) lorsque l'IME considère qu'un déficit a diminué de manière à la fois "substantielle" et "constante", il formule un avis en fonction de la disposition du Traité prévoyant un rapport qui a atteint un niveau "proche de la valeur de référence" ;
  - (b) en ce qui concerne la disposition du Traité selon laquelle le dépassement de la valeur de référence n'est qu'"exceptionnel et temporaire, le rapport restant proche de la valeur de référence", l'IME se réfère à l'accord atteint dans le pacte de stabilité et de croissance.
- Cinquièmement, en ce qui concerne la disposition du Traité selon laquelle un taux d'endettement supérieur à 60 % du PIB doit "diminuer suffisamment et s'approcher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant", l'IME examine les tendances passées et actuelles et, pour les pays dans lesquels le rapport dépasse la valeur de référence, il fournit plusieurs calculs à titre d'indications. Pour les pays qui présentent un taux d'endettement compris entre 60 et 80 % du PIB, ces calculs envisagent les évolutions possibles du ratio suivant plusieurs hypothèses. Pour les pays dont le rapport de la dette dépasse 100 %, outre les calculs évoqués ci-dessus, sont aussi indiqués les soldes budgétaires globaux et primaires qui doivent permettre une réduction de la dette à 60 % du PIB en cinq, dix et quinze ans, c'est-à-dire d'ici 2002, 2007 et 2012.

L'examen des évolutions budgétaires est basé sur des données comparables récoltées sur la base de Comptes nationaux, conformément au Système européen de comptes économiques intégrés (SEC, seconde édition ; voir Annexe 2 à ce chapitre). Les principaux chiffres présentés dans ce Rapport ont été communiqués par la Commission en mars 1998 et incluent les situations des finances publiques en 1996 et 1997, ainsi que des estimations de la Commission pour 1998. Le lien entre le déficit et les dépenses publiques d'investissement est également mentionné pour 1996 et 1997.

S'agissant de l'examen approfondi du caractère durable des évolutions budgétaires, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 1997, sont étudiés à la lumière des performances observées pendant les années quatre-vingt-dix. Le point de départ de l'analyse consiste en l'examen de l'évolution du taux d'endettement dans le passé et en l'étude des facteurs explicatifs de cette évolution, c'est-à-dire la différence entre la croissance du PIB nominal et les taux

d'intérêt, le solde primaire et les ajustements entre stocks et flux. Une telle perspective est susceptible de fournir davantage d'informations sur la mesure dans laquelle l'environnement macroéconomique, et particulièrement la combinaison de la croissance et des taux d'intérêt, a influencé la dynamique de la dette, sur la contribution des efforts d'assainissement budgétaire tels qu'ils sont reflétés dans le solde primaire et sur le rôle joué par des facteurs spécifiques tels

que ceux inclus dans la rubrique stocks-flux. De plus, la structure de la dette est analysée sous l'angle notamment de la part et de l'évolution tant de la dette totale à échéance résiduelle courte que de celle libellée en devises. En établissant le lien entre ces parts et le niveau actuel du taux d'endettement, la sensibilité des soldes budgétaires aux modifications du taux de change et de taux d'intérêt est mise en évidence.

Par la suite, l'évolution du déficit est analysée. A cet égard, il convient de garder à l'esprit que la variation du ratio annuel du déficit d'un pays est spécifiquement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Ces influences sont souvent subdivisées en "effets conjoncturels", qui traduisent la réaction des déficits aux variations de l'écart de production, d'une part, et en "effets non conjoncturels", d'autre part, qui reflètent souvent des ajustements structurels ou permanents apportés aux politiques budgétaires. Toutefois, de tels effets non conjoncturels, tels que mesurés dans le Rapport sur la base des estimations de la Commission, ne peuvent nécessairement être considérés comme reflétant entièrement une modification structurelle des situations budgétaires, car ils incluent aussi les mesures ou autres facteurs à effet uniquement temporaire sur le solde budgétaire. Des données complètes et totalement comparables sur de telles mesures à effet temporaire n'existent pas, mais les informations disponibles pour la période 1996-1998 sont fournies lorsque ces mesures ont contribué à une réduction des déficits. Dans la mesure du possible, une distinction est opérée entre les opérations qui améliorent les résultats budgétaires pour une seule année et exigent par conséquent une compensation l'année suivante (mesures "à effet unique") et

celles qui produisent les mêmes effets à court terme mais qui, en outre, conduisent à devoir emprunter davantage les années suivantes, améliorant ainsi dans un premier temps les résultats budgétaires avant de les détériorer (mesures dont l'effet "s'auto-inverse").

Les tendances passées dans les dépenses et les recettes publiques sont aussi envisagées de façon plus détaillée. Un avis est alors émis, ayant notamment trait aux vastes domaines sur lesquels la future consolidation indispensable devra porter.

Dans une vision prospective, les programmes budgétaires pour 1998 et les récentes prévisions sont remémorés, alors que la stratégie budgétaire à moyen terme est prise en compte, telle qu'elle apparaît dans les programmes de convergence. Ensuite, plusieurs calculs sont présentés à titre d'indications (voir encadré 2). En fonction de ces calculs, un lien peut être établi entre les évolutions du déficit et l'évolution future du poids de la dette, comme un lien avec les objectifs fixés par le pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur dès 1999 et exigera une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Enfin, les défis à long terme qui se posent à la viabilité des situations budgétaires sont mis en évidence, particulièrement ceux qui ont trait aux systèmes publics de retraite sans capitalisation, en fonction des mutations démographiques.

En ce qui concerne les *évolutions de taux de change*, les dispositions du Traité et leur application par l'IME sont illustrées dans l'encadré 3. Pour les monnaies des Etats membres ne participant pas au MCE, les performances sont considérées par rapport à chacune des monnaies des membres de l'UE dans les deux dernières années.



### ENCADRÉ 3

#### Evolution du taux de change

##### 1. Dispositions du Traité

L'article 109J (1) du Traité prévoit :

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

L'article 3 du Protocole n° 6 sur les critères de convergence visés à l'article 109J (1) du Traité stipule que :

”Le critère de participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, visé à l'article 109J (1), troisième tiret, signifie qu'un Etat membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. Notamment, l'Etat membre n'a, de sa propre initiative, pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à la monnaie d'un autre Etat membre pendant la même période”.

##### 2. Application des dispositions du Traité \*

Le Traité se réfère au critère de la participation au mécanisme de change européen (MCE) du Système monétaire européen.

- Premièrement, l'IME examine si le pays a participé au MCE “pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen”, conformément au Traité. Dans certains cas de participation plus courte, l'IME étudie les évolutions du taux de change pendant la période de référence complète de deux ans allant jusqu'à février 1998, le dernier mois complet avant l'adoption du Rapport.
- Deuxièmement, quant à la définition de “marges normales de fluctuation”, l'IME rappelle l'avis formel formulé par son Conseil en octobre 1994 et ses positions figurant dans le Rapport 1995 sur “Les progrès de la convergence” :

L'avis du Conseil de l'IME d'octobre 1994 stipulait que “... le couloir d'évolution plus large a contribué à assurer un degré durable de stabilité des changes dans le MCE ...”, que ... “le Conseil de l'IME juge souhaitable de maintenir le dispositif en place ...” et que “... les pays membres devraient continuer de chercher à éviter les fluctuations de taux de change substantielles, en axant leurs politiques sur l'obtention de la stabilité des prix et la réduction des déficits budgétaires, contribuant ainsi à ce que soient remplies les conditions fixées à l'article 109J (1) du Traité et dans le Protocole correspondant”.

Dans le Rapport de novembre 1995 sur les progrès de la convergence, l'IME reconnaissait que “à l'époque où fut conçu le Traité, les “marges normales de fluctuation” étaient de  $\pm 2,25$  % de part

\* Deux membres du Conseil estiment que l'IME ne devrait pas baser son Rapport sur une interprétation particulière de la participation au MCE, mais qu'il devrait plutôt soumettre un Rapport détaillé permettant au Conseil européen d'évaluer, de facto, le caractère durable de la stabilité des taux de change sur la base des éléments économiques fondamentaux observés dans l'ensemble des Etats membres. Ces membres soulignent que le critère de taux de change ne peut plus être appliqué tel quel, car la structure du MCE qui était en place lorsque le Traité a été élaboré a cessé d'exister en août 1993 avec la décision d'élargir les marges de fluctuation autorisées de  $\pm 2,25$  % à  $\pm 15$  %.

et d'autre des cours-pivots bilatéraux, tandis qu'une marge de  $\pm 6\%$  était admise à titre de dérogation. En août 1993, il fut décidé d'élargir ces marges en les portant à  $\pm 15\%$ , et l'interprétation du critère, en particulier de la notion de "marges normales de fluctuation", devint moins aisée". Il fut aussi proposé de tenir compte de "l'évolution spécifique des taux de change dans le SME depuis 1993 pour pouvoir porter une appréciation a posteriori".

Dans ce contexte, l'accent est mis, dans l'évaluation des évolutions des taux de change, sur la proximité entre taux de change et cours-pivots. Pour l'examen des évolutions des taux de change au sein du MCE, il est fait référence aux écarts des monnaies par rapport à l'ensemble des cours-pivots bilatéraux du système pour permettre une présentation neutre et transparente.

- Troisièmement, la question des "tensions graves" est généralement abordée en analysant le degré de divergence des taux de change par rapport aux cours-pivots du MCE et en utilisant des indicateurs tels que la volatilité du taux de change vis-à-vis du deutschemark et sa tendance, ainsi que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport au groupe de pays ayant les taux du marché monétaire les plus faibles et leur évolution.

Tous les taux de change bilatéraux au cours de la période de référence allant de mars 1996 à février 1998 proviennent des taux de change de l'écu, cotés quotidiennement et publiés au Journal officiel des Communautés européennes (voir Annexe 2 à ce chapitre).

En ce qui concerne un examen plus approfondi, outre l'étude des résultats dans le domaine des taux de change nominaux pendant la période de référence allant de mars 1996 à février 1998, les éléments relatifs au caractère durable des taux de change actuels, dérivés des structures de taux réels vis-à-vis des pays participant au MCE, sont brièvement évoqués (pour les pays ne participant pas au MCE, il est fait référence aux taux de change réels par rapport aux

monnaies de l'UE), tout comme la balance des paiements courants, le degré d'ouverture de l'Etat membre et les débouchés commerciaux (par exemple la part des échanges intracommunautaires), ainsi que les positions extérieures nettes.

S'agissant des *évolutions des taux d'intérêt à long terme*, les dispositions du Traité et leur application par l'IME sont illustrées dans l'encadré 4.

#### ENCADRÉ 4

##### Evolution des taux d'intérêt à long terme

###### 1. Dispositions du Traité

L'article 109J (1) prévoit :

"Le caractère durable de la convergence atteinte par l'Etat membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, qui se reflète dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme".

L'article 4 du Protocole n° 6 du Traité stipule que :

"Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 109J (1), quatrième tiret, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, signifie qu'un Etat membre a eu un taux d'intérêt nominal moyen à

long terme qui n'excède pas de plus de 2 points de pourcentage celui des trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'Etat à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales”.

## **2. Application des dispositions du Traité**

- Premièrement, en ce qui concerne “un taux d'intérêt nominal moyen à long terme”, observé au cours d’“une période d'un an précédant l'examen”, le taux d'intérêt à long terme a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. Par conséquent, la période de référence retenue dans ce Rapport s'étend de février 1997 à janvier 1998.
- Deuxièmement, la notion des “trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix” utilisée pour la définition de la valeur de référence a été appliquée en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays présentant les taux d'inflation les plus bas (voir encadré 1). Au moment où ce Rapport a été clôturé, les taux d'intérêt à long terme de ces trois pays, observés au cours de la période de référence, étaient de 5,5 % (France), 5,6 % (Autriche) et 6,2 % (Irlande) ; dès lors, le taux moyen est de 5,8 %, la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage étant de 7,8 %.

Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés, qui ont été élaborés dans le but d'évaluer la convergence (voir Annexe 2 à ce chapitre).

Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au “caractère durable de la convergence”, telle qu'elle se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant de février 1997 à janvier 1998 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux à long terme pendant les années quatre-vingt-dix et des principaux facteurs explicatifs des écarts par rapport à ceux qui prévalent dans les pays de l'UE présentant les taux d'intérêt à long terme les plus bas.

Enfin, l'article 109J (1) du Traité détermine que le Rapport tient compte de différents

autres facteurs, à savoir “du développement de l'écu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances des paiements courants, et d'un examen de l'évolution des coûts unitaires de la main-d'oeuvre et d'autres indices de prix”. Ces facteurs sont examinés dans les chapitres relatifs aux pays selon les critères individuels figurant dans la liste ci-dessus, alors que le développement de l'écu est abordé séparément, à l'Annexe I de ce chapitre.

Chaque chapitre consacré à un pays se termine par un résumé.

## **2 Examen des principaux éléments de convergence en 1998**

### **BELGIQUE**

#### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est élevé à 1,4 % en Belgique, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de 1997. En 1996, le taux moyen d'inflation IPCH était de 1,8 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, le taux d'inflation mesuré par l'IPCH a atteint, en Belgique, des niveaux généralement considérés comme compatibles avec la stabilité des prix.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la hausse des prix à la consommation en Belgique, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a suivi une tendance à la baisse (voir graphique 1). Ce recul des taux d'inflation reflète plusieurs choix politiques importants, et plus particulièrement, depuis le milieu des années quatre-vingt, l'orientation de la politique monétaire vers la stabilité des prix. Depuis 1990, cette politique s'est traduite formellement dans un objectif de maintien d'un lien étroit entre le franc belge et le deutschemark, dans le cadre du MCE. Cette orientation générale a été soutenue notamment par l'introduction de mesures législatives limitant les augmentations des salaires au niveau de celles obtenues chez les principaux partenaires commerciaux et par une réduction des cotisations patronales à la sécurité sociale. De plus, l'environnement macroéconomique a contribué à contenir les tensions inflationnistes. En particulier, lors de la récession de 1993, un écart de production négatif est apparu (voir tableau 2). Cet écart de production est resté important les années suivantes, malgré une reprise de la croissance du PIB. Dans ce contexte, la hausse de la

rémunération par personne occupée s'est progressivement ralentie, la progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre revenant à un niveau proche de zéro en 1994 et restant faible par la suite. La maîtrise de l'inflation a profité de prix à l'importation en baisse ou globalement stables pendant la majeure partie des années 1990, même s'ils ont progressé en 1997. La faiblesse des taux d'inflation ressort aussi d'autres indices significatifs des prix (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et des prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont revenus à environ 0,5 % et il n'existe aucun signe de tensions à la hausse dans l'immédiat, comme le montrent les mesures présentées dans le tableau 3a. La plupart des prévisions d'inflation tablent sur un niveau d'environ 1,5 % en 1998 et 1999 (voir tableau 3b).

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix dépendra, en Belgique, notamment de la conduite des politiques budgétaires à moyen et à long terme. Il sera tout aussi important de renforcer les politiques nationales destinées à améliorer le fonctionnement des marchés du travail, dans le contexte du taux de chômage élevé que connaît actuellement la Belgique.

#### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le déficit public s'est élevé à 2,1 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 % et le ratio de la dette a atteint 122,2 %, un taux nettement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le déficit a été réduit de 1,1 point de pourcentage

et la dette a reculé de 4,7 points de pourcentage. En 1998, le déficit devrait être ramené à 1,7 % du PIB, alors que la dette devrait revenir à 118,1 %. En 1996 et 1997, le ratio de déficit a dépassé celui des dépenses publiques d'investissement par rapport au PIB de respectivement 2,0 et 0,7 points de pourcentage (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le *ratio de la dette par rapport au PIB* a diminué de 3,5 points de pourcentage en Belgique. Au début de la période, ce ratio a eu tendance à progresser et est passé de 125,7 % en 1990 à 135,2 % en 1993, mais il a reculé progressivement chaque année depuis, pour revenir à 122,2 % en 1997 (voir graphique 2a), soit une baisse de 13,0 points de pourcentage en quatre ans. Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, les surplus primaires en baisse du début des années quatre-vingt-dix n'ont pas suffi à compenser les importants effets d'accroissement de la dette dû à un écart négatif entre croissance et taux d'intérêt. Par contre, après 1993, des soldes primaires plus élevés ont plus que compensé l'influence négative de l'écart entre croissance et taux d'intérêt et ce dernier facteur a commencé à s'atténuer en 1997. En outre, des "ajustements entre stocks et flux" ont contribué à une réduction de la dette brute en 1996, traduisant surtout l'incidence d'opérations financières (ventes d'actifs par l'Etat et la banque centrale). Les évolutions observées au début des années 1990 montrent les risques que la dégradation de l'environnement macroéconomique peut entraîner pour les finances publiques, lorsque la marge en termes de surplus primaire ne suffit pas à contrecarrer les effets. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette à échéance résiduelle courte a diminué par rapport aux niveaux élevés atteints au début de la décennie, tandis que l'échéance moyenne a augmenté (voir tableau 5). En 1997, la proportion de dette à échéance résiduelle courte était encore relativement

élevée, ce qui implique que, compte tenu du niveau actuel du ratio de la dette, les soldes budgétaires sont très sensibles aux variations de taux d'intérêt. En revanche, la part de la dette libellée en devises est faible en Belgique et les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux variations des taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, une évolution semblable, de détériorations des déficits par rapport au PIB suivies d'améliorations, a été observée. Atteignant 5,5 % en 1990, le déficit budgétaire est passé à 7,1 % du PIB en 1993, mais, depuis lors, il a reculé chaque année pour s'établir à 2,1 % du PIB en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 3b, qui reflète les *variations du déficit*, des facteurs conjoncturels ont joué un rôle essentiel dans la hausse du déficit en 1993. Toutefois, les améliorations "non conjoncturelles" pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des finances publiques plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Les éléments disponibles montrent que de telles mesures à effet temporaire ont réduit le ratio de déficit de 0,3 point de pourcentage en 1997, contre 0,4 point de pourcentage en 1996. Elles ont été essentiellement à effet unique. Cela signifie que les mesures compensatoires déjà incluses dans le budget 1998 devront produire les résultats escomptés en 1998 pour garder les soldes budgétaires sur la voie tracée.

L'analyse d'autres indicateurs budgétaires montre, comme le reflète le graphique 4, que le *ratio de dépenses totales* des administrations publiques a augmenté progressivement entre 1990 et 1993. Dans le contexte d'un chômage élevé et en hausse, les transferts courants aux ménages et la consommation publique, notamment, ont augmenté (voir tableau 6). Les années suivantes, le ratio dépenses totales/PIB a baissé, principalement à la suite d'une diminution des charges d'intérêts et, dans

une moindre mesure, des transferts courants par rapport au PIB. Le ratio des dépenses a été plus bas en 1997 qu'au début des années 1990, essentiellement en raison d'une réduction des paiements d'intérêts. Tandis qu'une certaine diminution des charges d'intérêts par rapport au PIB peut encore être attendue si le ratio de la dette est réduit davantage, une poursuite de la tendance à la baisse des dépenses totales en pourcentage du PIB semble nécessiter des ajustements supplémentaires dans les catégories de dépenses autres que celle des investissements, qui est déjà à un bas niveau. Les *recettes publiques* par rapport au PIB ont eu tendance à croître de manière continue jusqu'en 1994, demeurant globalement inchangées par la suite, et ont peut-être atteint un niveau préjudiciable à la croissance.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* de la Belgique, telle qu'elle est définie dans le programme de convergence pour les années 1997-2000, présenté en décembre 1996, la tendance à la baisse du déficit et de la dette devrait se prolonger en 1998. Le budget 1998 est nettement en avance sur le programme. Il prévoit une nouvelle contraction du déficit global à 1,7 % du PIB, grâce à l'augmentation prévue du surplus primaire (6,0 %) et à une nouvelle baisse des charges d'intérêts. Le ratio de recettes totales du pouvoir fédéral et du système de sécurité sociale devrait diminuer de 0,5 point de pourcentage, conformément à la réduction programmée du taux de dépenses primaires par rapport au PIB. Les mesures à effet temporaire ont une nouvelle fois été réduites dans le budget 1998 et ne représentent plus que 0,2 % du PIB. Selon les plans actuels, et si les hypothèses de croissance se réalisent, le déficit global par rapport au PIB devrait s'établir à 1,0 % en l'an 2000 et la dette revenir à 111,0 %, en fonction des évolutions économiques. Comparativement aux soldes budgétaires retenus dans le programme de convergence

1999-2000, un nouvel assainissement substantiel des finances publiques est nécessaire pour satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les perspectives de réduction de l'endettement à la valeur de référence de 60 % dans les pays présentant un ratio de dette supérieur à 100 %, deux types de calculs sont exposés. Dans l'hypothèse où les prévisions budgétaires et de taux d'endettement de la Commission européenne se vérifient en 1998, le premier exercice, présenté en détail dans le tableau 7, montre les soldes budgétaires qui conduiraient à la convergence vers un ratio de dette de 60 % du PIB sur différentes périodes. A titre d'exemple, atteindre ce résultat en dix ans, c'est-à-dire revenir à un ratio de dette de 60 % du PIB en 2007, impliquerait de dégager un excédent global de 2,7 % du PIB chaque année à partir de 1999 (voir tableau 7a) ou un surplus primaire de 8,0 % du PIB (voir tableau 7b). A titre de comparaison, le ratio de déficit global et le surplus primaire prévus pour 1998 s'élèvent à 1,7 et 6,0 %, ce qui représente une différence de respectivement 4,4 et 2,0 points de pourcentage.

Un second exercice, exposé dans le graphique 5, montre que le maintien du solde primaire global de - 1,7 % du PIB enregistré en 1998 pendant les prochaines années ne ramènerait le taux d'endettement qu'à 93,4 % en dix ans ; la valeur de référence de 60 % serait alors atteinte en 2031. Le maintien du surplus primaire de 6,0 % de 1998 réduirait le ratio de dette par rapport au PIB à 79,6 % en dix ans : dans ce cas, la valeur de 60 % serait atteinte en 2012. Enfin, des budgets en équilibre chaque année à partir de 1999 permettrait de faire revenir la dette à 80,7 % en dix ans et la valeur de référence de 60 % serait obtenue en 2015.

Ces calculs sont basés sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 %, plus 2 % d'inflation) et sur celle d'une croissance constante du PIB réel de 2,3 %, telle que l'a estimée la Commission européenne pour la croissance tendancielle du PIB réel en 1998. Les ajustements entre stocks et flux ne sont pas pris en compte. Ces calculs ne sont que des indications et ne peuvent en aucun cas tenir de prévisions, mais ils illustrent la nécessité d'efforts d'assainissement d'autant plus résolus et durables que le stock initial de dette est élevé pour réduire vigoureusement le ratio de dette à 60 % du PIB, ou moins, dans un délai adéquat.

Souligner le besoin d'efforts d'assainissement soutenus au cours d'une longue période, produisant des surplus budgétaires globaux notables et en hausse, est crucial dans le cas de la Belgique, car le niveau élevé actuel de la dette ferait peser, s'il n'était pas fortement réduit, une charge permanente sur la politique budgétaire et l'économie dans son ensemble. Comme cela a été le cas dans le passé, des niveaux élevés de dette accroissent la vulnérabilité des situations budgétaires à des chocs imprévus, renforçant le risque d'une dégradation soudaine des finances publiques. En outre, comme le souligne le tableau 8, un vieillissement sensible de la population est attendu à partir de 2010 environ, les dépenses publiques de retraites devant, dans le contexte d'un système de retraites sans capitalisation, s'accroître en pourcentage du PIB, particulièrement si la politique en matière de prestations reste inchangée. Un allègement de la charge globale du vieillissement de la population ne sera possible que si une marge de manoeuvre suffisante est créée dans les finances publiques avant d'entrer dans la période de détérioration de la situation démographique.

### *Evolution du taux de change*

Le franc belge participe au MCE depuis sa création, le 13 mars 1979, c'est-à-dire pendant une période bien plus longue que les deux années requises avant l'examen (voir tableau 9a). Comme mentionné ci-dessus, la politique monétaire de la Belgique a eu pour objectif de maintenir un lien étroit entre le franc belge et le deutschemark, dans le cadre du MCE. Au cours de la *période de référence* comprise entre mars 1996 et février 1998, la monnaie a généralement évolué à des niveaux proches de ses cours-pivots vis-à-vis des autres monnaies du MCE et très proches des cours-pivots par rapport au deutschemark, au florin des Pays-Bas et au schilling autrichien (voir graphique 6 et tableau 9a). A certains moments, le franc belge s'est écarté d'une fourchette proche de ses cours-pivots par rapport à plusieurs autres monnaies. Les écarts maximums à la hausse et à la baisse par rapport aux cours-pivots, sur la base de moyennes mobiles de 10 jours ouvrables, ont été de respectivement 2,5 et -3,0 %, abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 9a). Les périodes où ces écarts se sont produits ont été limitées, le degré de volatilité du taux de change par rapport au deutschemark est resté en permanence très faible (voir tableau 9b) et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays présentant les taux à court terme les plus bas ont été insignifiants. Durant la période de référence, la Belgique n'a pas dévalué le cours-pivot bilatéral de sa monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre.

Dans une perspective à plus long terme, mesurés en termes de taux de change réels effectifs, présentés dans le tableau 10, les taux de change actuels du franc belge par rapport aux autres monnaies des Etats membres participant au MCE sont proches des valeurs historiques. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, la Belgique a conservé d'importants excédents courants

qui ont donné lieu à une amélioration progressive de la position extérieure nette créditrice (voir tableau 11). Il convient également de rappeler que la Belgique est une petite économie ouverte qui présente, selon les données disponibles les plus récentes, un ratio entre commerce extérieur et PIB de 84 % pour les exportations et de 79 % pour les importations et que la part du commerce intracommunautaire est de 70 % pour les exportations et de 74 % pour les importations.

#### *Evolution des taux d'intérêt à long terme*

Au cours de la *période de référence* comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* en Belgique se sont élevés à 5,7 % en moyenne, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence pour le critère de taux d'intérêt, fixée à 7,8 % sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Il en a été de même pour l'ensemble de 1997 ainsi qu'en 1996 (voir tableau 12).

Les taux d'intérêt à long terme ont observé une tendance générale à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 7a). Dans le même temps, une convergence relativement forte entre les taux à long terme en vigueur en Belgique et ceux prévalant dans les pays de l'UE affichant les plus bas rendements obligataires a été constatée. Au cours des deux dernières années, l'écart est revenu à un niveau proche de zéro (voir graphique 7b). Les principaux facteurs à l'origine de cette tendance ont été les évolutions positives des taux d'inflation, la relative stabilité du taux de change du franc belge, la poursuite d'une politique monétaire compatible avec celle suivie dans les pays en question, la réduction des déficits budgétaires et l'amélioration du compte courant de la balance des paiements.

#### *Conclusion*

Au cours de la période de référence, la Belgique a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,4 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions à la hausse sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation d'environ 1,5 % en 1998 et 1999. Le franc belge participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,7 % et sont donc restés bien en deçà de la valeur de référence.

En 1997, la Belgique a enregistré un déficit budgétaire de 2,1 % du PIB, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une nouvelle baisse en 1998, à 1,7 %. Le ratio dette publique/PIB est nettement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 13 points de pourcentage pour revenir à 122,2 % en 1997 ; en 1998, il devrait encore baisser et atteindre 118,1 % du PIB. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement des situations budgétaires actuelles, la question de savoir si le ratio dette publique/PIB va "diminuer suffisamment et approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant" et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé est à l'évidence une préoccupation permanente : la réponse à cette question devra rester une priorité pour les autorités belges. Le maintien d'un surplus primaire d'au moins 6 % du PIB chaque année et la réalisation de surplus



budgétaires globaux notables et en hausse s'imposent pour réduire vigoureusement le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans des délais raisonnables. Par comparaison, le déficit budgétaire enregistré en 1997 est de 2,1 % du PIB et devrait revenir à 1,7 % en 1998. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation

budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996 et 1997 et la Belgique a conservé d'importants excédents courants et une forte situation extérieure nette créditrice.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### BELGIQUE

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Belgique: Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Belgique: Evolution des prix  
Tableau 2 Belgique: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Belgique: Tendances récentes de l'inflation et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Belgique: Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Belgique: Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Belgique: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Belgique: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Graphique 4 Belgique: Recettes et dépenses des administrations publiques  
Tableau 6 Belgique: Situation budgétaire des administrations publiques  
Tableau 7 Belgique: Calculs relatifs à la convergence de la dette  
(a) Sur la base des soldes budgétaires globaux  
(b) Sur la base des soldes primaires  
Graphique 5 Belgique: Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires  
Tableau 8 Belgique: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 9 (a) Belgique: Stabilité du taux de change  
(b) Franc belge: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change  
Graphique 6 Franc belge: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE  
Tableau 10 Franc belge: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen  
Tableau 11 Belgique: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 12 Belgique: Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 7 (a) Belgique: Taux d'intérêt à long terme  
(b) Belgique: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

### Belgique: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

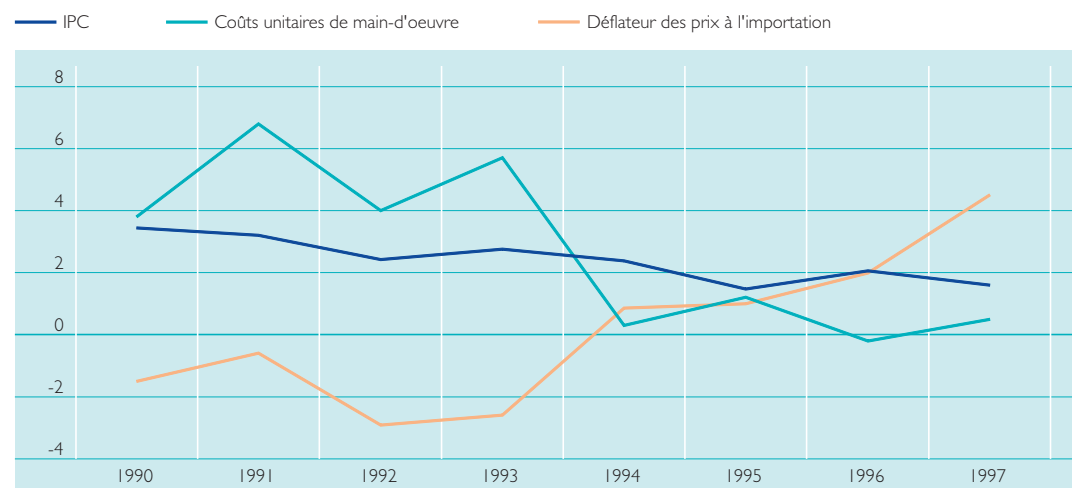
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	1,8	1,5	1,3	0,9	0,5	1,4
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

### Belgique : Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Belgique: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	3,1	3,1	2,3	2,4	1,6	1,5	1,5	1,4
Déflateur de la consommation privée	3,3	3,3	2,3	3,5	2,8	1,7	2,3	1,6
Déflateur du PIB	3,1	3,2	3,6	4,2	2,3	1,7	1,6	1,4
Prix à la production	0,0	-1,0	-0,0	-1,5	1,7	2,3	0,7	1,9
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	3,0	1,6	1,5	-1,5	2,4	2,1	1,5	2,7
Ecart de production (points de pourcentage)	2,9	2,4	2,0	-1,4	-1,0	-0,9	-1,5	-1,0
Taux de chômage (%)	6,7	6,6	7,3	8,8	10,0	9,9	9,8	9,5
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	6,1	7,9	5,9	5,1	3,6	3,2	1,1	2,8
Productivité du travail, ensemble de l'économie	2,3	1,1	1,8	-0,6	3,4	2,0	1,3	2,3
Déflateur des prix à l'importation	-1,5	-0,6	-2,9	-2,6	0,9	1,0	2,0	4,5
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	4,9	-0,2	2,0	1,0	1,6	4,2	-1,9	-4,0
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	10,2	5,9	4,4	9,2	7,6	-6,0	6,8	6,4
Cours des actions	-8,2	-7,6	-1,5	10,5	11,5	-2,2	20,5	33,9
Prix de l'immobilier	9,2	6,6	9,1	6,6	7,7	4,6	4,5	3,5

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés

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

(d) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Belgique: Tendances récentes de l'inflation et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,6	1,3	1,4	1,2	0,4
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,4	1,6	1,2	1,0	0,6
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,1	1,2	1,4	1,4	1,4

Source: Données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPC	1,3	1,5
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	1,6	1,6
FMI (octobre 1997), IPC	1,9	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Belgique: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-3,2	-2,1	-1,7
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-2,0	-0,7	.
Dette brute des administrations publiques	126,9	122,2	118,1
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

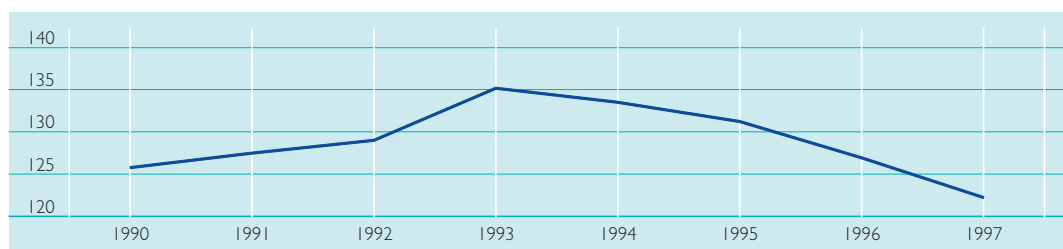
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

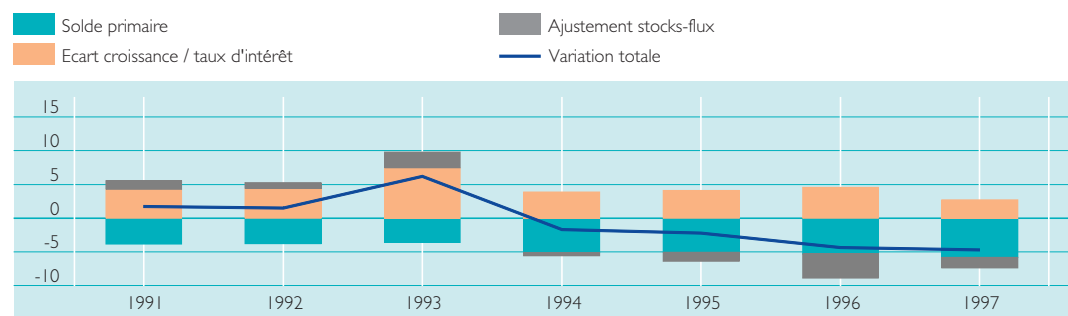
### Belgique : Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Belgique: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	125,7	127,5	129,0	135,2	133,5	131,3	126,9	122,2
<b>Composition par monnaie</b> (en % du total)								
en monnaie nationale	86,2	87,3	89,1	84,9	87,0	89,7	93,0	92,7
en monnaies étrangères	13,8	12,7	10,9	15,1	13,0	10,3	7,0	7,3
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	80,3	76,6	77,6	75,7	77,9	77,7	78,2	.
<b>Echéance moyenne<sup>(a)</sup></b> (années)	.	3,4	3,9	4,5	4,6	4,8	4,5	4,3
<b>Composition par échéance<sup>(a)</sup></b> (% du total)								
Court terme <sup>(b)</sup> (< 1 an)	39,3	33,6	31,6	34,3	30,7	24,9	23,6	24,6
Moyen terme (1 à 5 ans)	31,8	37,1	36,9	30,5	31,0	33,1	37,3	35,7
Long terme (> 5 ans)	28,9	29,3	31,5	35,2	38,3	42,0	39,1	39,7

Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

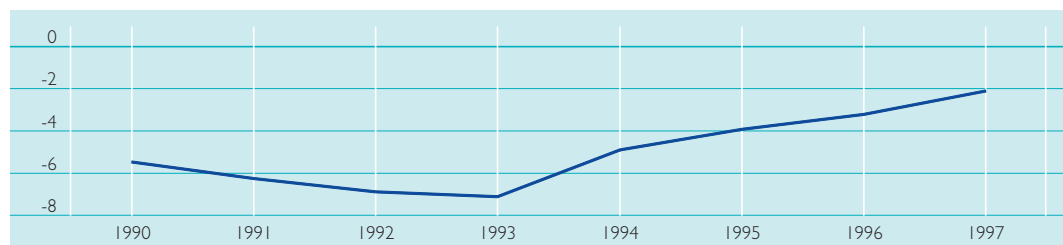
(a) Echéance résiduelle. Uniquement dette du Trésor.

(b) Y compris la dette à court terme et la dette liée à des taux d'intérêt à court terme.

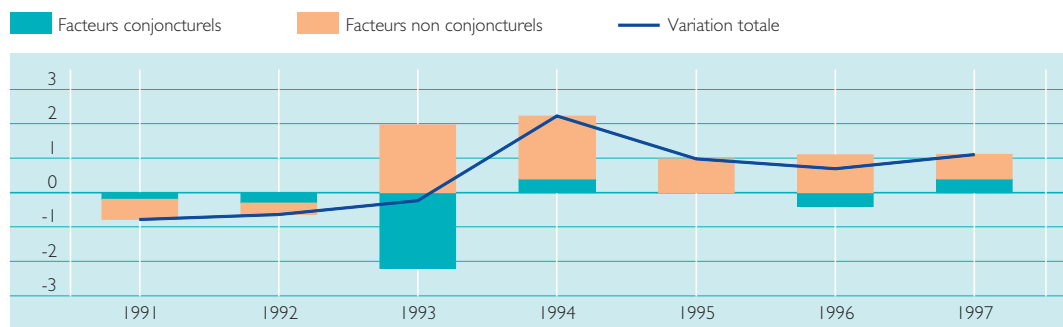
**Graphique 3****Belgique : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

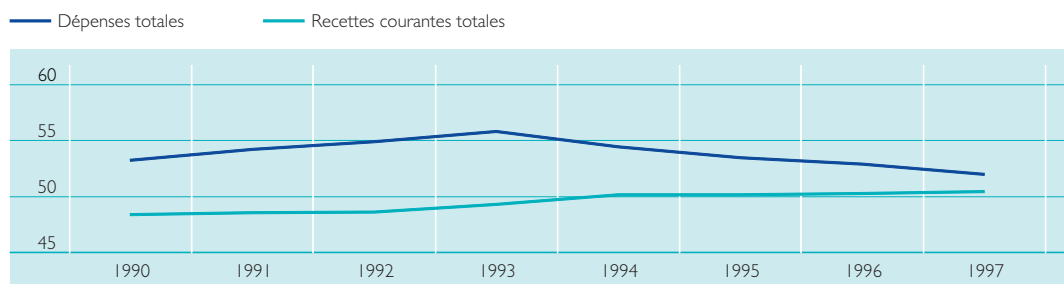


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

#### Graphique 4

### Belgique : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

#### Tableau 6

### Belgique: Situation budgétaire des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	47,8	48,0	48,0	48,7	49,5	49,6	49,7	49,9
Impôts	28,9	28,5	28,4	28,7	30,3	30,4	30,7	31,3
Cotisations de sécurité sociale	17,0	17,6	17,8	18,2	17,7	17,7	17,4	17,2
Autres recettes courantes	1,8	1,9	1,8	1,8	1,5	1,5	1,6	1,4
<b>Total des dépenses</b>	53,2	54,2	54,9	55,8	54,4	53,5	52,9	52,0
Transferts courants	27,0	28,0	28,0	28,4	28,0	27,9	28,2	27,8
Charges effectives d'intérêts	10,5	10,1	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Consommation publique	14,0	14,4	14,2	14,7	14,6	14,7	14,5	14,5
Dépenses nettes en capital	1,8	1,8	2,0	2,1	1,8	1,9	1,7	1,8
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-5,5	-6,3	-6,9	-7,1	-4,9	-3,9	-3,2	-2,1
Solde primaire	5,0	3,8	3,8	3,6	5,1	5,1	5,3	5,8
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-5,6	-3,3	-2,5	-2,0	-0,7

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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



**Tableau 7****Belgique: Calculs relatifs à la convergence de la dette****(a) Sur la base des soldes budgétaires globaux***(en pourcentage du PIB)*

Dette brute totale		Solde budgétaire global (déficit : (-) ; excédent : (+))		Solde budgétaire global compatible avec la réduction de la dette à 60 % du PIB <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	-2,1	-1,7	10,6	2,7	0,5

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

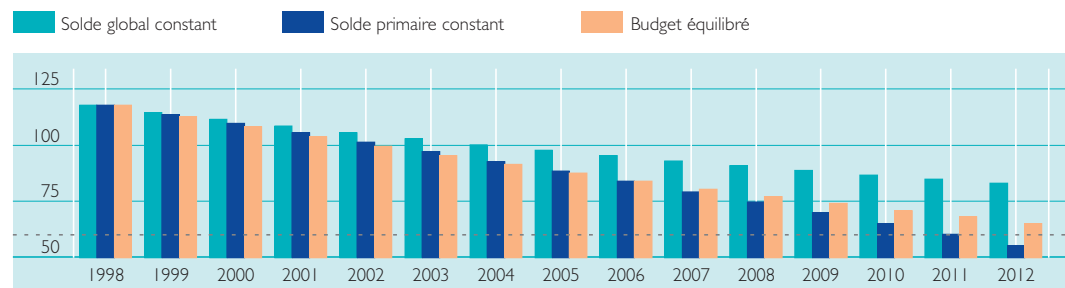
(a) Les calculs montrent que le ratio de la dette publique tomberait à 60% respectivement en 2002, 2007 et 2012 si le solde budgétaire global pour 1998 est conforme aux prévisions et si le solde budgétaire global est maintenu respectivement à 10,6%, 2,7% et 0,5% du PIB à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une tendance de croissance réelle du PIB de 2,3% en 1998, telle que l'estime la Commission et un taux d'inflation de 2%. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

**(b) Sur la base des soldes primaires***(en pourcentage du PIB)*

Dette brute totale		Solde budgétaire global		Solde budgétaire global compatible avec la réduction de la dette à 60 % du PIB <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	5,8	6,0	16,2	8,0	5,7

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Les calculs montrent que le ratio de la dette publique tomberait à 60% respectivement en 2002, 2007 et 2012 si le solde primaire pour 1998 est conforme aux prévisions et si le solde primaire est maintenu respectivement à 16,2%, 8,0% et 5,7% du PIB, à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une tendance de croissance réelle du PIB de 2,3% en 1998, telle que l'estime la Commission, un taux d'inflation de 2% et un taux d'intérêt nominal de 6%. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

**Graphique 5****Belgique : Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires***(en pourcentage du PIB)*

Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note : Les trois scénarios supposent que le ratio d'endettement de 118,1 % du PIB pour 1998 est conforme aux prévisions et que le solde global de -1,7 % du PIB ou le solde primaire de 6,0 % du PIB sera maintenu constant pendant la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un budget en équilibre sera maintenu à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une croissance réelle du PIB de 2,3 % en 1998, comme l'estime la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

**Tableau 8****Belgique: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	22,4	25,1	25,6	31,9	41,1

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 9**

**(a) Belgique: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	13 mars 1979	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au <sup>(a)</sup>		
Couronne danoise	1,6	-0,3
Mark allemand	0,4	-0,1
Peseta espagnole	0,2	-2,0
Franc français	2,5	-0,3
Livre irlandaise	4,2	-10,6
Lire italienne	1,1	-1,9
Florin néerlandais	0,1	-0,5
Schilling autrichien	0,4	-0,1
Escudo portugais	1,4	-2,7
Mark finlandais	-0,2	-3,0

Source: Commission européenne, et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Franc belge: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

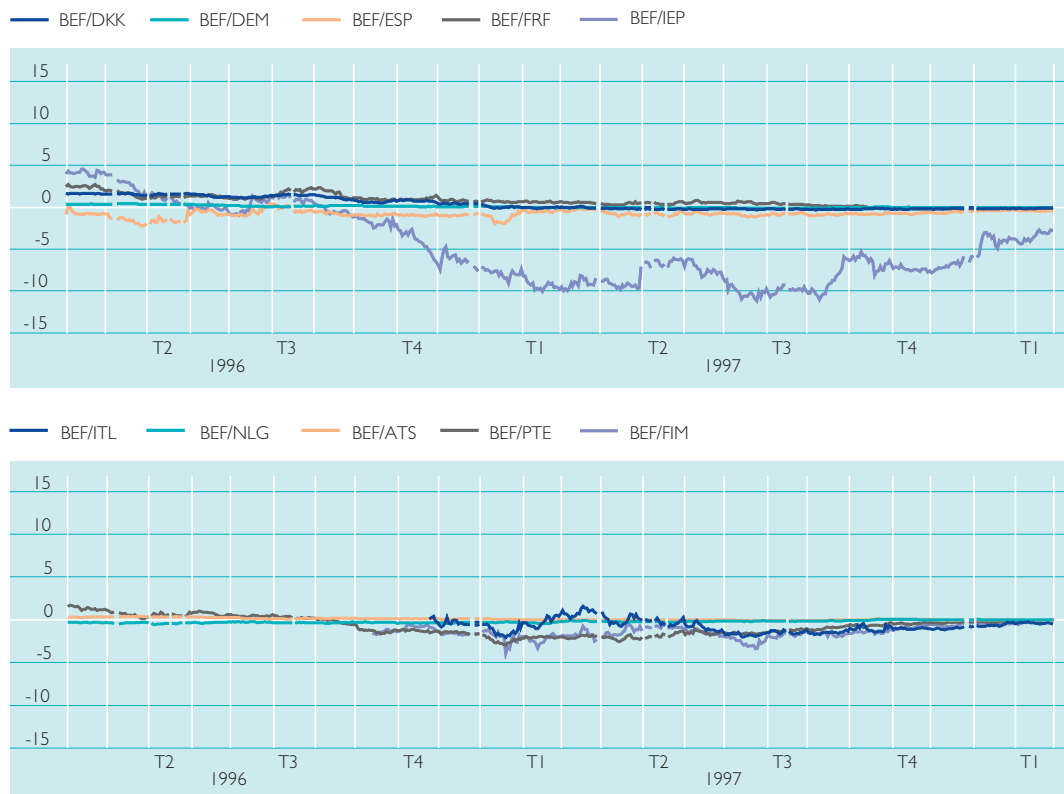
Source: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 6

### Franc belge: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE (données journalières: pourcentages: du 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

Note: les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 10

### Franc belge: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	-2,9	-0,3	-0,4
Sur la base des prix à la production / prix de gros	-8,6	0,5	0,9
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	3,2	2,3	5,6

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

## Tableau I I

### Belgique: Evolutions extérieures

(en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	4,2	7,8	10,4	15,1	15,5	16,2	17,9	21,9
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	68,2	69,2	70,6	71,2	76,1	79,6	81,0	83,6
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	65,9	66,7	68,5	69,0	72,9	75,8	76,8	78,9

Source: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Suivant la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions. Y compris le Luxembourg, jusqu'en 1994 inclus.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 70,4%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1996, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 73,6%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1996, FMI.

## IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau 12**

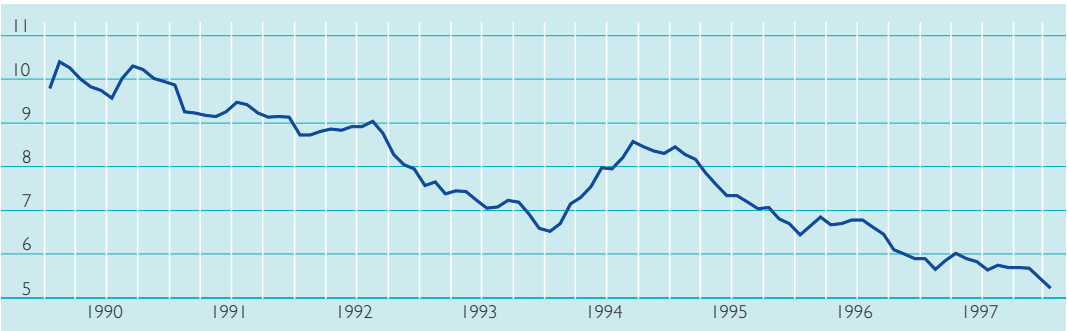
**Belgique: Taux d'intérêt à long terme**  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv.98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	6,5	5,8	5,7	5,5	5,2	5,7
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

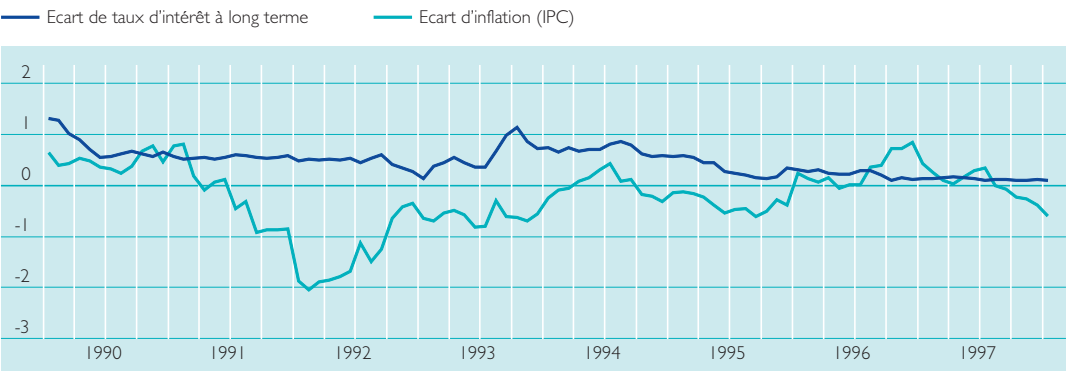
Source: Commission européenne.

**Graphique 7**

**(a) Belgique: Taux d'intérêt à long terme**  
(moyennes mensuelles; en pourcentage)



**(b) Belgique: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\***  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## DANEMARK

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen de l'inflation au Danemark, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établi à 1,9 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de l'année 1997. En 1996, le taux moyen d'inflation IPCH était de 2,1 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH s'est située au Danemark à des niveaux généralement considérés comme compatibles avec la stabilité des prix.

Si on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation au Danemark, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), est restée stable à quelque 2 % depuis 1992 (voir graphique 1). Ce passé d'inflation généralement peu élevée traduit un certain nombre de choix politiques importants, principalement celui d'une politique monétaire axée sur le maintien de la stabilité du taux de change de la couronne danoise vis-à-vis des monnaies les plus fortes du MCE. En outre, ces dernières années, la politique budgétaire a contribué à réduire les risques d'inflation. D'autres facteurs, entre autres les réformes des marchés du travail accomplies dans les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix, ont également favorisé la stabilisation de l'inflation à un bas niveau. Jusqu'en 1993, l'environnement macroéconomique a contribué à contenir les tensions à la hausse sur les prix, les taux de croissance du PIB étant relativement faibles, quoique toujours positifs (voir tableau 2). Bien que le Danemark ait été moins touché par la récession de 1993 que d'autres Etats membres, l'écart négatif de production s'est creusé en 1992-1993. Cependant, depuis 1994, une forte reprise est en cours, tandis que l'écart de production se réduit. La maîtrise de l'inflation

a été favorisée par la croissance modérée des coûts unitaires de main-d'oeuvre, ainsi que par la baisse ou la stabilité globale des prix à l'importation durant la majeure partie des années quatre-vingt-dix. Cependant, en 1997, la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre comme des prix à l'importation s'est accélérée. Le bas niveau des taux d'inflation apparaît également lorsqu'on mesure celle-ci en fonction d'autres indices significatifs, bien que l'IPC, une fois exclues les modifications de la fiscalité indirecte nette, ait constamment progressé depuis 1993 et ait dépassé 2 % en 1997 (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont descendus à moins de 2 % et il n'existe pas de signes de tensions à la hausse dans l'immédiat, sur la base des mesures apparaissant au tableau 3a. Les prévisions en matière d'inflation font état d'une hausse au cours des deux prochaines années, avec un passage à un peu plus de 2 % en 1998 et un taux légèrement plus élevé en 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix, au cours de cette période, sont liés à un resserrement de l'écart de production, aux tensions sur les marchés du travail et aux tendances des prix des actifs.

A plus long terme, bien que le Danemark n'ait pas l'intention de participer à la politique monétaire unique, ses relations économiques et de change étroites avec d'autres pays de l'UE font qu'il suivra vraisemblablement des politiques économique et monétaire très proches de celles appliquées dans la zone euro, la poursuite de la stabilité des prix grâce à des taux de change stables constituant l'objectif le plus approprié. Le maintien

d'un faible taux d'inflation intérieure doit également être soutenu par la conduite de politiques budgétaires adéquates, ainsi que par des mesures destinées à renforcer la concurrence sur les marchés des produits et à réduire davantage les rigidités du marché du travail.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le solde budgétaire des administrations publiques a dégagé un excédent de 0,7 % du PIB ; ainsi, la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit a été respectée sans difficulté, tandis que le ratio de la dette publique s'est élevé à 65,1 %, soit au-delà de la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le solde budgétaire s'est amélioré de 1,4 point de pourcentage pour devenir excédentaire, tandis que le ratio de la dette a fléchi de 5,5 points de pourcentage. En 1998, l'excédent devrait s'accroître et atteindre 1,1 % du PIB, tandis qu'une diminution du ratio de la dette à 59,5 % est prévue, c'est-à-dire juste au-dessous de la valeur de référence. En 1996, le ratio de déficit était inférieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le *ratio dette publique/PIB* a augmenté de 4,3 points de pourcentage ; le ratio s'est d'abord accru, passant de 60,8 % du PIB en 1990 à 81,6 % du PIB en 1993 ; il a ensuite fléchi constamment année après année pour s'établir à 65,1 % en 1997 (voir graphique 2a), soit une diminution de 16,5 points de pourcentage en quatre ans. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, au début des années quatre-vingt-dix, l'excédent primaire a presque compensé les effets assez importants d'alourdissement de la dette exercés par un écart négatif croissance/taux d'intérêt. Cependant, des ajustements entre stocks et flux ont eu une forte incidence à la hausse sur le ratio de la dette publique,

principalement en 1993. Ces ajustements à la hausse ont reflété, notamment, la constitution de dépôts assez considérables auprès de la banque centrale en vue d'accroître les réserves de change. Après 1993, un taux de croissance supérieur à 3 % et, plus tard, une amélioration du budget ont contribué à réduire le ratio de la dette. En outre, des ajustements entre stocks et flux (remboursement de dette extérieure et glissements de portefeuille dans les fonds des administrations publiques) ont également entraîné une baisse de ce ratio. Les évolutions observées au début des années quatre-vingt-dix peuvent être considérées comme étant révélatrices des risques pouvant naître d'une détérioration imprévue de l'environnement économique, notamment de l'apparition de tensions sur la monnaie, lorsque de tels effets ne sont pas contrebalancés par un excédent primaire suffisamment élevé. Dans ce contexte, l'on peut noter que la part de la dette dont l'échéance résiduelle est à court terme, a été faible au cours des années quatre-vingt-dix et que l'échéance moyenne a eu tendance à croître (voir tableau 5). En conséquence, et compte tenu également du niveau actuel du ratio de la dette, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux variations des taux d'intérêt. En outre, la proportion de la dette en devises, au Danemark, est revenue à des niveaux qui rendent les soldes budgétaires relativement insensibles aux mouvements des taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, l'on peut constater que les résultats du *ratio déficit public/PIB* se sont d'abord dégradés, puis se sont améliorés, le ratio demeurant régulièrement en deçà de la valeur de référence de 3 %. Partant de 1,5 % en 1990, le déficit a atteint 2,9 % en 1993 ; depuis lors, celui-ci s'est réduit d'année en année pour faire place à un excédent de 0,7 % en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 3b, qui montre les *variations* des déficits, des facteurs d'ordre conjoncturel ont largement contribué



à l'aggravation du déficit jusqu'en 1993, ainsi qu'à sa réduction en 1994, mais ont eu peu d'incidence par la suite. Les améliorations non conjoncturelles pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des politiques budgétaires plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Toutefois, les résultats disponibles semblent indiquer que les mesures ayant un effet temporaire n'ont guère amélioré les soldes budgétaires de plus de 0,1 % du PIB en 1997.

Si l'on examine ensuite les tendances pour d'autres indicateurs budgétaires, l'on constate, au vu du graphique 4, que le *ratio des dépenses publiques totales* s'est accru entre 1990 et 1994. Dans un contexte de chômage élevé et croissant, les transferts courants aux ménages ont progressé et sont en grande partie responsables de l'augmentation des dépenses totales, tandis que le ratio des charges d'intérêts a légèrement diminué (voir tableau 6). Après 1994, le ratio dépenses totales/PIB a fléchi, à la suite d'une réduction des transferts aux ménages, des charges d'intérêts et de la consommation publique par rapport au PIB. Au total, le ratio des dépenses était moins élevé en 1997 qu'au début des années quatre-vingt-dix, alors que les transferts ont augmenté. Pour que la tendance à la baisse des dépenses se poursuive, il faudrait, semble-t-il, mettre essentiellement l'accent sur la réduction à la fois des transferts courants et de la consommation publique. En 1997, le rapport des *Recettes des administrations publiques* au PIB se situait à 1,6 point de pourcentage au-dessus de celui de 1990 et pourrait se trouver à un niveau préjudiciable à la croissance économique.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* du Danemark, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence mis à jour en mai 1997, un excédent des administrations publiques globalement stable, égal à un peu moins de 1 % du PIB, est prévu en 1998. Le ratio de la dette publique devrait revenir à 64 % du PIB. Le projet de budget

pour 1998 présente un excédent plus élevé que celui envisagé dans le programme. Il prévoit à la fois une réduction du ratio des dépenses (à la suite de compressions, en pourcentage du PIB, dans toutes les catégories de dépenses et de reports d'investissements) et une diminution du ratio des recettes (due essentiellement à des baisses d'impôts sur les revenus et la fortune, tandis que les cotisations de sécurité sociale, en particulier, devraient croître). Actuellement, rien n'indique que le budget de 1998 contiendra d'importantes mesures à effet temporaire. D'ici à l'an 2000, une nouvelle augmentation de l'excédent budgétaire est prévue. Ces prévisions font état d'une amélioration plus lente du solde budgétaire des administrations publiques que ce qu'envisageait le programme précédent, bien que le nouvel objectif pour 1998 soit un peu plus ambitieux et qu'une évolution plus favorable du ratio de la dette publique soit à présent prévue. Si les soldes budgétaires sont conformes aux prévisions du programme de convergence pour 1999-2000, le Danemark satisferait à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, le Rapport de l'IME n'envisage pas cette question en détail pour les pays pour lesquels ce ratio devrait être inférieur à 60 % du PIB en 1998. Les évolutions prévues soulignent les avantages fournis par la situation d'excédent atteinte en 1997 et censée progresser en 1998, pour une réduction rapide du ratio de la dette publique. Insister sur les bénéfices qu'apportent un excédent des finances publiques et une nouvelle baisse substantielle de la dette est, en effet, opportun dans le cas du Danemark. Comme le montre l'expérience du passé, des chocs imprévus peuvent accroître considérablement le ratio de la dette publique. En outre, la Caisse de retraites de la sécurité sociale danoise (qui n'a pas d'engagements au titre des retraites et est gérée par le gouvernement) investit la majeure

partie de ses actifs en effets publics, réduisant ainsi l'endettement brut consolidé des administrations publiques. Bien qu'improbable, un changement de cette politique de placement affecterait le ratio de la dette publique (mais non, toutefois, la charge d'intérêts). De surcroît, comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Bien que le Danemark bénéficie d'un secteur de retraites privées en rapide expansion, les retraites de la sécurité sociale sans capitalisation restent importantes et les dépenses de retraites du secteur public devraient augmenter en pourcentage du PIB, en particulier si les politiques en matière de prestations restent inchangées. L'allègement de la charge totale représentée par le vieillissement de la population sera facilité si les finances publiques ont créé une marge de manoeuvre suffisante avant que ne commence la période d'aggravation de la situation démographique.

### *Evolution du taux de change*

La couronne danoise participe au mécanisme de change européen (MCE) depuis sa création, le 13 mars 1979, soit depuis bien avant les deux ans précédant l'évaluation (voir tableau 8a). Comme il a été mentionné plus haut, l'orientation donnée à la politique monétaire a consisté à maintenir la couronne danoise stable vis-à-vis des monnaies les plus fortes du MCE. Plus particulièrement, au cours de la *période de référence* comprise entre mars 1996 et février 1998, la monnaie s'est habituellement maintenue à des niveaux proches de ses cours-pivots par rapport à d'autres monnaies du MCE (voir graphique 5 et tableau 8a). La couronne danoise a occasionnellement évolué au-delà d'une fourchette proche de ses cours-pivots vis-à-vis des monnaies de différents pays partenaires. Les écarts maxima, positif ou négatif, calculés sur la base de moyennes mobiles sur 10 jours ouvrables, se sont établis à 1,2 % et - 3,4 %, respectivement,

abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes au cours desquelles ces écarts se sont produits ont été de courte durée. Le degré de variabilité du taux de change vis-à-vis du deutschemark a constamment été très bas et n'a cessé de se réduire (voir tableau 8b) et les écarts de taux d'intérêt à court terme à l'égard des pays de l'UE où ces taux sont les plus bas ont été faibles. Au cours de la période de référence, le Danemark n'a pas dévalué le cours-pivot bilatéral de sa monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre.

Dans une perspective à plus long terme, les mesures, décrites au tableau 9, du taux de change réel effectif de la couronne danoise vis-à-vis des monnaies d'Etats membres participant au MCE tendent à montrer que les niveaux actuels sont proches des valeurs historiques. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, la balance des transactions courantes a été excédentaire durant les années quatre-vingt-dix, ce qui s'est traduit par une réduction de la situation débitrice nette du Danemark (voir tableau 10). L'on peut également rappeler que le Danemark est une petite économie ouverte dont le ratio commerce extérieur/PIB, selon les données disponibles les plus récentes, est de 39 % pour les exportations et de 35 % pour les importations, et que la part des échanges intracommunautaires s'élève à 64 % pour les exportations et à 69 % pour les importations.

### *Evolution des taux d'intérêt à long terme*

Au cours de la *période de référence* comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* au Danemark ont atteint 6,2 % en moyenne et se sont donc inscrits en deçà de la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Cela a été le cas

également pour l'année 1997 dans son ensemble, ainsi que pour 1996 (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme sont globalement orientés à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 6a). Simultanément, l'on a observé une convergence relativement étroite des taux d'intérêt à long terme danois et de ceux des pays de l'UE ayant les rendements obligataires les plus bas, bien que les taux à long terme n'aient pas convergé complètement vers les niveaux les plus faibles relevés dans l'Union (voir graphique 6b). Les principaux facteurs qui ont été à l'origine de cette tendance sont les taux d'inflation relativement bas, la stabilité relative du taux de change de la couronne danoise et l'amélioration des finances publiques.

### Conclusion

Le Danemark, conformément au Protocole n° 12 du traité, a notifié au Conseil européen qu'il ne participera pas à la phase III de l'UEM. Toutefois, ses progrès en matière de convergence sont analysés en détail.

Au cours de la période de référence, le Danemark a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,9 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est accrue récemment et d'autres indices significatifs des prix ont dépassé 2 % en 1997. En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions à la hausse sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une augmentation de l'inflation à un peu plus de 2 % en 1998 et légèrement plus élevée en 1999. La couronne danoise

participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Elle est restée globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,2 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

En 1997, le Danemark a enregistré un excédent des administrations publiques de 0,7 % du PIB, respectant ainsi aisément la valeur de référence, et devrait enregistrer un excédent de 1,1 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 16,5 points de pourcentage pour revenir à 65,1 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 59,5 % du PIB en 1998, soit juste en deçà de la valeur de référence. A plus long terme, si les excédents budgétaires actuels sont maintenus, le Danemark devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, et le ratio de la dette publique, inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été inférieur au ratio investissements publics/PIB en 1996. De plus, le Danemark a enregistré des excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, le Danemark bénéficie d'un secteur de retraites privées en rapide développement.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### DANEMARK

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Danemark: Indice des prix à la consommation harmonisé
- Graphique 1 Danemark: Evolutions des prix
- Tableau 2 Danemark: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires
- Tableau 3 Danemark: Tendances récentes des prix et prévisions
  - (a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation
  - (b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Danemark: Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Danemark: Dette brute des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Danemark: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Danemark: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 Danemark: Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 6 Danemark: Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 7 Danemark: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Danemark: Stabilité du taux de change
  - (b) Couronne danoise: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change
- Graphique 5 Couronne danoise: Ecarts par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE
- Tableau 9 Couronne danoise: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen
- Tableau 10 Danemark: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Danemark: Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Danemark: Taux d'intérêt à long terme
  - (b) Danemark: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

### Danemark: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

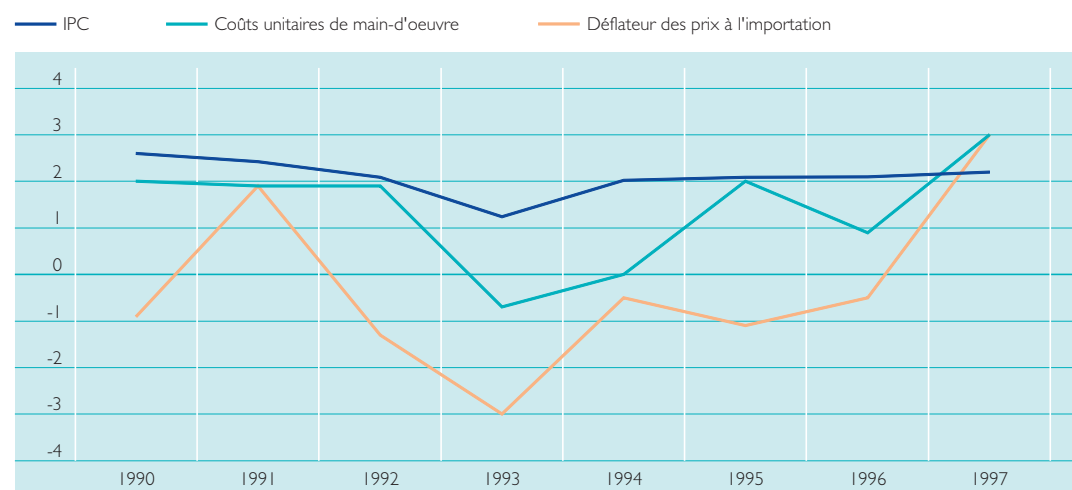
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	2,1	1,9	1,6	1,6	1,7	1,9
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

### Danemark : Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Danemark: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	3,1	2,6	2,1	1,4	1,6	1,9	2,0	2,2
Déflateur de la consommation privée	2,7	2,7	1,2	0,4	2,6	2,1	2,5	2,1
Déflateur du PIB	3,4	2,5	2,2	0,8	2,4	2,1	1,9	1,9
Prix à la production	3,8	2,4	0,2	1,2	1,3	3,4	1,4	1,3
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	1,4	1,3	0,2	1,5	4,2	2,6	2,7	2,9
Ecart de production (points de pourcentage)	-0,1	-0,6	-2,2	-2,7	-0,7	-0,4	-0,2	0,1
Taux de chômage (%)	9,6	10,5	11,2	12,3	12,2	10,3	8,7	7,8
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	4,1	3,9	4,2	1,9	3,8	3,5	3,1	4,0
Productivité du travail, ensemble de l'économie	2,0	2,0	2,2	2,7	3,8	1,5	2,1	1,0
Déflateur des prix à l'importation	-0,9	1,9	-1,3	-3,0	-0,5	1,1	-0,5	3,0
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	6,6	-1,5	2,5	2,8	-0,0	4,3	-1,0	-3,0
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	6,0	8,3	1,8	4,3	4,1	-2,0	7,2	4,8
Cours des actions	12,1	-1,6	-12,8	0,8	18,7	-3,7	16,2	42,3
Prix de l'immobilier	-7,5	1,3	-1,6	-0,9	12,1	7,6	10,8	9,0

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

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

(d) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Danemark: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	2,3	2,2	2,1	2,1	1,7
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	3,5	2,7	1,8	1,4	1,1
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,2	2,5	2,6	2,6	2,5

Source: données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	2,1	2,2
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,6	2,9
FMI (octobre 1997), IPC	2,6	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Danemark: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-0,7	0,7	1,1
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	1,4	2,5	.
Dette brute des administrations publiques <sup>(c)</sup>	70,6	65,1	59,5
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

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

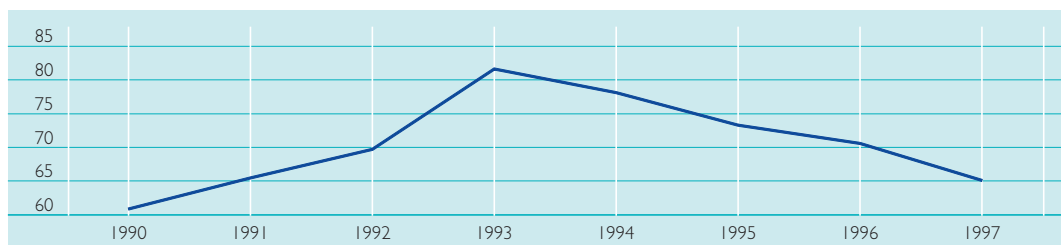
(c) Les chiffres relatifs à la dette brute des administrations publiques ne sont corrigés ni des actifs détenus par la Caisse des retraites de la Sécurité sociale danoise sur des secteurs hors administrations publiques ni des dépôts des administrations publiques auprès de la Banque centrale affectés à la gestion des réserves de change. Conformément aux dispositions 5 et 6 du Règlement du Conseil (CE) n° 3605/93 du 22 novembre 1993, le Conseil et la Commission conviennent que, en ce qui concerne le Danemark, ces points seront précisés dans la présentation de la dette brute des administrations publiques. Au total, ils ont représenté 9,6% du PIB en 1996 et 8,0% du PIB en 1997. En outre, ces données ne sont pas corrigées de l'encours de la dette publique provenant du financement des entreprises publiques, qui, selon la disposition 3 du Règlement, fera l'objet d'une présentation distincte pour les Etats membres. Au Danemark, cette rubrique s'est élevée à 5,2% du PIB en 1996 et à 4,9% du PIB en 1997.



## Graphique 2

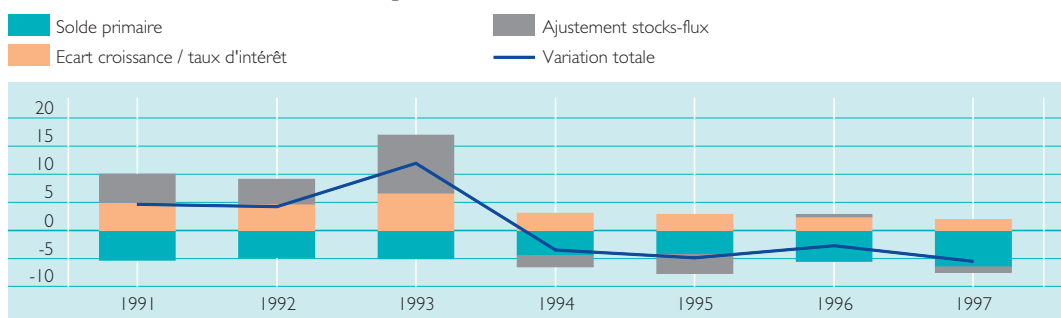
### Danemark : Dette brute des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

#### (a) Niveaux



Note: voir note (c) du tableau 4.

#### (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

## Tableau 5

### Danemark: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles (variations annuelles en pourcentage)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale<sup>(a)</sup></b> (en % du PIB)	60,8	65,5	69,7	81,6	78,1	73,3	70,6	65,1
<b>Composition par devise</b> (en % du total)								
en monnaie nationale	77,5	83,6	83,2	77,4	82,6	86,2	87,0	87,0
en monnaie étrangère	22,5	16,4	16,8	22,6	17,4	13,8	13,0	13,0
<b>Détention par les résidents<sup>(b)</sup></b> (en % du total)	.	.	67,0	55,0	72,0	68,0	65,0	59,3
<b>Echéance moyenne<sup>(c)</sup></b> (années)	4,4	3,6	4,2	4,2	4,4	5,0	5,3	5,3
<b>Composition par échéance<sup>(d)</sup></b> (en % du total)								
Court terme <sup>(e)</sup> (< 1 an)	9,2	9,3	12,0	11,2	7,6	7,8	8,1	8,1
Moyen et long terme (≥ 1 an)	90,8	90,7	88,0	88,8	92,4	92,2	91,9	91,9

Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Voir note (c) du tableau 4.

(b) Seulement dette intérieure de l'Etat (valeur de marché), y compris la dette détenue par la Caisse des retraites de la Sécurité sociale danoise. Pour 1992, les données sont relatives au seul troisième trimestre.

(c) Echéance résiduelle. Uniquement dette intérieure de l'Etat.

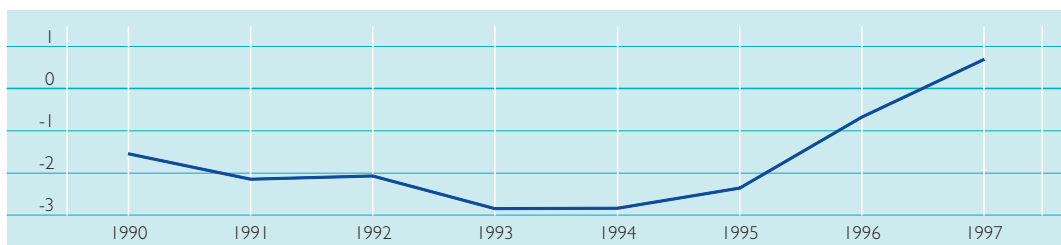
(d) Echéance résiduelle.

(e) Y compris la dette à court terme et la dette liée aux taux d'intérêt à court terme.

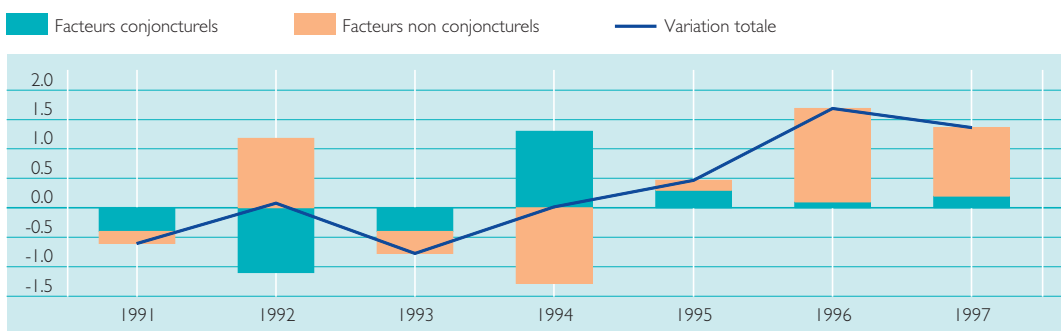
### Graphique 3

Danemark : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques  
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

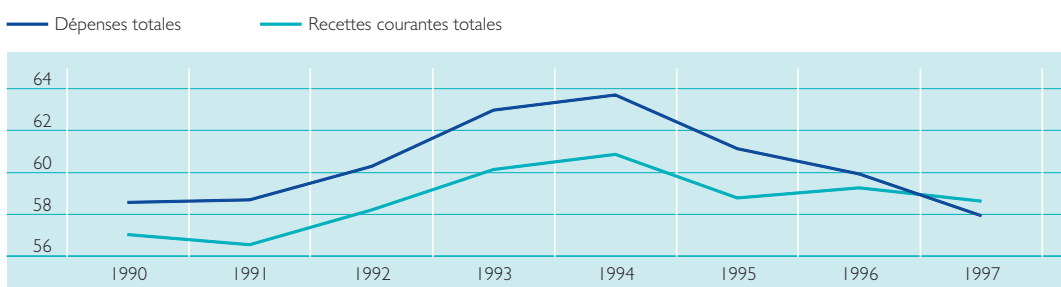


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

### Graphique 4

Danemark : Recettes et dépenses des administrations publiques  
(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

**Tableau 6****Danemark: Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	57,0	56,6	58,2	60,1	60,9	58,8	59,3	58,6
Impôts	47,9	47,7	47,9	49,3	51,1	50,3	50,5	50,5
Cotisations de sécurité sociale	2,6	2,6	2,7	2,9	3,0	2,8	2,8	2,8
Autres recettes courantes	6,5	6,2	7,6	8,0	6,8	5,7	6,0	5,4
<b>Total des dépenses</b>	58,6	58,7	60,3	63,0	63,7	61,1	59,9	57,9
Transferts courants	23,4	24,0	25,2	26,0	27,8	26,9	56,3	25,0
Charges effectives d'intérêts	7,5	7,5	6,9	7,9	7,3	6,7	6,2	5,8
Consommation publique	25,9	25,9	25,9	26,8	26,3	25,5	25,4	25,4
Dépenses nettes en capital	1,8	1,3	2,3	2,4	2,3	2,0	2,1	1,8
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-1,9	-2,1	-2,1	-2,8	-2,8	-2,4	-0,7	0,7
Solde primaire	5,9	5,3	4,9	5,0	4,5	4,3	5,5	6,5
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-0,9	-0,9	-0,4	1,4	2,5

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

**Tableau 7****Danemark: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	22,7	21,6	24,9	31,7	37,7

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Danemark: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE) Participation depuis Dévaluation d'un cours-pivot à l'initiative du pays	oui 13 mars 1979 non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Franc belge	0,3	-1,6
Mark allemand	0,2	-1,4
Peseta espagnole	-0,2	-3,4
Franc français	0,9	-0,4
Livre irlandaise	2,6	-10,4
Lire italienne	1,2	-1,7
Florin néerlandais	0,3	-2,0
Schilling autrichien	0,3	-1,4
Escudo portugais	-0,0	-2,7
Mark finlandais	-0,1	-2,7

Source: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile sur 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Couronne danoise: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	0,5	0,6	0,8	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3

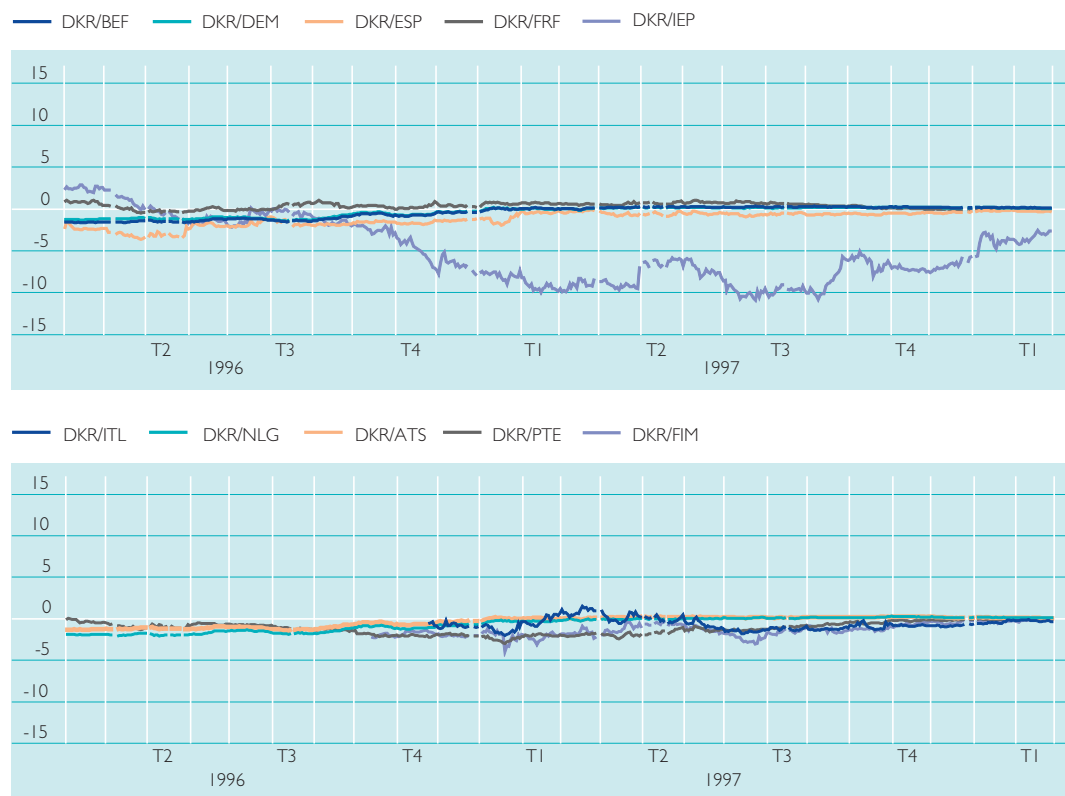
Source: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 5

### Couronne danoise: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE (données journalières: pourcentages: 1er mars 1995 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

Note: Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### Couronne danoise: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels:			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	3,3	1,0	1,2
Sur la base des prix à la production / prix de gros	3,5	4,5	7,9
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	0,3	3,9	5,8

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 10****Danemark: Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	-41,9	-38,7	-35,1	-32,1	-26,9	-26,3	-23,7	-23,9
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	35,5	37,7	38,1	37,3	38,7	38,9	38,8	39,4
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	30,1	30,9	31,1	29,7	32,2	33,7	33,5	35,2

Sources: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimé.

(b) Suivant la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 64,4%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 68,9%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

## IV Evolutions des taux d'intérêt à long terme

**Tableau II**

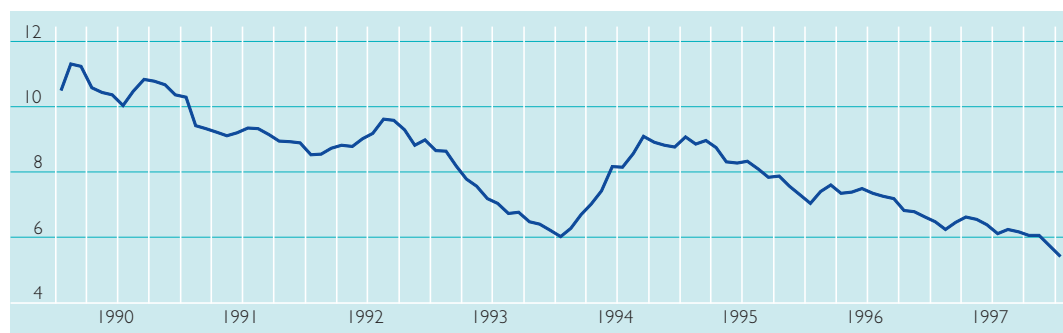
**Danemark: Taux d'intérêt à long terme**  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	7,2	6,3	6,1	5,7	5,4	6,2
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

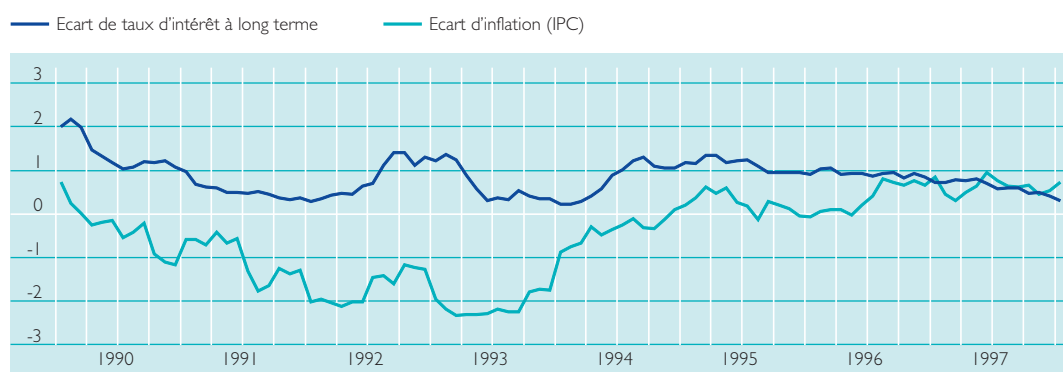
Source: Commission européenne.

**Graphique 6**

**(a) Danemark: Taux d'intérêt à long terme**  
(moyennes mensuelles, en pourcentage)



**(b) Danemark: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant le taux d'intérêt à long terme les plus bas\***  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée des pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## ALLEMAGNE

### *Évolution des prix*

Au cours de la période de référence considérée (février 1997 - janvier 1998), le taux d'inflation en Allemagne mesuré par l'indice de prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établi en moyenne à 1,4 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de l'année 1997. En 1996, l'IPCH s'élevait à 1,2 % en moyenne (voir tableau 1). Appréciée sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'indice IPCH ne dépasse pas un niveau généralement jugé compatible avec la stabilité des prix.

Si l'on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation en Allemagne, mesurée sur la base de l'indice correspondant, a pâti des conséquences économiques de l'unification intervenue au début des années quatre-vingt-dix. Elle a atteint un point culminant de 5,1 % en 1992 (première année pour laquelle des statistiques de prix à la consommation sont disponibles pour l'Allemagne unifiée). Au cours des années suivantes, l'inflation en Allemagne a été sur une pente descendante, revenant à un peu moins de 2 % en 1995 et après (voir graphique 1). Cette expérience réussie d'une stabilisation à l'issue d'un choc inflationniste imposé à l'économie est le résultat de la continuité de politiques de stabilité. La politique monétaire, notamment, a constamment été axée sur la stabilité des prix au travers de la poursuite d'un objectif intermédiaire de croissance monétaire. Des efforts ont été faits pour accroître la flexibilité de l'économie, notamment celle des marchés du travail. En outre, l'environnement macroéconomique a contribué à contenir les tensions sur les prix. Après la phase de ralentissement de l'économie, intervenue en 1993, lorsque la production a fléchi de plus de 1 %, la croissance économique a repris, mais de façon insuffisamment vigoureuse pour empêcher l'apparition d'un écart de

production négatif (voir tableau 2). Dans ce contexte, la modération salariale et la croissance régulière de la productivité ont contribué depuis le milieu des années quatre-vingt-dix à contenir la montée des coûts unitaires de main-d'oeuvre, qui avaient augmenté rapidement au début des années quatre-vingt-dix. Jusqu'en 1996, la stabilité globale des prix des importations a facilité une bonne maîtrise de l'inflation, mais, en 1997, celle-ci s'est accélérée. D'autres indices significatifs de prix confirment le bas niveau de l'inflation (voir tableau 2).

Si l'on considère les tendances et prévisions récentes, les chiffres effectifs de la hausse des prix à la consommation (mesurée en variation en pourcentage par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont actuellement descendus aux alentours de 1 % et il n'existe aucun signe de tensions sur les prix dans l'immédiat si l'on se fonde sur les chiffres du tableau 3a. Les prévisions en matière d'inflation donnent un taux voisin de 2 % en 1998 et 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix sur cette période tiennent à une majoration de certains prix administrés ainsi qu'à une augmentation des taux de la taxe à la valeur ajoutée.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Allemagne est lié, entre autres, à la conduite des politiques budgétaires à moyen et long termes ; il sera tout aussi important de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des biens et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail au regard du taux de chômage élevé que ce pays connaît aujourd'hui.



## Évolution des finances publiques

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit des administrations publiques est ressorti à 2,7 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 %, et le ratio de la dette publique s'est élevé à 61,3 %, se situant très légèrement au-dessus de la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a marqué une baisse de 0,7 point de pourcentage et le ratio de la dette publique a augmenté de 0,9 point de pourcentage. En 1998, le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, revenir à 2,5 % du PIB, tandis que l'on n'escompte qu'une faible baisse du ratio de la dette publique, qui devrait s'établir à 61,2 %. En 1996 et 1997, le ratio de déficit public a été supérieur à celui des dépenses publiques d'investissements en proportion du PIB (voir tableau 4).

Si l'on examine l'évolution intervenue sur la période 1991 (première année pour laquelle on dispose de données budgétaires pour l'Allemagne unifiée) à 1997, le ratio *dette publique/PIB* a augmenté de 19,8 points de pourcentage en Allemagne. Au cours des premières années de la période considérée, ce ratio a régulièrement augmenté, passant de 41,5 % du PIB en 1991 à 50,2 % en 1994, puis il a fait un bond en 1995 à 58,0 %. En 1996, ce ratio a, pour la première fois, dépassé la valeur de référence de 60 % et, en 1997, il a encore augmenté pour atteindre 61,3 % du PIB (voir graphique 2 a). Comme le graphique 2b le montre plus en détail, les excédents primaires ont été généralement modestes et n'ont pas suffi pour compenser les effets d'accroissement de l'endettement qu'a provoqués l'apparition d'un écart négatif croissance/taux d'intérêt. Toutefois, jusqu'en 1995, les principaux facteurs explicatifs ont été les "ajustements entre les stocks et les flux", en particulier les prises en charge de créances par l'Etat fédéral liées à l'unification. L'incidence de cette dernière a été la plus importante en 1995, ce qui est essentiellement imputable à la reprise de la dette de la Treuhand (Agence de privatisation) par l'Etat,

laquelle va sans doute peser durablement sur la conduite de la politique budgétaire. Les évolutions observées au cours des années quatre-vingt-dix, qui continuent de pâtir des tensions supplémentaires que l'unification de l'Allemagne a entraînées pour les finances publiques, témoignent de la nécessité d'adopter très tôt des mesures correctives pour remédier aux conséquences budgétaires de chocs défavorables, même quand les déséquilibres initiaux ne sont pas excessifs. Elles montrent également qu'il est indispensable de dégager un excédent primaire, pouvant servir d'amortisseur en cas de détérioration des conditions macroéconomiques, même quand la structure de la dette publique est relativement favorable. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette comportant une échéance résiduelle à court terme a progressé durant les années quatre-vingt-dix, tandis que l'échéance moyenne est restée globalement stable (voir tableau 5). En ce qui concerne l'année 1996, une fraction significative de la dette a une échéance résiduelle à court terme et, si l'on considère le niveau actuel du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement sensibles aux variations de taux d'intérêt. Toutefois, étant donné que la dette est refinancée à long terme, cette sensibilité s'observe surtout vis-à-vis des taux à long terme. En revanche, la part de la dette libellée en devises est négligeable et les variations des taux de change n'ont, pour leur part, pas d'incidence sur les soldes budgétaires.

Au cours des années quatre-vingt-dix, on ne constate pas de tendance bien définie du *ratio déficit public/PIB*, les chiffres effectifs ayant avoisiné 3 % du PIB (voir graphique 3a). Si l'on compare avec la période ayant immédiatement précédé l'unification, cette situation représente une détérioration des soldes budgétaires, qui étaient légèrement positifs en 1989. Comme le montre plus précisément le graphique 3b, qui retrace l'évolution des déficits, les facteurs conjoncturels ont eu une lourde incidence négative en 1993 à la suite d'une période

de boum essentiellement due à l'excès de la demande ayant résulté de l'unification ; ceux-ci ont exercé une incidence négative, mais de moindre ampleur, en 1996. En général, des mesures ont été prises pour compenser leur effet sur le déficit total. Toutefois, cette amélioration non conjoncturelle pourrait traduire une avancée " structurelle " durable en direction de politiques budgétaires plus équilibrées et/ou différentes mesures à incidence temporaire. Les données dont on dispose actuellement donnent à penser que des mesures à incidence temporaire ont contribué à améliorer le solde budgétaire en 1996 et 1997, mais que leur incidence n'a pas excédé 0,2 % du PIB par an. Ces mesures étant pour la majeure partie de nature non récurrente, il faudra que les mesures compensatrices déjà inscrites au budget 1998 produisent les résultats attendus cette même année afin que l'évolution des soldes budgétaires s'inscrive dans la trajectoire fixée.

Si l'on étudie les tendances pour d'autres indicateurs budgétaires, l'examen du graphique 4 montre que, entre 1991 et 1995, le *ratio des dépenses publiques totales* a augmenté, toutes les catégories de dépenses marquant une progression, sauf les dépenses nettes en capital (voir tableau 6). Après 1995, les dépenses ont diminué en raison de la baisse des ratios de l'ensemble des grands postes de l'espèce. En définitive, avec 48% des dépenses en 1997, le ratio a été ramené à un niveau très proche de celui de 1991, mais il demeure nettement plus élevé que ce qu'il était juste avant l'unification, soit à un niveau proche de 45 %. Comme les charges d'intérêts ont augmenté parallèlement au ratio de la dette publique et que les dépenses en capital ont été réduites, faire baisser les ratios de dépenses devrait sembler-t-il nécessiter des autorités budgétaires qu'elles fassent porter le gros de leurs efforts sur les dépenses de transfert et la consommation publique. Les *recettes fiscales* de l'Etat

rapportées au PIB ont atteint un pic en 1994 avant de revenir à un niveau proche de celui de 1991. Le niveau actuel, qui avoisine 45 %, est également très proche de celui observé avant l'unification, mais cela s'explique en partie par l'érosion de l'assiette de l'impôt. En outre, à partir de 1996, ce ratio, tout comme le ratio de dépenses, a été réduit d'un montant équivalant à 0,5 % du PIB à la suite de la modification du régime des allocations familiales.

La *stratégie budgétaire à moyen terme* de l'Allemagne, présentée en décembre 1996 dans le cadre du Programme de convergence pour 1997-2000, prévoit une réduction du ratio de déficit public à 2,5 % du PIB et une relative stabilisation de la dette publique en 1998. Les prévisions budgétaires pour 1998 font état d'un déficit public de 2,75 % du PIB et d'un ratio de la dette publique qui se stabiliserait autour de 62 % du PIB alors que les projections de la Commission sont légèrement plus favorables. Le budget 1998 repose sur la combinaison d'un freinage des dépenses et d'augmentations seulement modestes des recettes fiscales. La progression de l'impôt devrait être inférieure à celle du PIB en valeur. Le taux de la taxe à la valeur ajoutée sera majoré à compter d'avril 1998, la recette supplémentaire devant être affectée au régime d'assurance-vieillesse, mais la " surtaxe de solidarité " a été réduite et le " découplage " structurel entre le produit de l'impôt et la croissance économique pourrait perdurer. De plus, la taxe professionnelle sur le capital d'exploitation a été supprimée, mais la perte de recettes correspondante doit être compensée par une réduction des avantages fiscaux accordés aux entreprises. A l'heure actuelle, rien n'indique que le budget de 1998 contienne des mesures significatives à caractère temporaire. Pour l'an 2000, le Programme de convergence vise un ratio du déficit public de 1,5 % du PIB. Le ratio de la dette publique devrait cependant rester supérieur à 60 % du PIB

jusqu'à la fin de la décennie. Les autorités ont pour intention de ramener d'ici là la part des dépenses publiques dans le PIB au niveau qui existait avant l'unification. Les objectifs de réduction du déficit et de la dette publique sont un peu moins ambitieux que ceux des programmes précédents. Au regard des soldes budgétaires prévus dans le Programme de convergence 1999-2000, de nouvelles mesures substantielles d'assainissement budgétaire sont nécessaires à la fois pour compenser les moins-values fiscales qui n'apparaissent pas encore dans le Programme de convergence et pour satisfaire à l'objectif à moyen terme inscrit du Pacte de stabilité et de croissance, en vigueur à partir de 1999, d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne la réduction du ratio de la dette publique à la valeur de référence de 60 % dans les pays où celui-ci n'est actuellement dépassé que de peu, l'IME souligne que la dette publique rapportée au PIB peut être ramenée au niveau voulu à brève échéance. Comme le montre le graphique 5, dans le cas de l'Allemagne, réaliser les soldes budgétaires globaux et les ratios de la dette publique prévus par la Commission européenne pour 1998 et parvenir à un budget équilibré en 1999 auraient pour effet de ramener le ratio de la dette publique sous la barre des 60 % du PIB cette même année, alors que maintenir les soldes budgétaires au cours des années ultérieures au niveau prévu pour 1998 ne suffirait pas à le faire revenir à 60 % dans un délai approprié. Ces calculs reposent sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût moyen de 4 % du service de la dette publique en termes réels et taux d'inflation de 2%) et d'un taux constant de croissance du PIB réel de 2,3 %, conformément aux prévisions de la Commission européenne pour la croissance tendancielle du PIB réel en 1998. Les ajustements entre les stocks et les flux ne sont pas pris en compte. Bien que de tels calculs soient purement indicatifs

et ne puissent en aucun cas être considérés comme des prévisions, ils attestent la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement pour ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB ou au-dessous dans un délai approprié.

Insister sur la nécessité d'une amélioration considérable pour réduire le ratio de déficit public et pour poursuivre l'assainissement à terme est d'autant plus justifié dans le cas de l'Allemagne qu'une marge de manoeuvre supplémentaire sera requise pour affronter de *futurs défis budgétaires*. Comme le montre le tableau 7, à partir de 2010 environ, on doit s'attendre à un vieillissement marqué de la population, et, en l'absence d'un régime de retraite par capitalisation, la part dans le PIB des dépenses publiques au titre des retraites devrait s'accroître, en particulier si les politiques en matière de prestations ne prennent pas un tour davantage restrictif. Le fardeau total résultant du vieillissement de la population sera d'autant moins difficile à gérer que la situation sera meilleure lorsque l'évolution démographique se dégradera. De nouveaux efforts allant dans le sens d'une réduction des prestations au titre des retraites sont donc indispensables, comme l'atteste le poids relativement important qu'atteignent les prélèvements obligatoires en Allemagne.

### *Évolution du taux de change*

Le deutschemark participe au Mécanisme de change européen (MCE) depuis sa création, le 13 mars 1979, c'est-à-dire depuis une période beaucoup plus longue que les deux ans de participation requis avant l'évaluation (voir tableau 8a). Si l'on considère plus particulièrement la *période de référence* (mars 1996 - février 1998), le deutschemark s'est généralement maintenu à un niveau proche de ses cours-pivots vis-à-vis des autres devises participant au MCE et même à un niveau très proche vis-à-vis du franc belge, du florin néerlandais et du

schilling autrichien (voir graphique 6 et tableau 8a). Le deutschemark a parfois évolué au-delà d'une fourchette proche de ses cours-pivots vis-à-vis de plusieurs devises des pays partenaires. L'écart maximum, à la hausse et à la baisse, par rapport à ses cours-pivots, sur la base des moyennes mobiles sur 10 jours ouvrables, a été de 2,2 % et - 2,9 % respectivement si l'on fait abstraction de l'évolution autonome de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes au cours desquelles de tels écarts se sont produits ont néanmoins été de courte durée, et les différences de taux d'intérêt avec les pays affichant les taux d'intérêt à court terme les plus bas ont été négligeables. Pendant la période de référence, l'Allemagne n'a dévalué son cours-pivot bilatéral vis-à-vis d'aucune autre monnaie participante.

Dans une perspective à plus long terme, les mesures du taux de change effectif réel du deutschemark vis-à-vis des monnaies des pays membres du MCE qui apparaissent au tableau 9 semblent indiquer que les niveaux actuels sont proches de leurs valeurs historiques. L'unification a induit des déficits de balance des paiements courants ; ceux-ci se sont réduits récemment, ce qui a ralenti le rythme de dégradation de la position extérieure nette créditrice (voir tableau 10). On peut également rappeler que, selon les données disponibles les plus récentes, les exportations et les importations de l'Allemagne représentent 30 et 29 % respectivement de son PIB et que la part des échanges intracommunautaires dans son commerce extérieur s'élève à 56 % pour les exportations et à 55 % pour les importations.

#### **Évolution des taux d'intérêt à long terme**

Sur la *période de référence* (février 1997 - janvier 1998), les *taux d'intérêt à long terme* se sont établis en Allemagne à 5,6 % en moyenne, se situant ainsi bien au-

dessous de la valeur de référence de 7,8 % fixée pour ce critère sur la base des rendements à long terme dans les trois pays présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Cela a également été le cas pour l'année 1997 dans son ensemble et aussi pour 1996 (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme s'inscrivent sur une pente globalement descendante depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 7a). Durant presque toute cette période (voir graphique 7a), on a observé un écart relativement étroit et le plus souvent négatif entre les taux à long terme en Allemagne et ceux qui prévalaient dans les pays de l'Union européenne affichant les taux de rendement obligataires les plus bas (voir graphique 7b). Les principaux facteurs à l'origine de cette tendance des taux longs à demeurer relativement peu élevés sont liés au fait que les impulsions inflationnistes consécutives à l'unification allemande ont été contenues et que le rythme de hausse des prix est redevenu relativement modéré.

#### **Conclusion**

Au cours de la période de référence, l'Allemagne a enregistré un taux d'inflation, mesuré par l'IPCH, de 1,4%, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre se sont incrits en recul et d'autres indices significatifs de prix ont confirmé le bas niveau d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il n'existe aucun signe de tensions sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation de l'ordre de 2% en 1998 et 1999. Le deutschemark participe au Mécanisme de change européen depuis bien plus de deux ans. Sur la période de référence, il est resté globalement stable, évoluant généralement à un niveau proche de ses cours-pivots, demeurés inchangés, sans qu'il soit besoin d'avoir recours à des mesures

de soutien du taux de change. Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,6%, c'est-à-dire nettement au-dessous de la valeur de référence du critère.

En 1997, le ratio de déficit public de l'Allemagne est ressorti à 2,7% du PIB, se situant ainsi en deçà de la valeur de référence, et l'on prévoit une nouvelle baisse, à 2,5 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB s'établit à un niveau très légèrement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Depuis 1991, première année après l'unification allemande, le ratio a progressé de 19,8 points de pourcentage pour atteindre 61,3% en 1997, évolution qui a reflété, dans une large mesure, le poids des charges budgétaires liées à l'unification. S'agissant du caractère durable des évolutions intervenues sur le front budgétaire, on peut s'attendre à une très légère diminution du ratio dette publique/PIB, qui reviendrait à 61,2% en 1998. Maintenir le ratio de déficit public aux

niveaux actuels ne suffirait pas à ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans un délai approprié, ce qui souligne la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement. Le Pacte de stabilité et de croissance requiert également comme objectif à moyen terme une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Etant donné que le ratio de la dette publique est actuellement très légèrement supérieur à 60% du PIB, le fait d'atteindre l'objectif budgétaire prévu pour 1998 et de réaliser un équilibre budgétaire durant les années suivantes permettrait de ramener le ratio de la dette publique en deçà de la barre des 60% dès 1999.

En ce qui concerne d'autres facteurs, en 1996 et 1997, le ratio de déficit public a été supérieur à celui des investissements publics/PIB, et l'Allemagne a enregistré, du fait de l'unification, des déficits au titre des paiements courants, tout en conservant une position extérieure nette créditrice.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### ALLEMAGNE

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Allemagne: Indice des prix à la consommation harmonisé
- Graphique 1 Allemagne: Evolution des prix
- Tableau 2 Allemagne: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires
- Tableau 3 Allemagne: Tendances récentes des prix et prévisions
  - (a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation
  - (b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Allemagne: Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Allemagne: Dette brute des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Allemagne: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Allemagne: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 Allemagne: Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 6 Allemagne: Situation budgétaire des administrations publiques
- Graphique 5 Ratios potentiels futurs de dette d'après des hypothèses alternatives de ratios de soldes budgétaires
- Tableau 7 Allemagne: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Allemagne: Stabilité du taux de change
  - (b) Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change du Deutsche Mark
- Graphique 6 Deutsche Mark: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE
- Tableau 9 Deutsche Mark: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen
- Tableau 10 Allemagne: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Allemagne: Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 7 (a) Allemagne: Taux d'intérêt à long terme
  - (b) Allemagne: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

Allemagne : Indice des prix à la consommation harmonisé

(variation annuelle en pourcentage)

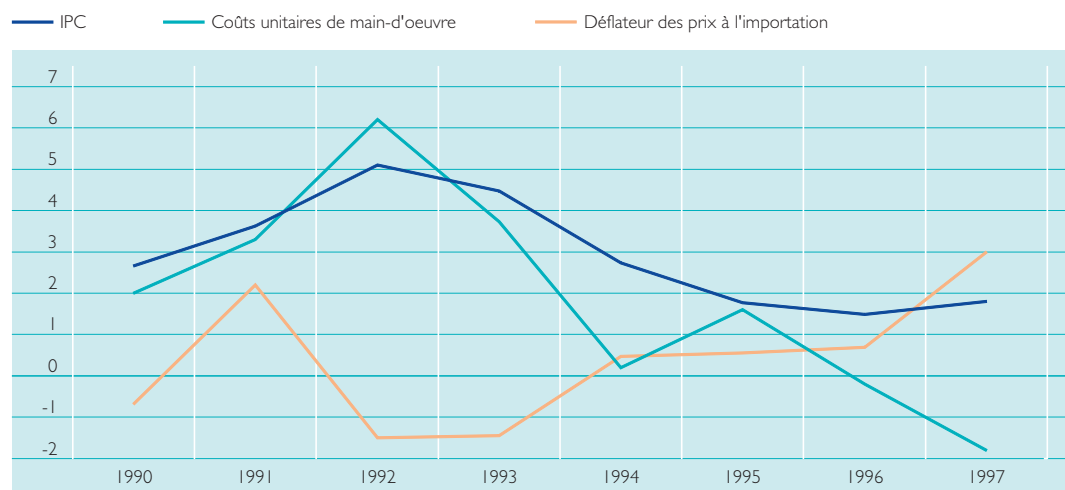
	1996	1997	nov 97	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Indice des prix						
à la consommation harmonisé	1,2	1,5	1,4	1,4	0,8	1,4
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source : Commission européenne.

**Graphique I**

Allemagne : Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Allemagne\* : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(a)</sup>	2,7	3,3	3,6	3,6	2,3	1,8	1,5	1,8
Déflateur de la consommation privée	2,7	3,7	4,7	4,1	3,0	1,7	2,0	1,9
Déflateur du PIB	3,2	3,9	5,5	4,0	2,4	2,1	1,0	0,6
Prix à la production	1,5	2,1	1,6	0,1	0,7	2,2	0,1	0,8
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	5,7	5,0	2,2	-1,2	2,7	1,8	1,4	2,2
Ecart de production (points de pourcentage)	2,4	4,9	3,9	0,1	0,4	0,1	-1,0	-1,1
Taux de chômage (%)	6,4	5,7	7,7	8,9	9,6	9,4	10,4	11,4
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	4,7	5,9	10,6	4,3	3,6	3,9	2,5	1,8
Productivité du travail, ensemble de l'économie	2,7	2,5	4,1	0,6	3,4	2,2	2,7	3,7
Déflateur des prix à l'importation	-0,7	2,2	-1,5	-1,4	0,5	0,6	0,7	3,0
Evolution du taux de change <sup>(b)</sup>	5,5	-1,1	3,1	2,8	0,2	5,6	-2,3	-4,6
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(c)</sup>	5,0	20,0	8,6	8,2	8,3	-0,1	7,1	5,8
Cours de bourse	17,1	-8,1	3,6	10,3	17,5	0,8	20,2	44,5
Prix de l'immobilier <sup>(d)</sup>	.	.	.	.	.	.	-0,1	.

Source : Données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production, Commission européenne (prévisions printemps 1998) et taux de change (BRI).

\* Se réfère à l'Allemagne unifiée, à partir de 1992.

(a) Estimations nationales, 1990-1994, partie occidentale.

(b) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

Note : Un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

(c) Données nationales harmonisées.

(d) Prix des nouveaux logements.



**Tableau 3****Allemagne : Tendances récentes des prix et prévisions***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sep 9	oct 97	nov 97	déc 97	jan 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,9	1,8	1,9	1,8	1,3
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,9	2,2	1,6	1,2	0,9
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9

Source : Données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), indice des prix à la consommation harmonisé	1,7	1,9
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	1,9	1,9
FMI (octobre 1997), IPC	2,3	.

Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Evolution des Finances publiques

**Tableau 4**

**Allemagne : Situation financière des administrations publiques**  
(en pourcentage du PIB)

	1996	<b>1997</b>	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-3,4	-2,7	-2,5
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-) hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-1,4	-0,8	.
Dette brute des administrations publiques	60,4	61,3	61,2
Valeur de référence	60	60	60

Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998) et calculs de l'IME.

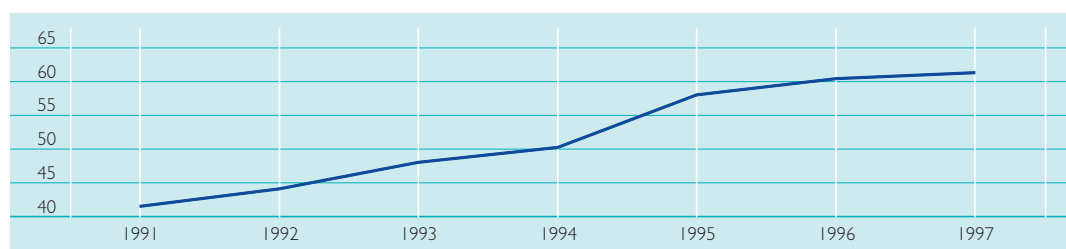
(a) Projections de la Commission européenne.

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

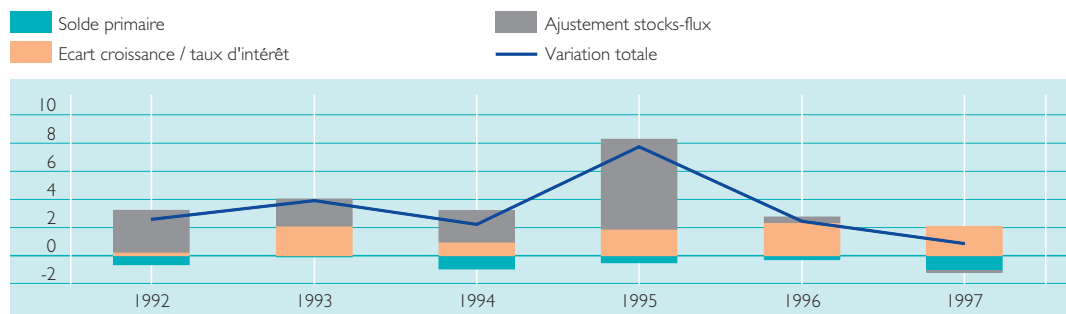
**Graphique 2**

**Allemagne (unifiée seulement) : Dette brute des administrations publiques**  
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Allemagne : Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	41,5	44,1	48,0	50,2	58,0	60,4	61,3
<b>Composition par devise</b> (en % du total)							
en monnaie nationale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
en devises étrangères	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	77,0	75,6	71,0	74,3	71,9	71,1	.
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	4,4	4,4	4,8	4,8	5,3	4,7	.
<b>Composition par échéance</b> <sup>(b)</sup> (en % du total)							
Court terme <sup>(c)</sup> ( $\leq 1$ an)	13,2	16,1	16,3	18,5	16,8	18,5	.
Moyen et long terme ( $> 1$ an)	86,8	83,9	83,7	81,5	83,2	81,5	.

Source : Données nationales, à l'exception de la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Echéance résiduelle. Dette de l'Etat fédéral et de ses fonds spéciaux exclusivement (qui représentent presque 2/3 de la dette brute des administrations publiques).

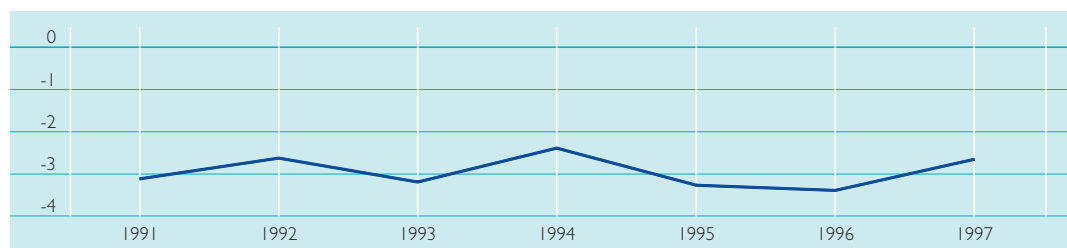
(b) Echéance résiduelle. Dans la mesure où des données relatives à certains taux variables ne sont pas disponibles pour tous les niveaux, ces éléments sont classés selon leur échéance résiduelle.

(c) Y compris la dette à court terme et la dette liée à des taux d'intérêt à court terme.

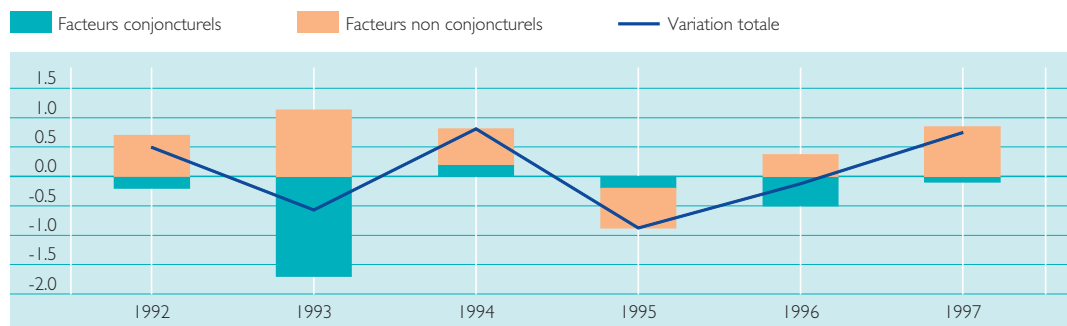
**Graphique 3****Allemagne (unifiée seulement) : Excédent (+) / déficit (-) de financement des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

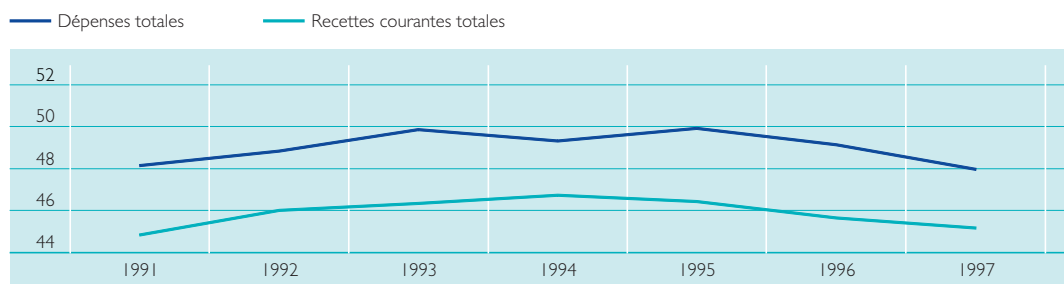


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

#### Graphique 4

#### Allemagne : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998).

#### Tableau 6

#### Allemagne : Situation budgétaire des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	44,8	46,0	46,3	46,7	46,4	45,6	45,2
Impôts	24,2	24,6	24,4	24,3	24,2	23,2	22,5
Cotisations de sécurité sociale	18,0	18,3	18,8	19,3	19,5	19,9	20,1
Autres recettes courantes	2,6	3,1	3,1	3,1	2,7	2,5	2,6
<b>Total des dépenses</b>	48,1	48,8	49,3	49,9	49,9	49,1	48,0
Transferts courants	21,4	21,2	22,4	22,6	22,8	22,6	22,1
Charges effectives d'intérêts	2,7	3,3	3,3	3,3	3,8	3,7	3,7
Consommation publique	19,5	20,0	20,1	19,8	19,8	19,8	19,4
Dépenses nettes en capital	4,5	4,3	4,1	3,6	3,5	3,0	2,8
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-3,1	-2,6	-3,2	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7
Solde primaire	-0,4	0,6	0,1	1,0	0,5	0,3	1,1
Excédent (+) ou déficit (-)							
hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	-0,7	-0,0	-1,1	-1,4	-0,9

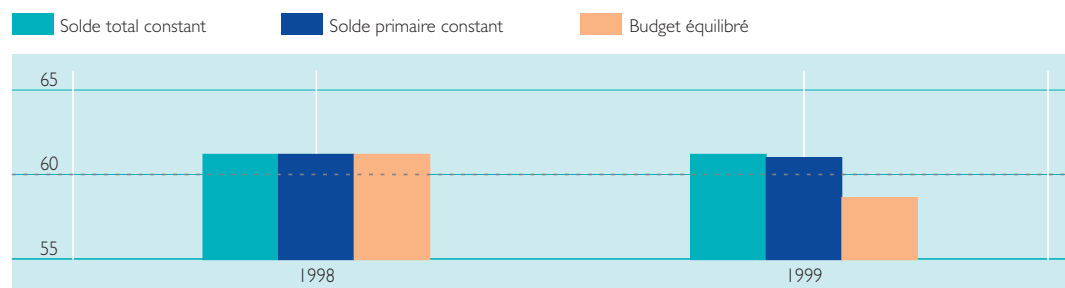
Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

## Graphique 5

### Allemagne : Ratios potentiels futurs de dette d'après des hypothèses alternatives de ratios de soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note: Les trois scénarios partent de l'hypothèse que le ratio de dette de 61,2 % du PIB pour 1998 est une prévision et que le solde total pour 1998 de -2,5 % du PIB ou le solde primaire de 1,2 % demeureront constants sur la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un budget équilibré est maintenu à partir de 1999. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux tendanciel de croissance du PIB réel en 1998 de 2,3 % suivant les estimations de la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements entre stocks et flux n'ont pas été pris en considération.

## Tableau 7

### Allemagne : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	21,7	23,8	30,3	35,4	49,2

Source : Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-1995, Banque mondiale, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Allemagne : Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	13 mars 1979	
Dévaluation du cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à / au <sup>(a)</sup>		
Franc belge	0,1	-0,4
Couronne danoise	1,4	-0,2
Peseta	0,1	-2,4
Franc français	2,2	-0,2
Livre irlandaise	3,9	-10,6
Lire italienne	1,2	-1,8
Florin néerlandais	0,0	-0,8
Schilling autrichien	0,0	-0,1
Escudo	1,1	-2,8
Mark finlandais	-0,2	-2,9

Source : Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données quotidiennes en moyenne mobile sur 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se réfèrent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se réfèrent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Deutschemark : Principaux indicateurs des tensions exercées sur le taux de change**

Moyenne de trois mois à la fin de	mai 96	août 96	nov 96	fév 97	mai 97	août 97	nov 97	fév 98
Variabilité du taux de change <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0

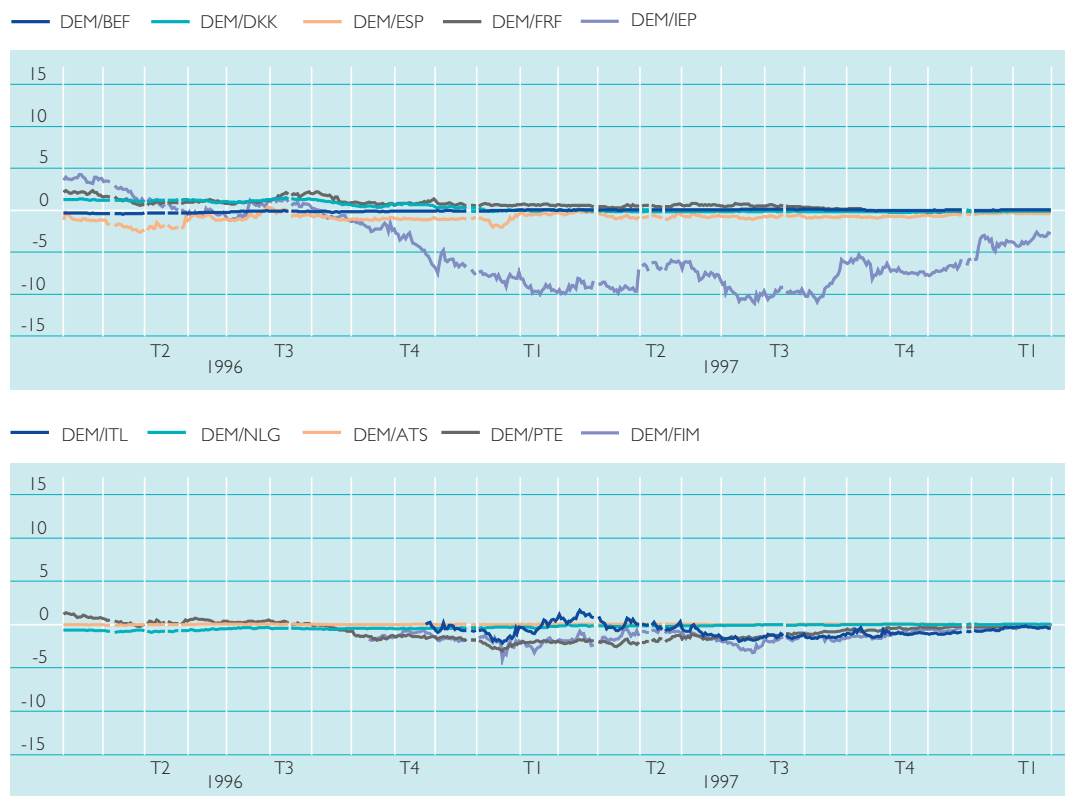
Source : Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

(a) Non applicable.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Belgique, en Allemagne, en France, aux Pays-Bas et en Autriche, en points de pourcentage.

## Graphique 6

### Deutschemark: Ecart par rapport aux taux-pivots bilatéraux dans le MCE (données quotidiennes ; pourcentages ; 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source : Commission européenne.

Note : Les écarts par rapport au mark finlandais se réfèrent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se réfèrent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### Deutschemark : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr 73 - fév 98	Moyenne jan 87 - fév 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels :			
sur la base de l'indice des prix à la consommation	1,8	3,2	5,7
sur la base des prix à la production / prix de gros	4,2	1,2	4,1
Pour mémoire :			
Taux de change effectif nominal	24,1	4,1	9,8

Source : Calculs de la BRI et de l'IME.

Note : Un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

**Tableau 10****Allemagne : Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Avoirs extérieurs nets (+) ou engagements (-) <sup>(c)</sup>	21,5	17,3	15,1	12,9	9,7	7,1	6,3	.
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	32,1	26,1	25,5	24,5	25,7	26,9	27,7	30,0
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	26,3	26,0	25,9	24,7	25,9	27,2	27,4	28,7

Sources: Données nationales, à l'exception des exportations et des importations (Commission européenne prévisions du printemps 1998). Allemagne occidentale jusqu'en 1990, Allemagne unifiée ultérieurement.

(a) En partie estimées.

(b) Selon 5e édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI ; correspond au concept de la balance des paiements courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure suivant définition du FMI (voir Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994) ou le substitut le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations intracommunautaires de biens dans le total des exportations nationales s'est élevée à 56,4 % ; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations intracommunautaires de biens dans le total des importations nationales s'est élevé à 55,1 % ; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.



## IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau II**

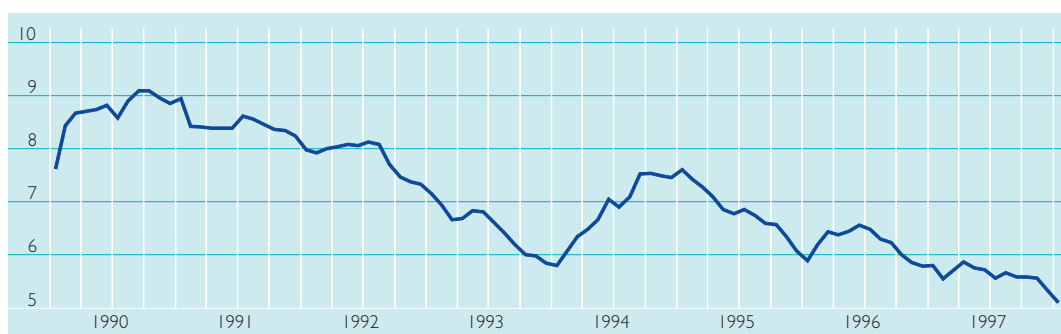
Allemagne : Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov 1997	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Taux d'intérêt à long terme	6,2	5,6	5,6	5,3	5,1	5,6
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

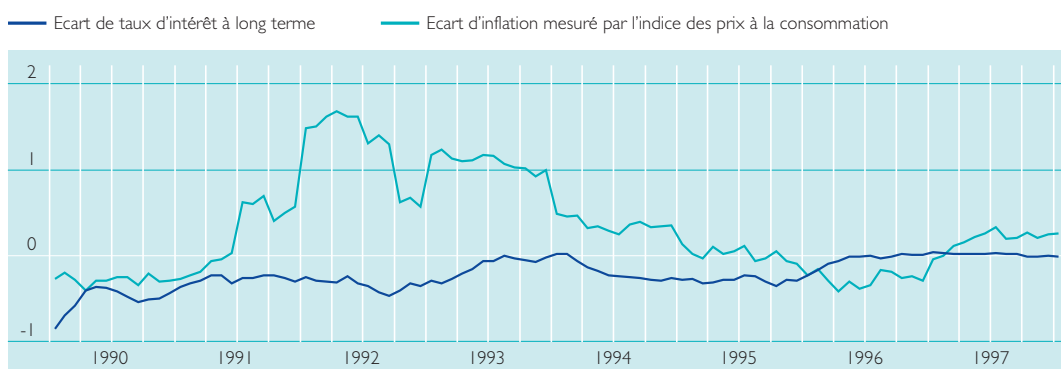
Source : Commission européenne.

**Graphique 7**

(a) Allemagne : Taux d'intérêt à long terme  
(moyennes mensuelles ; en pourcentages)



(b) Allemagne : Ecarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles ; en points de pourcentage)



Source : Taux d'intérêt : Commission européenne (lorsque ces renseignements ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée des données pour la Belgique, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et l'Autriche.

## GRÈCE

### Évolution des prix

Au cours de la période de référence considérée (février 1997 - janvier 1998) le taux d'inflation en Grèce mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établi en moyenne à 5,2 %, soit bien au-delà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même sur l'ensemble de l'année 1997. En 1996, l'IPCH s'était élevé en moyenne à 7,9 % (voir tableau 1). Appréciée sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH s'est considérablement réduite en Grèce sans être, jusqu'à présent, descendue à un niveau généralement jugé compatible avec la stabilité des prix.

Si on examine les évolutions antérieures, on observe depuis le début des années quatre-vingt-dix une nette tendance au ralentissement du rythme de l'inflation en Grèce. La hausse des prix à la consommation, mesurée sur la base de l'indice correspondant, est progressivement revenue de plus de 20 % en 1990 à 5,5 %, en 1997 (voir graphique 1). Ce mouvement de désinflation reflète un certain nombre de choix importants de politique, essentiellement le resserrement progressif de la politique monétaire mis en oeuvre depuis le début de la décennie pour réduire le rythme de l'inflation. Au début, les autorités se sont employées à atteindre l'objectif d'inflation via une politique du taux de change qui ne reflétait pas totalement les écarts d'inflation par rapport aux principaux partenaires commerciaux de la Grèce ; depuis 1995, elles appliquent une politique de rattachement étroit de la drachme à l'écu. La réduction de l'inflation a reçu le soutien d'ajustements de la politique budgétaire ayant pour objet, entre autres, d'élargir l'assiette de l'impôt et de combattre la fraude fiscale ainsi que des réformes structurelles du marché du travail et de la libéralisation des marchés de capitaux. En outre, l'environnement macroéconomique a contribué à limiter les tensions sur les prix. Notamment, dans un

climat de récession en 1993, un écart négatif de production est apparu (voir tableau 2). Depuis 1996, le pays a renoué avec la croissance économique et l'écart de production s'est resserré. Dans ce contexte, la hausse des rémunérations par personne occupée et des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est ralentie, mais s'élevait encore, jusqu'en 1995, à plus de 10 % par an en moyenne ; en 1997, la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été ramenée à 7,5 %. La progression des prix à l'importation est revenue de plus de 13 % en 1990 à moins de 3 % en 1997. D'autres mesures significatives de l'inflation confirment l'atténuation des tendances inflationnistes (voir tableau 2).

Si l'on considère les tendances et prévisions récentes, les chiffres effectifs de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentage de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont actuellement revenus à 4,4 % (voir tableau 3a). La majorité des prévisions en matière d'inflation font état d'un taux avoisinant 4,5 % en 1998 et 3,5 % en 1999 (voir tableau 3b). Les risques de tensions au cours de cette période sont liés à la hausse des salaires<sup>1</sup>.

A plus long terme, la création d'un environnement propice à la stabilité des prix est liée, en Grèce, à la conduite, entre autres, d'une politique budgétaire à moyen et long termes ; il sera tout aussi important pour la Grèce de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des biens et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail compte tenu du taux de chômage élevé qu'enregistre actuellement le pays.

---

<sup>1</sup> Un plan d'ajustement accompagnant l'entrée de la drachme dans le Mécanisme de change européen, à compter du 16 mars 1998, cherche à limiter tout risque inflationniste correspondant.

## Évolution des finances publiques

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit des administrations publiques a été supérieur, avec 4,0 %, à la valeur de référence de 3 % et celui de la dette publique a dépassé largement, avec 108,7 %, la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, les ratios de déficit public et de la dette publique ont diminué de 3,5 et 2,9 points de pourcentage respectivement. En 1998, le ratio de déficit public reviendra, selon les prévisions, à 2,2 % du PIB et celui de la dette publique à 107,7 %. En 1996 et 1997, le ratio de déficit public était supérieur de 4,5 et 0,7 points de pourcentage respectivement, au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (voir tableau 4).

Si on observe l'évolution sur la période 1990-1997, le *ratio dette publique/PIB* de la Grèce a augmenté de 18,6 points de pourcentage. Au départ, il a eu tendance à progresser de façon continue, passant de 90,1 % en 1990 à 111,6 % en 1993, et à se stabiliser globalement par la suite, reculant à 108,7 % en 1997 (voir graphique 2a), soit une baisse de 2,9 points de pourcentage depuis le plus récent sommet atteint en 1996. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, la principale cause de la hausse du ratio, au début des années quatre-vingt-dix et notamment en 1993, a été l'"ajustement entre les stocks et les flux" de la dette publique, reflétant l'incidence négative de la dépréciation de la drachme et des mesures d'assainissement. Depuis 1994, en revanche, le solde primaire a dégagé un excédent, compensant ainsi l'incidence notable d'ajustements supplémentaires entre stocks et flux. L'évolution observée au début des années quatre-vingt-dix peut être considérée comme reflétant les risques qui sont susceptibles d'apparaître pour les finances publiques lorsque des facteurs spécifiques font s'accroître la dette sans que ce mouvement soit totalement compensé par des excédents équivalents du solde primaire. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette à échéance à court terme

diminue par rapport aux niveaux élevés du début des années quatre-vingt-dix, évolution qui va dans la bonne direction. Par rapport à 1997, la proportion de la dette à échéance à court terme est encore importante et, compte tenu du niveau actuel du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement sensibles à l'évolution des taux d'intérêt. De plus, la proportion de la dette libellée en devises étrangères est relativement élevée et les soldes budgétaires sont sensibles aux variations des taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, le *ratio déficit public/PIB* a enregistré des résultats d'abord défavorables, puis en amélioration par la suite. Partant d'un ratio de 16,1 % du PIB en 1990, le déficit public est revenu à 11,5 % en 1991, mais a recommencé à augmenter au cours des deux années suivantes pour ressortir à 13,8 % en 1993. Depuis lors, il a diminué d'une année sur l'autre pour s'inscrire à 4,0 % en 1997. Comme le montre le graphique 3a, il a reculé durant quatre années consécutives, soit un fléchissement de 9,8 points de pourcentage au total. S'il a diminué de manière substantielle et continue, le ratio de déficit n'a pas pour autant été ramené en 1997 à un niveau proche de la valeur de référence de 3 % du PIB. Comme le montre plus en détail le graphique 3b, qui retrace les *variations* des déficits, les facteurs conjoncturels ont joué un rôle capital en 1993 uniquement. Toutefois, l'amélioration de la composante "non conjoncturelle" pourrait refléter une avancée "structurelle" durable en direction de politiques budgétaires plus équilibrées et/ou différentes mesures à incidence temporaire. Les données dont on dispose actuellement permettent de penser que ce type de mesures a réduit le ratio de déficit public de 0,2 % du PIB, en 1997, contre 0,3 % du PIB en 1996. Dans la mesure où elles étaient principalement de nature non récurrente, les dispositions compensatrices figurant déjà dans le projet de budget 1998 devront produire les résultats escomptés cette même année si l'on veut que les soldes budgétaires continuent d'évoluer dans la direction prévue.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 montre que le *ratio de dépenses totales* des administrations publiques, après avoir fléchi en 1991, s'est inscrit en hausse jusqu'en 1993, sous l'effet principalement d'une augmentation brutale des charges d'intérêts (voir tableau 6) due à l'accroissement de la dette. Depuis 1995, on observe une tendance à la baisse de ce ratio, principalement attribuable à une diminution des charges d'intérêts et des dépenses nettes en capital. Dans l'ensemble, le ratio de dépenses a diminué, en 1997, de plus de 6 points de pourcentage depuis le début des années quatre-vingt-dix, conséquence notamment d'une réduction sensible des dépenses nettes en capital et de baisses de toutes les autres principales catégories de dépenses en pourcentage du PIB. Compte tenu de ces caractéristiques, la poursuite équilibrée du mouvement de baisse des dépenses totales par rapport au PIB semblerait nécessiter des ajustements plus importants pour les postes de dépenses autres que celles en capital. La part des *recettes publiques* dans le PIB a eu tendance à augmenter de façon continue au cours de la période considérée, dépassant de près de 6 points de pourcentage, en 1997, celles de 1990.

En vertu de la *stratégie budgétaire à moyen terme* de la Grèce, présentée dans le Programme de convergence pour 1994-1999 actualisé en juillet 1997, le ratio de déficit public devrait être ramené à 2,4 % du PIB en 1998 et celui de la dette à 107 % du PIB. Le projet de budget pour 1998 est conforme, dans l'ensemble, à ce programme. Le recul du ratio de déficit public prévu pour 1998 se fera principalement par le biais d'une réduction de la part des dépenses courantes dans le PIB et d'un accroissement de celle des recettes publiques. A l'heure actuelle, rien n'indique que le budget de 1998 contienne des mesures significatives à caractère temporaire. D'autres améliorations sont prévues pour 1999, lorsque le ratio de

déficit public et celui de la dette publique devraient s'établir respectivement à 2,1 % et 101 % du PIB. Les prévisions d'évolution des déficits publics de la Grèce sont globalement conformes aux programmes précédents, excepté pour 1999, où l'on envisage une issue moins favorable. Selon les prévisions, l'évolution du ratio de la dette publique sera plus favorable qu'on ne l'avait précédemment envisagé. Au regard des soldes budgétaires prévus dans le Programme de convergence pour 1999, de nouvelles mesures substantielles d'assainissement sont nécessaires pour satisfaire à l'objectif de moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance, en vigueur à partir de 1999, d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Toutefois, les déficits budgétaires prévus par le Programme de convergence pour 1998 et 1999 sont inférieurs à la valeur de référence fixée par le Traité.

S'agissant de l'horizon de réduction du *ratio de la dette publique* à la valeur de référence (60 %) dans les pays dont le ratio de la dette publique est supérieur à 100 % du PIB, deux types de calculs sont proposés. En supposant que la Grèce atteigne les soldes budgétaires et les ratios de la dette publique prévus par la Commission européenne pour 1998, le premier exercice, détaillé dans le tableau 7, détermine les soldes budgétaires qui seraient compatibles avec la convergence, à 60 % du PIB, du ratio de la dette publique au cours de périodes différentes. A titre indicatif, se concentrer sur une période de dix ans, c'est-à-dire ramener le ratio de la dette publique à 60 % d'ici à 2007, impliquerait la réalisation, à partir de 1999, d'un excédent global de 1,4 % du PIB par an (voir tableau 7a) ou d'un excédent primaire de 6,4 % du PIB par an (voir tableau 7b). Ces chiffres doivent être rapprochés d'un ratio de déficit global de 2,2 % et d'un ratio d'excédent primaire de 6,8 % prévus pour 1998, soit un écart de 3,6 et -0,4 points de pourcentage respectivement.

Le second exercice, détaillé dans le graphique 5, montre que le maintien, au cours des années suivantes, du solde budgétaire global de 1998 (-2,2 % du PIB) ramènerait seulement le ratio de la dette publique à 87,5 % du PIB en dix ans ; la valeur de référence de 60 % serait atteinte en 2034. Le maintien de l'excédent primaire de 1998 (6,8 % du PIB) ferait revenir le ratio dette publique/PIB à moins de 60 % en dix ans. Enfin, la réalisation, chaque année à partir de 1999, de budgets équilibrés ramènerait le ratio de la dette publique à 70,6 % en dix ans et la valeur de référence serait atteinte en 2011.

Ces calculs se fondent sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût moyen réel de l'encours de la dette publique de 4 % et taux de d'inflation de 2 %) et sur celle d'un taux de croissance constant, à 2,7 %, du PIB réel, selon les estimations de la Commission relatives à la croissance tendancielle du PIB réel en 1998. Les ajustements entre stocks et flux ne sont pas pris en compte. Bien que ces calculs soient purement indicatifs et ne puissent en aucun cas être considérés comme des prévisions, ils montrent pourquoi les efforts d'assainissement doivent être d'autant plus déterminés et durables que le stock initial de la dette publique est élevé, si l'on veut ramener de façon draconienne le ratio de la dette publique à 60 % ou moins du PIB dans un délai approprié.

Il est d'ailleurs délicat, dans le cas de la Grèce, de mettre l'accent sur la nécessité de prolonger les efforts d'assainissement pendant une longue période, aboutissant à la réalisation d'excédents budgétaires globaux notables et durables, étant donné que le niveau actuellement élevé de la dette publique ferait peser d'une manière ou de l'autre une charge continue sur la politique budgétaire et l'économie dans son ensemble. Comme on a pu le constater dans le passé, une importante dette publique augmente la vulnérabilité de la

situation budgétaire à des chocs imprévus, ce qui accroît le risque d'une dégradation soudaine des finances publiques. De plus, comme le montre le tableau 8, l'avenir comporte des *défis budgétaires* à affronter. A partir de 2010 environ, on prévoit un vieillissement sensible de la population et une augmentation des dépenses publiques au titre des retraites par rapport au PIB, notamment si les politiques en matière de prestations demeurent inchangées. La Grèce bénéficie toutefois d'un régime de retraite fondé en partie sur le principe de la capitalisation. Un aspect particulièrement intéressant du régime grec de retraite est qu'il investit actuellement une grande partie de ses excédents dans des effets publics, ce qui contribue à réduire l'endettement brut consolidé des administrations publiques. Par conséquent, toute modification de la politique d'investissement constituerait un risque pour le ratio de dette brute (mais elle n'en serait pas un pour les charges d'intérêts). En outre, l'évolution démographique au cours des quelques décennies à venir aura une incidence négative sur les excédents actuels du système de retraite, ce qui accroîtra la nécessité d'améliorer le solde budgétaire des administrations publiques. L'allègement du fardeau total résultant du vieillissement de la population ne sera possible que si les finances publiques dégagent une marge de manœuvre suffisante avant d'entamer la période durant laquelle la situation démographique se détériorera.

### Évolution du taux de change

Durant la *période de référence* (mars 1996 - février 1998), la drachme n'a pas participé au Mécanisme de change européen (MCE)<sup>2</sup> (voir tableau 9a). La politique monétaire a été guidée par un objectif de taux de change fondé sur le rattachement étroit à

<sup>2</sup> La drachme a été intégrée au Mécanisme de change européen avec effet au 16 mars 1998.

l'écu afin de ralentir le rythme d'inflation. Si l'on considère plus particulièrement la période de référence, la drachme a en général évolué au-dessus de son taux de change bilatéral moyen de mars 1996 par rapport à la plupart des autres devises des pays de l'Union européenne servant de référence à titre indicatif en l'absence de cours-pivot (voir graphique 6 et tableau 9a). Les principales exceptions ont été son évolution par rapport la livre irlandaise, la livre sterling et, dans une moindre mesure, la lire italienne. Parallèlement à ces évolutions, le degré de variabilité du taux de change de la drachme par rapport au deustchemark a fluctué à l'intérieur d'une fourchette de 2-4 % (voir tableau 9b) et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays de l'Union européenne enregistrant les taux d'intérêt à court terme les plus bas sont restés élevés, après s'être resserrés jusqu'à la mi-1997 et creusés, de façon significative, depuis novembre 1997.

A plus long terme, les taux de change effectifs réels de la drachme par rapport à d'autres devises de l'Union européenne indiquées dans le tableau 10 se situent en deçà des valeurs historiques moyennes. Ce phénomène reflète un processus en cours, qui n'est pas complètement achevé, de réduction de l'inflation, fondé sur une stratégie de dépréciation nominale du change qui ne prend pas en compte les écarts d'inflation. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures observées au cours des années quatre-vingt-dix, la Grèce a enregistré un déficit de son solde des paiements courants et une position extérieure nette débitrice (voir tableau 11). On peut également rappeler que, selon les données disponibles les plus récentes, les exportations et les importations de la Grèce représentent respectivement 19 % et 31 % de son PIB et que la part des échanges intracommunautaires dans son commerce extérieur s'élève à 56 % pour les exportations et à 70 % pour les importations.

### Évolution des taux d'intérêt à long terme

Durant la *période de référence* (février 1997 - janvier 1998), les *taux d'intérêt à long terme* en Grèce se sont élevés en moyenne à 9,8 %, se situant donc bien au-delà de la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère de taux d'intérêt sur la base des rendements à long terme dans les trois pays présentant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix. Cela a également été le cas pour l'année 1997 dans son ensemble, alors que, en 1996, le taux était très supérieur à la valeur de référence (voir tableau 12).

Les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits sur une pente globalement descendante au cours des années quatre-vingt-dix, à l'exception de 1997 (voir graphique 7a). Dans le même temps, on observe, depuis le milieu de cette décennie, une tendance à la convergence plus étroite entre ces taux et ceux des pays de l'Union européenne affichant les rendements obligataires les plus bas, bien que l'écart demeure sensiblement positif (voir graphique 7b). Le principal facteur à l'origine de cette tendance est la diminution significative de l'écart d'inflation. En outre, la relative stabilité, ces dernières années, du taux de change de la drachme par rapport aux devises des pays précités et la récente amélioration de la situation budgétaire du pays ont contribué à resserrer l'écart durant la majeure partie de la période considérée, alors que, plus récemment, celui-ci s'était creusé.

### Conclusion

Une nette tendance au ralentissement de l'inflation est perceptible en Grèce, l'indice des prix à la consommation ayant été ramené de plus de 20 % en 1990 à 5,5 % en 1997. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est élevée à 5,2 % au cours de la période de référence. Dans le même temps, la hausse des coûts unitaires de main-

d'oeuvre s'est ralentie, revenant à 7,5 % en 1997, et d'autres mesures significatives de l'inflation confirment l'atténuation des tensions inflationnistes. En ce qui concerne l'avenir, les prévisions envisagent une baisse de l'inflation à 4,5 % en 1998 et à 3,5 % en 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits sur une pente globalement descendante au cours des années quatre-vingt-dix, à l'exception de 1997 ; ils se sont élevés, en moyenne, à 9,8 % au cours de la période de référence. Dans l'ensemble, en dépit des progrès réalisés, la Grèce n'a pas atteint de taux d'inflation mesuré par l'IPCH ni de niveau des taux d'intérêt qui soient inférieurs aux valeurs de référence respectives définies par le Traité.

La Grèce n'a pas participé au Mécanisme de change européen (MCE) au cours de la période de référence examinée par le présent Rapport<sup>3</sup>. Au cours de celle-ci, la drachme a évolué au-dessus de ses taux de change bilatéraux moyens de mars 1996 par rapport à la plupart des devises des pays de l'Union européenne servant de référence à titre indicatif en l'absence de cours-pivot.

Depuis 1993, le ratio de déficit budgétaire a été réduit de 9,8 points de pourcentage au total pour s'établir à 4,0 % du PIB en 1997, c'est-à-dire au-delà de la valeur de référence fixée par le Traité ; selon les prévisions pour 1998, ce ratio reviendra à 2,2 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence (60 % du PIB). Le ratio dette publique/PIB est très supérieur à la valeur de référence. Après avoir atteint un sommet en 1993, il s'est globalement stabilisé, avant de diminuer de 2,9 points de pourcentage pour ressortir à 108,7 % en 1997 ; selon les prévisions pour 1998, ce ratio reviendra à 107,7 % du PIB. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement des situations budgétaires actuelles, la question de savoir si le ratio dette publique/PIB va " diminuer suffisamment et

approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant " et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé doit être une préoccupation permanente. Résoudre ce problème devra demeurer une priorité pour les autorités grecques. La Grèce doit rapidement réaliser des excédents budgétaires primaires substantiels et des excédents budgétaires globaux notables et durables pour pouvoir ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans un délai approprié. Ces chiffres doivent être rapprochés d'un déficit budgétaire de 4,0 % du PIB, en 1997 et des prévisions, qui envisagent un déficit de 2,2 % en 1998. Le Pacte de stabilité et de croissance fixe également comme objectif à moyen terme une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne d'autres facteurs, le ratio de déficit a dépassé, en 1996 et 1997, le ratio investissement public/PIB ; la Grèce a enregistré un déficit de sa balance des paiements courants et une position extérieure nette débitrice. La Grèce bénéficie, compte tenu du vieillissement de sa population, d'un régime de retraite en partie fondé sur le principe de la capitalisation.

---

<sup>3</sup> Comme cela a été mentionné précédemment, la drachme a été intégrée au Mécanisme de change européen à compter du 16 mars 1998.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### GRÈCE

#### I Évolution des prix

- Tableau 1 Grèce : Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Grèce : Évolution des prix  
Tableau 2 Grèce : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Grèce : Tendances récentes des prix et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Évolution des finances publiques

- Tableau 4 Grèce : Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Grèce : Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Grèce : Dette brute des administrations publiques - Caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Grèce : Excédent (+) / déficit (-) de financement des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Graphique 4 Grèce : Recettes et dépenses des administrations publiques  
Tableau 6 Grèce : Situation budgétaire des administrations publiques  
Tableau 7 Grèce : Calculs relatifs à la convergence de la dette  
(a) sur la base des soldes budgétaires globaux  
(b) sur la base des soldes budgétaires primaires  
Graphique 5 Grèce : Ratios potentiels futurs de dette d'après des hypothèses alternatives de ratios de soldes budgétaires  
Tableau 8 Grèce : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Évolution du taux de change

- Tableau 9 (a) Grèce : Stabilité du taux de change  
(b) Drachme : principaux indicateurs des tensions sur le taux de change  
Graphique 6 Drachme : Taux de change bilatéraux  
Tableau 10 Drachme : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen  
Tableau 11 Grèce : Evolutions extérieures

#### IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 12 Grèce : Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 7 (a) Grèce : Taux d'intérêt à long terme  
(b) Grèce : Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.



## I Évolution des prix

**Tableau I**

### Grèce : Indice des prix à la consommation harmonisé

(variation annuelle en pourcentage)

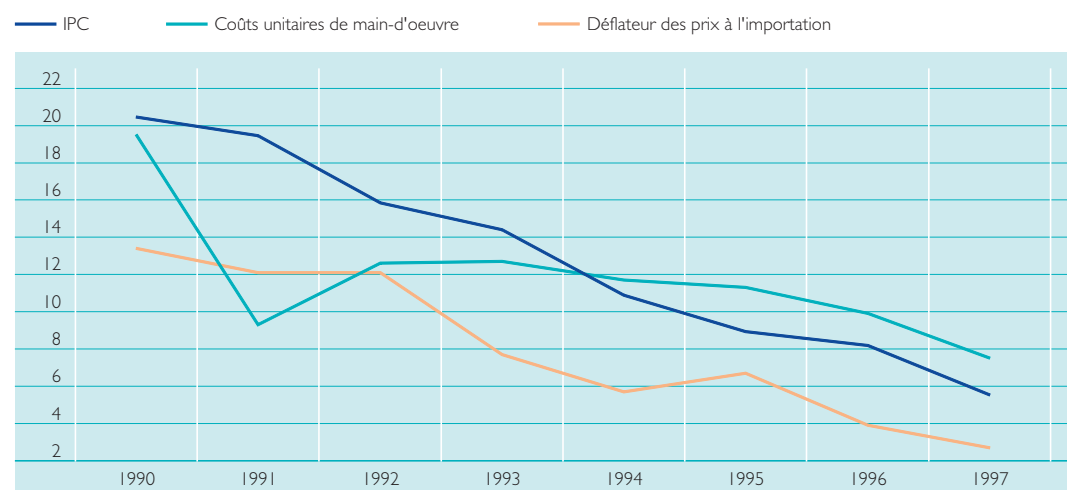
	1996	1997	nov 97	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	7,9	5,4	5,0	4,5	4,3	5,2
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source : Commission européenne.

**Graphique I**

### Grèce : Evolutions des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Grèce : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variation annuelle en pourcentage, sauf l'inflation indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,9	8,4	4,9
Déflateur de la consommation privée	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,6	8,5	5,5
Déflateur du PIB	20,6	19,8	14,8	14,5	11,3	9,1	8,5	6,8
Prix à la production	13,9	17,0	12,1	11,7	7,4	9,8	8,1	6,9
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	0,0	3,1	0,7	-1,6	1,7	1,8	2,6	3,5
Ecart de production (points de pourcentage)	0,8	2,3	1,3	-2,1	-2,2	-2,5	-2,3	-1,3
Taux de chômage (%)	6,4	7,3	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	17,9	15,4	11,8	9,8	11,9	12,6	11,5	10,7
Productivité du travail, ensemble de l'économie	-1,3	5,5	-0,7	-2,5	0,1	1,2	1,4	3,0
Déflateur des prix à l'importation	13,4	12,1	12,1	7,7	5,7	6,7	3,9	2,7
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	- 8,5	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,8	-1,3	- 1,9
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	19,2	10,6	17,3	13,5	11,9	6,4	9,8	14,5
Cours de bourse	188,8	- 2,1	-21,2	2,8	14,7	- 3,7	5,4	58,0
Prix de l'immobilier	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : Données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

Note : Un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

(d) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Grèce : Tendances récentes des prix et prévisions***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sep 97	oct 97	nov 97	déc 97	jan 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	4,9	4,7	5,1	4,7	4,4
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	4,6	4,4	3,8	4,2	4,3
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	5,1	4,9	4,7	4,6	4,4

Source : Données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), indice des prix à la consommation harmonisé	4,5	3,6
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	4,5	3,5
FMI (octobre 1997) IPC		

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Évolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Grèce : Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Capacité (+) ou Excédent déficit (-) des administrations publiques	- 7,5	- 4,0	- 2,2
Valeur de référence	- 3	- 3	- 3
Excédent (+) ou déficit (-) hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-4,5	- 0,7	
Dette brute des administrations publiques	111,6	108,7	107,7
Valeur de référence	60	60	60

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

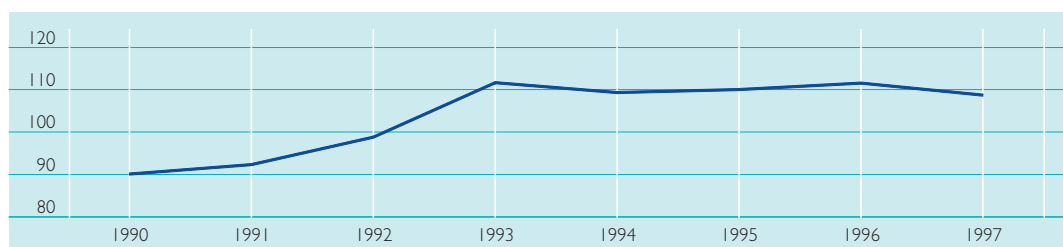
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

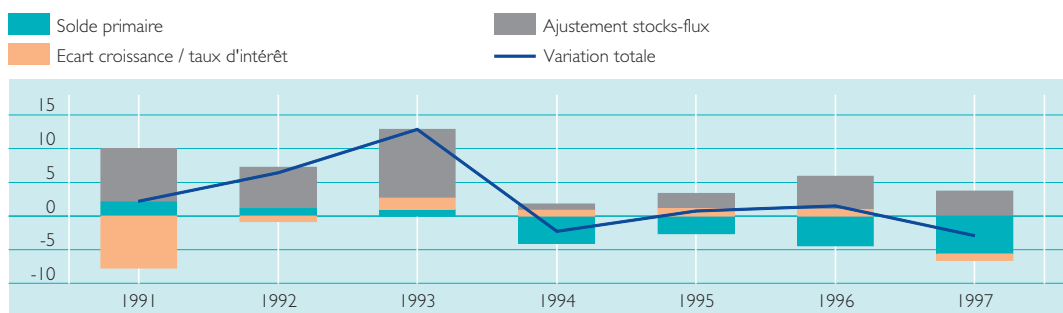
### Grèce : Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Grèce : Dette brute des administrations publiques - Caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	90,1	92,3	98,8	111,6	109,3	110,1	111,6	108,7
<b>Composition par devise</b> (en % du total)								
en monnaie nationale	76,8	76,3	76,4	77,8	76,2	77,7	78,3	78,4
en devises étrangères 23,2	23,7	23,6	22,2	23,8	22,3	21,7	21,6	
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3
<b>Echéance moyenne</b> (années)	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Composition par échéance</b> <sup>(a)</sup> (en % du total)								
Court terme ( $\leq 1$ an)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,8	13,3
Moyen et long terme ( $> 1$ an)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,2	86,7

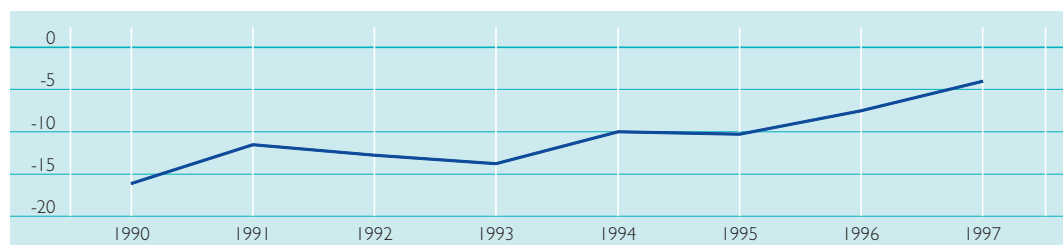
Source : Données nationales, à l'exception de la dette totale (Commission européenne prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Échéance originelle.

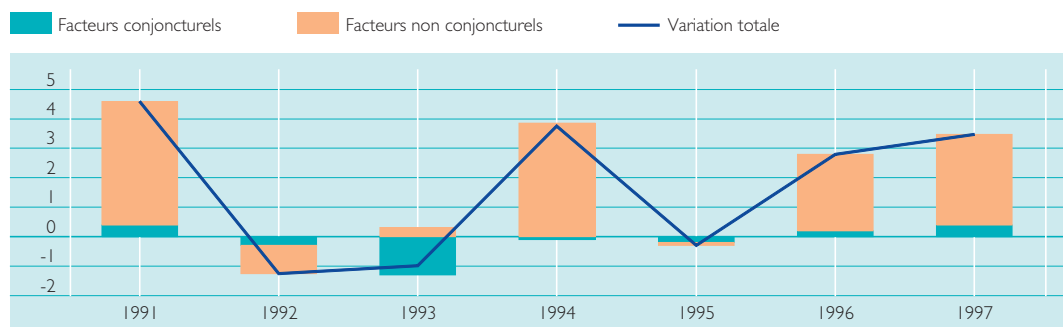
**Graphique 3****Grèce: Excédent (+) / déficit (-) de financement des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

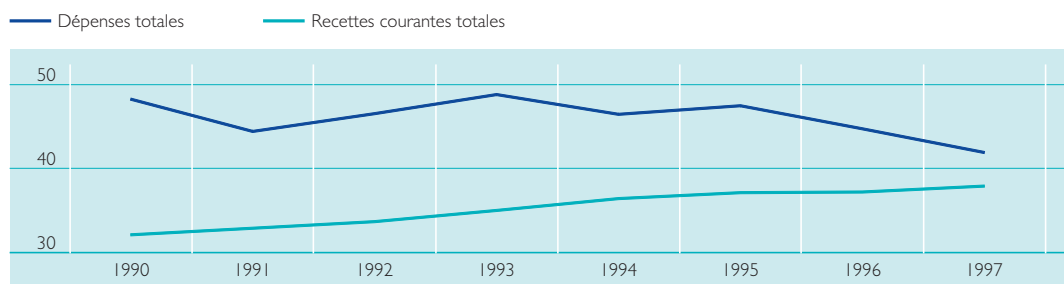


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

#### Graphique 4

### Grèce : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

#### Tableau 6

### Grèce : Situation budgétaire des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	32,1	32,9	33,7	35,0	36,4	37,2	37,2	37,9
Impôts	18,7	19,4	20,1	19,8	20,6	20,8	21,0	21,9
Cotisations de sécurité sociale	11,7	11,2	11,1	12,1	12,0	12,0	11,9	11,6
Autres recettes courantes	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	4,4	4,3	4,3
<b>Total des dépenses</b>	48,2	44,4	46,5	48,8	46,4	47,5	44,7	41,9
Transferts courants	16,2	15,6	15,2	15,8	15,4	16,0	15,9	15,5
Charges effectives d'intérêts	10,2	9,4	11,7	12,8	14,1	12,9	11,9	9,6
Consommation publique	15,3	14,4	13,9	14,5	13,9	15,4	14,7	14,8
Dépenses nettes en capital	6,6	5,0	5,7	5,7	2,9	3,2	2,2	2,0
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	- 16,1	- 11,5	- 12,8	- 13,8	- 10,0	- 10,3	- 7,5	- 4,0
Solde primaire	- 6,0	- 2,1	- 1,1	- 1,0	4,1	2,6	4,4	5,6
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	- 10,6	- 7,0	- 7,1	- 4,5	- 0,7

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

**Tableau 7****Grèce : Calculs relatifs à la convergence de la dette****(a) sur la base des soldes budgétaires globaux***(en pourcentage du PIB)*

Dette brute totale		Solde budgétaire global (déficit : (-) ; excédent : (+))		Solde budgétaire global compatible avec la réduction de la dette à 60 % du PIB <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,7	- 4,0	- 2,2	7,8	1,4	- 0,4

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

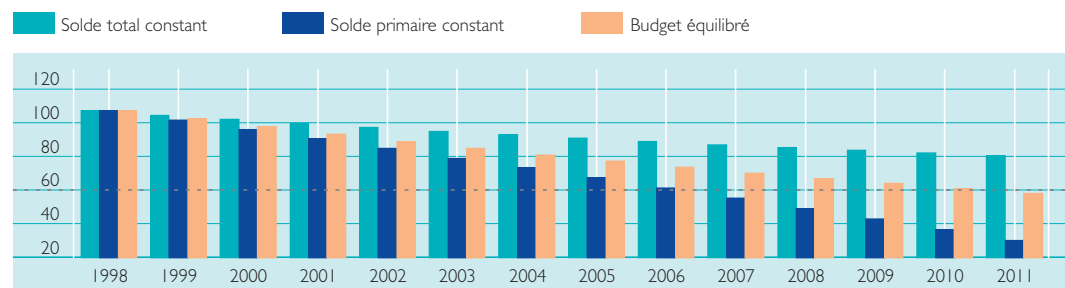
(a) Les calculs indiquent que le ratio de la dette publique reviendrait à 60 % en 2002, 2007 et 2012 respectivement, si le solde budgétaire global pour 1998 atteint le niveau prévu et si les soldes budgétaires globaux étaient maintenus à 7,8, 1,4 et - 0,4 % du PIB, respectivement, à partir de 1999. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux de croissance tendancielle du PIB réel de 2,7 % en 1998, selon les estimations de la Commission européenne, et un taux d'inflation de 2 %. Les ajustements entre stocks et flux n'ont pas été pris en considération.

**(b) sur la base des soldes budgétaires primaires***(en pourcentage du PIB)*

Dette brute totale		Solde budgétaire global		Solde budgétaire global compatible avec la réduction de la dette à 60 % du PIB <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,2	5,6	6,8	13,0	6,4	4,5

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Les calculs indiquent que le ratio de la dette publique reviendrait à 60 % en 2002, 2007 et 2012 respectivement, si le solde budgétaire primaire pour 1998 atteint le niveau prévu et si les soldes budgétaires primaires sont maintenus à 13,0, 6,4 et 4,5 % du PIB respectivement, à partir de 1999. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux de croissance tendancielle du PIB réel de 2,7 % en 1998, selon les estimations de la Commission européenne, un taux d'inflation de 2 % et un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements entre stocks et flux n'ont pas été pris en considération.

**Graphique 5****Grèce : Ratios potentiels futurs de dette d'après des hypothèses alternatives de ratios de soldes budgétaires***(en pourcentage du PIB)*

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note : Les trois scénarios partent de l'hypothèse que le ratio de dette de 107,7 % du PIB pour 1998 est une prévision et que le solde total pour 1998 de -2,2 % du PIB ou le solde primaire de 6,8 % demeureront constants sur la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un budget équilibré est maintenu à partir de 1999. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux tendanciel de croissance du PIB réel en 1998 de 2,7 % suivant les estimations de la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements entre stocks et flux n'ont pas été pris en considération.

**Tableau 8****Grèce : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	21,2	25,5	28,8	33,3	40,9

Source : Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-1995, Banque mondiale, Washington DC.



### III Évolution du taux de change

**Tableau 9**

**(a) Grèce : Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	non	
Participation depuis	-	
Dévaluation du cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	-	
Ecarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, par rapport aux cours-pivots bilatéraux de mars 1996, vis-à-vis <sup>(a)</sup>		
des devises du MCE suivantes :		
Franc belge	5,1	-0,1
Couronne danoise	3,8	-0,1
Deutschemark	4,7	-0,1
Peseta	5,2	-0,2
Franc français	3,2	-0,1
Livre irlandaise	0,4	-10,2
Lire italienne	0,5	-4,6
Florin néerlandais	5,3	-0,1
Schilling autrichien	4,8	-0,1
Escudo	3,3	-0,3
Mark finlandais	4,2	-1,5
de devises ne faisant pas partie du MCE :		
Couronne suédoise	3,5	-3,0
Livre sterling	0,8	-22,3

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières en moyenne mobile sur 10 jours.

**(b) Drachme : Principaux indicateurs des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov 96	fév 97	mai 97	août 97	nov 97	fév 98
Variabilité du taux de change <sup>(a)</sup>	2,7	2,6	2,1	4,4	3,1	2,5	3,1	1,6
Ecarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	10,6	10,5	9,9	9,1	7,7	8,2	12,4	13,4

Source : Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

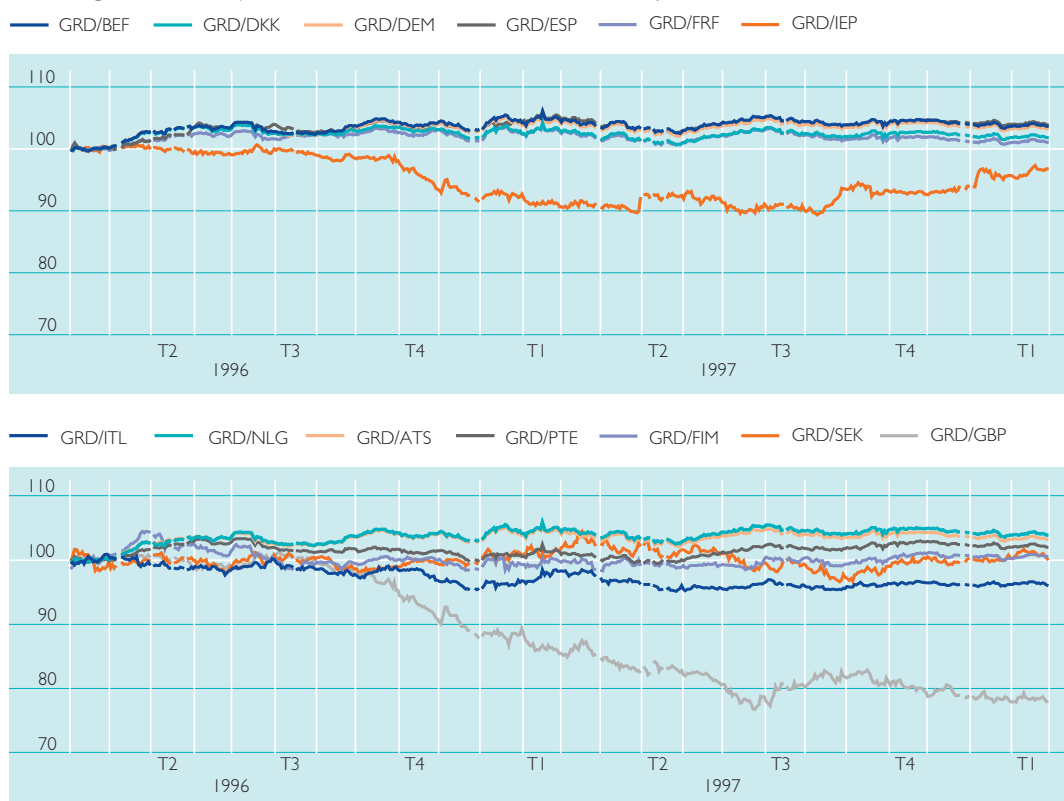
(a) Ecart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre deutschemark, en pourcentage.

(b) Ecarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Belgique, en Allemagne, en France, aux Pays-Bas et en Autriche, en points de pourcentage.

## Graphique 6

### Drachme: Taux de change bilatéraux

(données quotidiennes; moyenne de mars 1996 = 100; 1<sup>er</sup> mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

## Tableau 10

### Drachme: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr 73 - fév 98	Moyenne jan 87 - fév 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels :			
sur la base de l'indice des prix à la consommation	12,1	12,3	26,7
sur la base des prix à la production / prix de gros	10,9	13,8	26,0
Pour mémoire :			
Taux de change effectif nominal	- 71,2	- 25,1	- 47,8

Source : Calculs de la BRI et de l'IME.

Note : Un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

**Tableau I I****Grèce : Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes et nouveau compte decapital <sup>(b)</sup>	- 4,3	- 1,7	- 2,1	- 0,8	- 0,1	- 2,5	- 3,7	- 3,8
Avoirs extérieurs nets (+) ou engagements (-) <sup>(c)</sup>	- 24,3	- 23,2	- 21,4	- 22,7	- 21,5	- 19,8	- 15,5	- 19,5
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	16,8	16,9	18,6	18,2	19,0	18,9	18,5	18,7
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	28,1	28,9	27,9	28,4	28,4	29,6	30,0	30,6

Source : Données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Selon 5e édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI ; correspond au concept de la balance des paiements courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure suivant définition du FMI (voir Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations intracommunautaires de biens dans le total des exportations nationales s'est élevée à 56,4 %. Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations intracommunautaires de biens dans le total des importations nationales s'est élevé à 69,5 %. Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau 12**

Grèce : Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

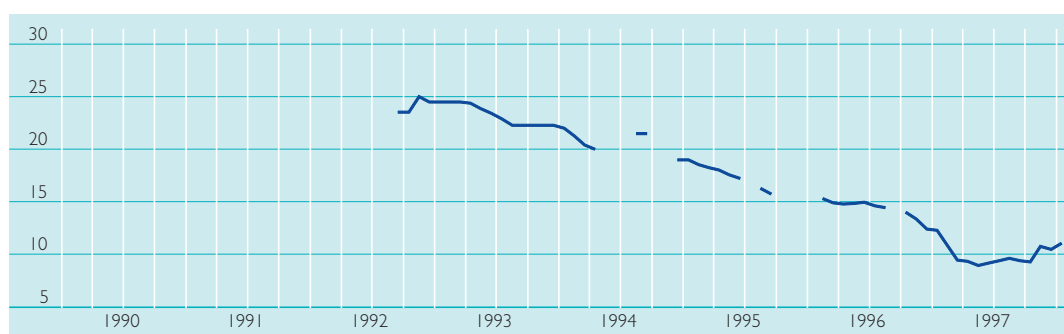
	1996	1997	nov 97	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Taux d'intérêt à long terme	14,4	9,9	10,8	10,5	11,0	9,8
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Source : Commission européenne.

Note : Les séries harmonisées relatives à la Grèce débutent à la mi-1997. Avant cette date, les données se fondaient sur les meilleurs indices disponibles : pour la période allant de mars à juin 1997, utilisation des données relatives aux rendements des obligations à long terme dont l'échéance est inférieure à celle des séries harmonisées ; avant cette période, utilisation des rendements à l'émission des obligations à long terme dont l'échéance est inférieure à celle des séries harmonisées.

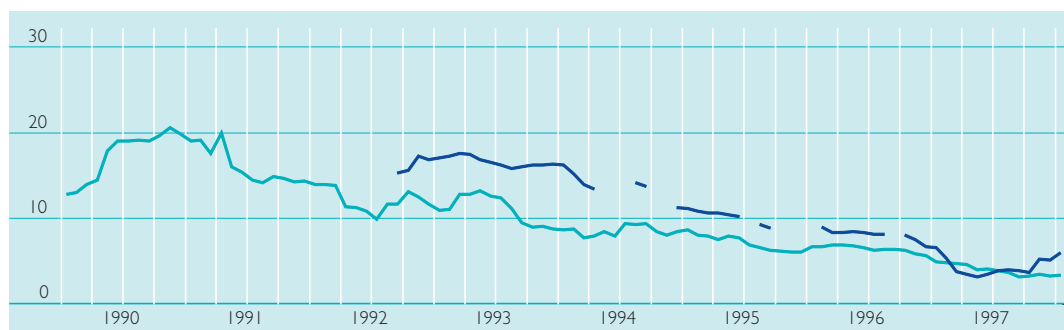
**Graphique 7**

(a) Grèce : Taux d'intérêt à long terme  
(moyennes mensuelles ; en pourcentages)



(b) Grèce : Ecarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles ; en points de pourcentage)

— Ecart de taux d'intérêt à long terme — Ecart d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation



Source : Taux d'intérêt : Commission européenne (lorsque ces renseignements ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); pour des explications complémentaires des données utilisées, voir note du tableau 12 ; les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée des données pour la Belgique, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et l'Autriche.

## ESPAGNE

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établi en Espagne à 1,8 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de l'année 1997. En 1996, l'inflation moyenne mesurée par l'IPCH s'élevait à 3,6 % (voir tableau 1). Au cours des deux dernières années, l'Espagne a ramené son taux d'inflation IPCH à un niveau généralement considéré comme compatible avec la stabilité des prix.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, quand l'inflation atteignait 6,7 %, la hausse des prix à la consommation en Espagne, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a eu tendance à baisser (voir graphique 1). Cette désinflation est le reflet de plusieurs choix politiques importants, et plus particulièrement du changement d'orientation de la politique monétaire, qui a été axée sur la réalisation de la stabilité des prix à moyen terme dans le cadre du MCE. Depuis 1995, cet objectif est exprimé dans des cibles précises en matière d'inflation, le but étant actuellement de la maintenir à un niveau de 2 %. La stabilisation des évolutions des prix a été soutenue par des modifications récentes de la politique budgétaire, des réformes du marché du travail et des dispositions destinées à accroître la concurrence sur le marché des produits. En outre, l'environnement macroéconomique a contribué à contenir les tensions inflationnistes. En particulier, la croissance du PIB réel s'est fortement ralentie au début des années quatre-vingt-dix, et l'économie est entrée dans une phase de récession en 1993, la production reculant de plus de 1 % (voir tableau 2). Il en a résulté un écart de production négatif. Depuis 1994, l'activité économique s'est sensiblement redressée, mais l'écart de production est resté

relativement important. Dans ce contexte, la croissance de la rémunération par personne occupée a été limitée et celle des coûts unitaires de main-d'oeuvre a notablement diminué depuis le début des années 1990. Les hausses des prix à l'importation ont considérablement varié durant les années quatre-vingt-dix, en partie à la suite de fluctuations du taux de change. Depuis 1993, les augmentations des prix à l'importation ont peu à peu diminué, avant de reprendre en 1997. La faiblesse des taux d'inflation ressort aussi d'autres indices significatifs des prix (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et des prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) se sont stabilisés à 2 % et il existe peu de signes de tensions à la hausse dans l'immédiat, comme le montrent les mesures présentées au tableau 3a. Les prévisions d'inflation font état de taux légèrement supérieurs à 2 % pour 1998 et 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont liés à l'évolution des salaires, étant donné le renforcement de l'activité économique.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix dépendra, en Espagne, notamment de la conduite des politiques budgétaires à moyen et à long terme. Il sera tout aussi important de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail dans le contexte du taux de chômage très élevé, quoiqu'en baisse, que connaît actuellement l'Espagne.

### Evolution des finances publiques

Au cours de l'année de référence 1997, le déficit public s'est élevé à 2,6 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 % et le ratio de la dette a atteint quant à lui 68,8 %, soit plus que la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le déficit s'est réduit de 2,0 points de pourcentage et le ratio d'endettement de 1,3 point de pourcentage. En 1998, le déficit devrait revenir à 2,2 % du PIB et la dette à 67,4 %. En 1996, le ratio de déficit était supérieur à celui des investissements publics mais il est redevenu inférieur en 1997 (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le *ratio de la dette par rapport au PIB* a augmenté de 24,0 points de pourcentage en Espagne. Au début de la période, ce ratio a eu tendance à progresser graduellement, passant de 44,8 % en 1990 à 48,0 % en 1992, puis il s'est fortement accru en 1993, pour atteindre 60,0 % du PIB. Au cours des années suivantes, le ratio a progressé, jusqu'à 70,1 % en 1996, puis est revenu à 68,8 % en 1997 (voir graphique 2a), soit une baisse de 1,3 point de pourcentage en un an. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, les déficits primaires ont en général contribué, jusqu'en 1995, à la croissance de la dette, s'ajoutant à un écart négatif entre croissance et taux d'intérêt qui a aussi eu pour effet d'augmenter la dette. De plus, un important facteur explicatif de la forte augmentation du ratio de la dette a été l'effet des "ajustements entre stocks et flux". En particulier, en 1993, un important surfinancement a été enregistré, dans le cadre de la constitution auprès de la Banco de España d'un dépôt du Trésor destiné à servir de stock de régularisation en vue de couvrir des besoins de liquidités imprévus ; cette année-là, la dépréciation de la peseta espagnole, qui a accru la valeur exprimée en peseta de la dette libellée en monnaies étrangères, a eu une incidence limitée. Les évolutions observées au cours des années quatre-vingt-dix montrent les risques que la dégradation de l'environnement macroécono-

mique peut entraîner pour les finances publiques lorsque des facteurs particuliers relèvent le ratio d'endettement, en particulier dans un environnement où le surplus primaire est insuffisant pour contrecarrer ces effets. Dans ce contexte, il convient de remarquer que la part de la dette à échéance résiduelle courte a diminué par rapport aux niveaux élevés observés au début de la décennie et que, parallèlement, l'échéance moyenne a augmenté (voir tableau 5). En 1997, la part de la dette à échéance résiduelle courte était en outre élevée et, compte tenu du niveau actuel du ratio de la dette, les soldes budgétaires sont sensibles aux variations des taux d'intérêt. Par ailleurs, la part de la dette libellée en devises est faible et les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux variations des taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, le *ratio de déficit par rapport au PIB* a évolué diversement. Alors qu'il atteignait quelque 4 % du PIB en 1990-1992, le déficit budgétaire est passé à 6,9 % du PIB en 1993, pour culminer à 7,3 % en 1995 ; depuis lors, le ratio de déficit a diminué, pour s'établir à 2,6 % en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre plus en détail le graphique 3b, qui reflète les *variations du déficit*, des facteurs conjoncturels ont largement contribué à l'augmentation du ratio de déficit en 1993, mais n'ont plus joué de rôle essentiel par la suite. Les améliorations "non conjoncturelles" pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des finances publiques plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Toutefois, les éléments disponibles montrent que de telles mesures à effet temporaire n'ont pas amélioré la situation budgétaire en 1997 de plus de 0,1 % du PIB.

L'analyse d'autres indicateurs budgétaires montre, comme le reflète le graphique 4, que le *ratio des dépenses totales* des administrations publiques s'est fortement accru entre 1990 et 1993. Dans le contexte d'un taux de chômage élevé et en hausse, les transferts courants aux ménages ont sensiblement augmenté, tandis que

l'accroissement de la dette a donné lieu à une hausse des charges d'intérêts. Dans le même temps, la consommation publique a également progressé par rapport au PIB (voir tableau 6). Après 1993, le ratio des dépenses totales par rapport au PIB a diminué, principalement à la suite d'une réduction des transferts aux ménages et de baisses de la consommation et des investissements publics. Dans l'ensemble, le ratio des dépenses est revenu au niveau observé en 1990, les transferts courants, les charges d'intérêts et la consommation publique étant aujourd'hui plus élevés en pourcentage du PIB (bien que les charges d'intérêts se soient ralenties ces dernières années) et les investissements publics et autres dépenses en capital moins élevés. Etant donné les réductions successives des investissements publics et autres dépenses de capital exprimés en pourcentage du PIB au cours des années quatre-vingt-dix, la poursuite de la tendance à la baisse des dépenses totales par rapport au PIB semble exiger de plus importants ajustements dans les autres catégories de dépenses. Contrairement aux fluctuations observées pour les dépenses, les *recettes publiques* par rapport au PIB ont eu tendance à osciller aux alentours de 40 % durant la majeure partie de la période considérée.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* de l'Espagne, telle qu'elle est définie dans le programme de convergence pour les années 1997-2000, mis à jour en avril 1997, l'objectif pour 1998 est une réduction des ratios de déficit et de la dette. Le budget 1998 prévoit une diminution du déficit des administrations publiques à 2,4 % du PIB, ce qui est légèrement plus ambitieux que le chiffre avancé dans le programme, alors que les prévisions de la Commission annoncent un ratio de déficit de 2,2 %. L'amélioration budgétaire devrait résulter d'une réduction de la part des dépenses publiques dans le PIB, à la suite, notamment, d'une contraction des dépenses de personnel, d'une modeste réduction des allocations

de chômage et d'une baisse des charges d'intérêts. A l'heure actuelle, aucune trace de mesures importantes à effet temporaire n'apparaît dans le budget 1998. En l'an 2000, le déficit devrait revenir à 1,6 % du PIB et le ratio de la dette retomber à 65,3 %. Le déficit enregistré en 1997 est meilleur que prévu, mais l'amélioration du ratio de la dette a légèrement moins reculé que prévu. Comparativement aux soldes budgétaires retenus dans le programme de convergence pour 1999-2000, un nouvel assainissement budgétaire substantiel est nécessaire pour satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les perspectives de réduction de l'endettement à la valeur de référence de 60 % pour les pays dont le ratio est clairement supérieur à 60 %, mais inférieur à 80 % du PIB, l'IME a procédé aux calculs présentés en détail dans le graphique 5. Dans l'hypothèse où les situations budgétaires globales et les ratios de dette prévus par la Commission européenne se vérifient en 1998, la réalisation d'un budget équilibré dès 1999 ramènerait le ratio d'endettement sous les 60 % du PIB dès 2001. Par contre, le maintien dans les prochaines années des soldes globaux et primaires, de - 2,2 % et 2,1 %, entraînerait un rythme de réduction de l'endettement plus lent et produirait un ratio d'endettement inférieur à 60 % du PIB respectivement en 2007 et 2004. De tels calculs se fondent sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 %, plus 2 % d'inflation) et sur celle d'une croissance constante du PIB réel de 2,9 %, telle que l'a estimée la Commission européenne pour la croissance tendancielle du PIB réel en 1998. Les ajustements entre stocks et flux ne sont pas pris en compte. Ces calculs, qui ne sont que des indications et ne peuvent en aucun cas tenir lieu de

prévisions, indiquent que le maintien à leur niveau de 1998 des déficits globaux entraînerait une résorption de la dette à la valeur de référence de 60 % en 2007 et illustrent la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement.

Souligner le besoin d'améliorer considérablement le ratio de déficit et de poursuivre l'assainissement se justifie en effet dans le cas de l'Espagne, dans la mesure où une marge de manoeuvre supplémentaire est nécessaire pour pouvoir faire face aux *défis budgétaires futurs*. Comme le montre le tableau 7, un important vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ et, dans le cadre d'un système de retraites sans capitalisation, les dépenses publiques au titre des retraites devraient s'accroître en pourcentage du PIB, particulièrement si la politique en matière de prestations reste inchangée. La gestion de la charge globale du vieillissement de la population sera d'autant plus aisée que les finances publiques seront saines lorsque la situation démographique se détériorera.

### *Evolution du taux de change*

La peseta espagnole participe au MCE depuis le 19 juin 1989, soit depuis une période bien plus longue que les deux années précédant l'examen (voir tableau 8a). Comme mentionné ci-dessus, la politique monétaire de l'Espagne a été axée sur la réalisation de la stabilité des prix à moyen terme, dans le cadre du MCE. Au cours de la *période de référence* allant de mars 1996 à février 1998, la monnaie, bénéficiant d'écart de taux d'intérêt à court terme importants par rapport à la plupart des monnaies participantes, a habituellement évolué près de ses cours-pivots vis-à-vis des autres monnaies du MCE (voir graphique 6 et tableau 8a). A certains moments, la peseta espagnole s'est écartée d'une fourchette proche de ses cours-pivots par rapport à plusieurs

monnaies participantes. Les écarts maximums à la hausse et à la baisse par rapport aux cours-pivots ont atteint, sur la base de moyennes mobiles de dix jours ouvrables, respectivement 3,5 % et - 2,1 %, abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes au cours desquelles ces écarts se sont produits ont été limitées, le degré de volatilité du taux de change par rapport au deutschemark a constamment baissé pour atteindre un niveau faible (voir tableau 8b) et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays de l'UE présentant les taux à court terme les plus bas se sont significativement resserrés au cours de la période de référence. Dans le même temps, l'Espagne n'a pas dévalué le cours-pivot bilatéral de sa monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre.

Dans une perspective à plus long terme, mesurés en termes de taux de change effectifs réels, présentés dans le tableau 9, les taux de change actuels de la peseta espagnole vis-à-vis des monnaies des autres pays membres participant au MCE sont proches des valeurs historiques. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures survenues dans le courant des années quatre-vingt-dix, les déficits des comptes courants se sont transformés en excédents. Ce retournement dans la balance des paiements s'est traduit par une tendance à la baisse de la position extérieure nette débitrice (voir tableau 10). Il convient également de rappeler que, selon les données disponibles les plus récentes, le ratio commerce extérieur/PIB s'élève pour l'Espagne à 30 % pour les exportations et à 28 % pour les importations et que la part du commerce intracommunautaire est de 71 % pour les exportations et de 66 % pour les importations.



### *Evolution des taux d'intérêt à long terme*

Au cours de la période de référence allant de février 1997 à janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* se sont en moyenne élevés à 6,3 % en Espagne, et ont donc été inférieurs à la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Il en a été de même pour l'ensemble de 1997, ainsi que pour 1996 (voir tableau 11). Les taux d'intérêt à long terme moyens sur douze mois sont inférieurs à la valeur de référence depuis novembre 1996.

Les taux d'intérêt à long terme ont observé une tendance générale à la baisse au cours des années quatre-vingt-dix (voir graphique 7a). Une nette tendance à la convergence des taux d'intérêt à long terme en vigueur en Espagne vers ceux prévalant dans les pays de l'UE enregistrant les rendements obligataires les plus faibles a également été constatée pendant la majeure partie des années 1990. Depuis la mi-1995, le processus de convergence vers ces niveaux s'est accéléré et l'écart a aujourd'hui pratiquement disparu (voir graphique 7b). Le principal facteur à l'origine de cette évolution a été la diminution substantielle de l'écart d'inflation par rapport aux pays présentant les rendements obligataires les plus faibles : cet écart a récemment été proche de zéro. La stabilité relative du taux de change de la peseta espagnole par rapport aux monnaies des pays cités ci-dessus et une amélioration des finances publiques ont également contribué au resserrement de cet écart. Les marchés ont considéré ces évolutions sous-jacentes comme une amélioration des perspectives de participation à la troisième phase de l'UEM, un élément qui peut à son tour avoir joué un rôle autonome dans l'accélération du rétrécissement des écarts de rendement, directement et en améliorant encore les perspectives de stabilité des prix et du taux de change.

### *Conclusion*

Au cours de la période de référence, l'Espagne a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence mentionnée dans le traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une augmentation de l'inflation juste au-dessus de 2 % en 1998 et 1999. La peseta espagnole participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Elle est restée globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,3 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

En 1997, l'Espagne a enregistré un déficit budgétaire de 2,6 %, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une nouvelle baisse en 1998, à 2,2 %. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1996, il a diminué de 1,3 point de pourcentage pour revenir à 68,8 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 67,4 % du PIB en 1998. Etant donné le ratio actuel de dette publique légèrement inférieur à 70 % du PIB, la réalisation du solde budgétaire prévu pour 1998 et d'un budget équilibré les années suivantes ramènerait le ratio de la dette sous les 60 % en 2001. Le maintien des soldes primaire et global de 1998 à un niveau constant les prochaines années ne ramènerait pas le ratio de la dette en dessous de 60 % avant respectivement 2007 et 2004, ce qui

souligne la nécessité de nouveaux efforts substantiels d'assainissement. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996, mais est revenu sous ce niveau en 1997. De plus, l'Espagne a enregistré des excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice.

## Liste des Tableaux et Graphiques \*

### ESPAGNE

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Espagne: Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Espagne: Evolution des prix  
Tableau 2 Espagne: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Espagne: Tendances récentes des prix et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Espagne: Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Espagne: Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Espagne: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Espagne: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Graphique 4 Espagne: Recettes et dépenses des administrations publiques  
Tableau 6 Espagne: Situation budgétaire des administrations publiques  
Graphique 5 Espagne: Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires  
Tableau 7 Espagne: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Espagne: Stabilité du taux de change  
(b) Peseta espagnole: Indicateurs principaux des tensions exercées sur le taux de change  
Graphique 6 Peseta espagnole: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE  
Tableau 9 Peseta espagnole: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen  
Tableau 10 Espagne: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Espagne: Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 7 (a) Espagne: Taux d'intérêt à long terme  
(b) Espagne: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

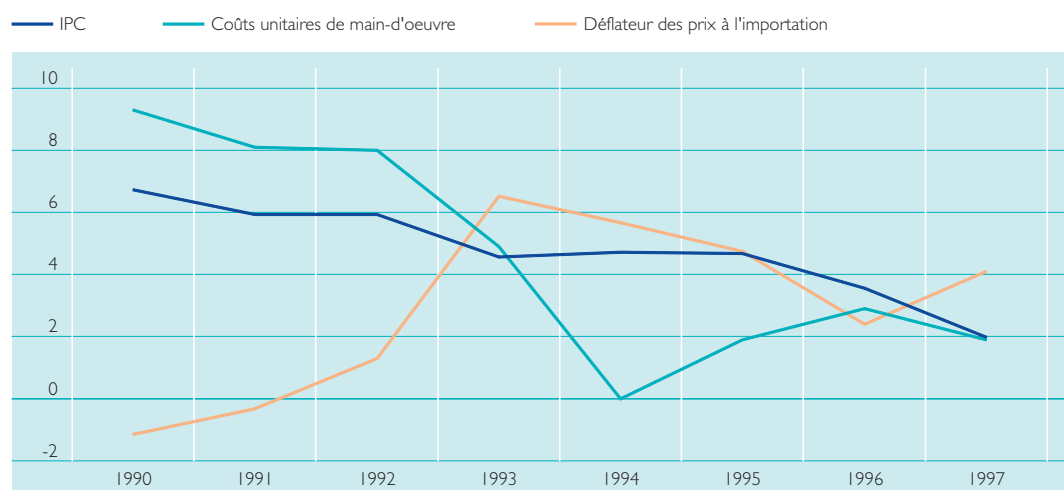
**Espagne: Indice des prix à la consommation harmonisé**  
(variations annuelles en pourcentage)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	3,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

**Espagne : Evolution des prix**  
(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Espagne: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	.	.	.	.	4,4	3,7	3,4	1,7
Déflateur de la consommation privée	6,5	6,4	6,4	5,6	4,8	4,7	3,4	2,5
Déflateur du PIB	7,3	7,1	6,9	4,3	4,0	4,8	3,1	2,2
Prix à la production	2,0	1,3	1,2	2,4	4,5	6,9	1,7	1,3
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	3,7	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,8	2,3	3,4
Ecart de production (points de pourcentage)	4,5	4,1	2,2	-1,5	-1,9	-1,7	-2,1	-1,5
Taux de chômage (%)	16,3	16,3	18,4	22,7	24,2	22,9	22,2	20,8
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	9,5	9,5	10,4	6,8	2,8	2,9	3,8	2,7
Productivité du travail, ensemble de l'économie	0,1	1,3	2,3	1,8	2,7	1,1	0,8	0,8
Déflateur des prix à l'importation	-1,2	-0,3	1,3	6,5	5,7	4,7	2,4	4,1
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	4,4	-0,1	-2,1	-12,2	-6,7	-0,0	0,9	-4,5
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	13,7	12,4	6,4	7,1	7,5	9,6	7,8	3,0
Cours des actions	-12,5	0,4	-12,0	14,7	18,5	-6,2	22,1	52,7
Prix de l'immobilier	15,6	14,3	-1,3	-0,4	0,7	3,5	1,9	1,3

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

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

(d) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Espagne: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,8	2,9	2,8	2,4	2,2
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,6	1,8	2,1	2,3	2,4

Source: Données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne printemps 1998, IPCH	2,1	2,1
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,4	2,4
FMI (octobre 1997), IPC	2,2	-

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Évolution des finances publiques

**Tableau 4**

Espagne: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-4,6	-2,6	-2,2
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-1,7	0,3	.
Dette brute des administrations publiques <sup>(b)</sup>	70,1	68,8	67,4
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

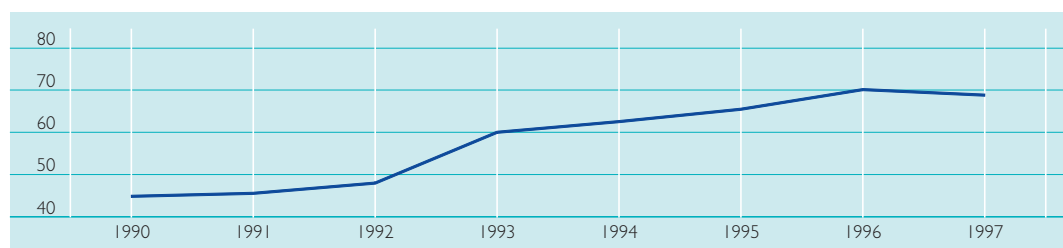
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

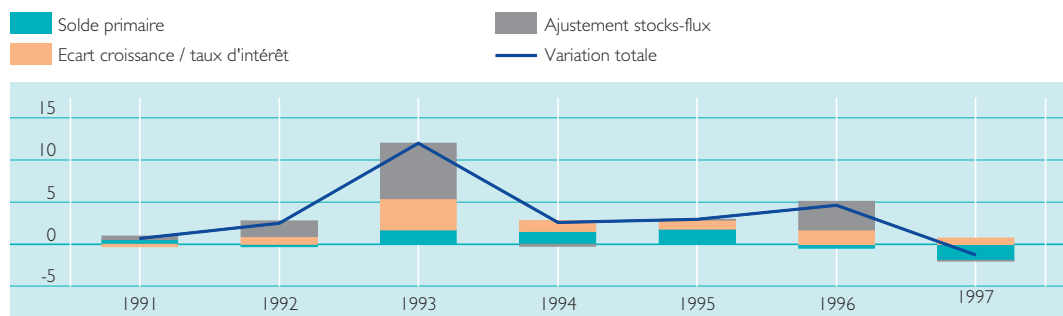
Espagne : Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



**Tableau 5**

**Espagne: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**  
*(variations annuelles en pourcentage)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	44,8	45,5	48,0	60,0	62,6	65,5	70,1	68,8
<b>Composition par monnaie</b> (% du total)								
en monnaie nationale	96,6	96,0	93,3	91,5	90,8	90,7	91,1	90,4
en monnaie étrangère	3,4	4,0	6,7	8,5	9,2	9,3	8,9	9,6
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	94,1	87,6	86,5	72,0	80,7	78,4	80,0	78,5
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	1,0	1,4	1,8	3,0	3,0	3,1	3,1	3,7
<b>Composition par échéance</b> <sup>(a)</sup> (% du total)								
Court terme <sup>(b)</sup> (< 1 an)	65,7	62,8	60,5	43,7	41,7	42,1	41,0	30,6
Moyen terme (1 - 5 ans)	32,4	31,6	26,4	34,9	33,6	29,6	29,7	37,2
Long terme (> 5 an)	1,9	5,6	13,0	21,5	24,7	28,3	29,3	32,1

Sources: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne (prévisions provisoires du printemps 1998)). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Echéance résiduelle. Seuls les titres en monnaie nationale enregistrés dans le "book-entry" centralisé, titres en monnaies étrangères et dette garantie; ils représentent au total entre 70% (1992) et 81% (1997) de la dette totale.

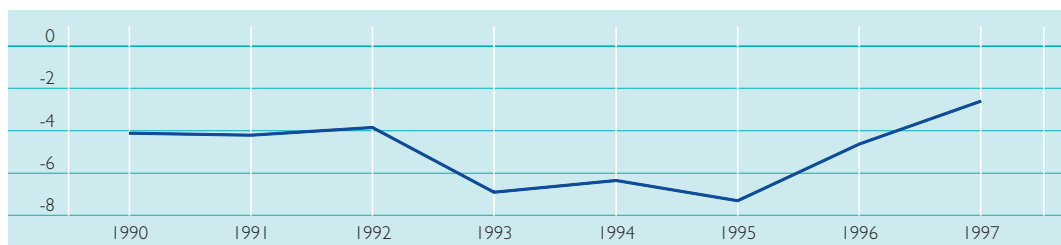
(b) Y compris la dette à court terme et la dette liée aux taux d'intérêt à court terme.



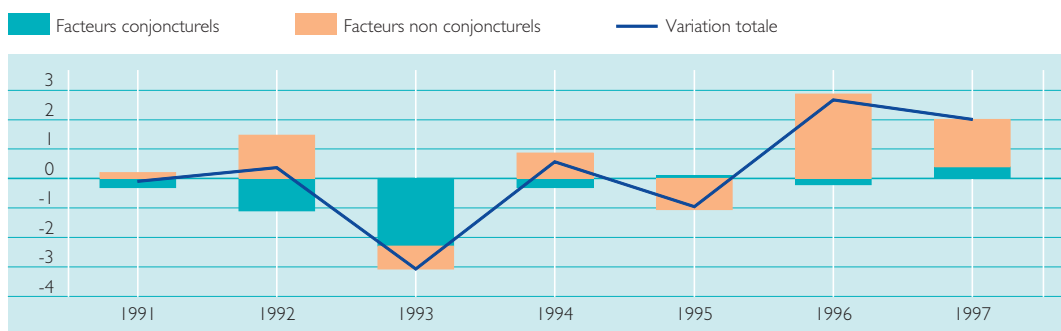
### Graphique 3

#### Espagne : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

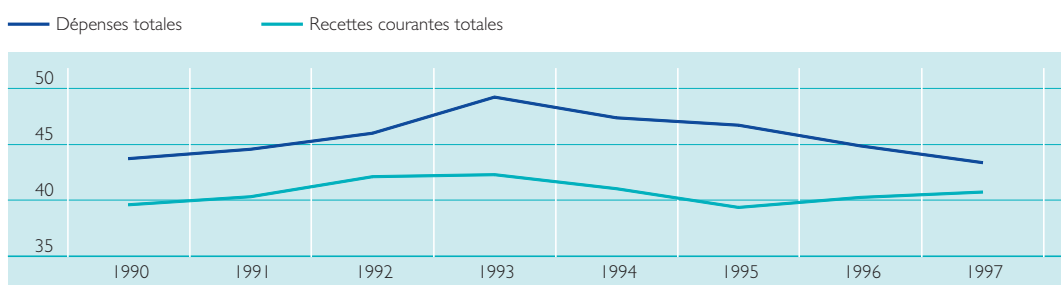


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

### Graphique 4

#### Espagne : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



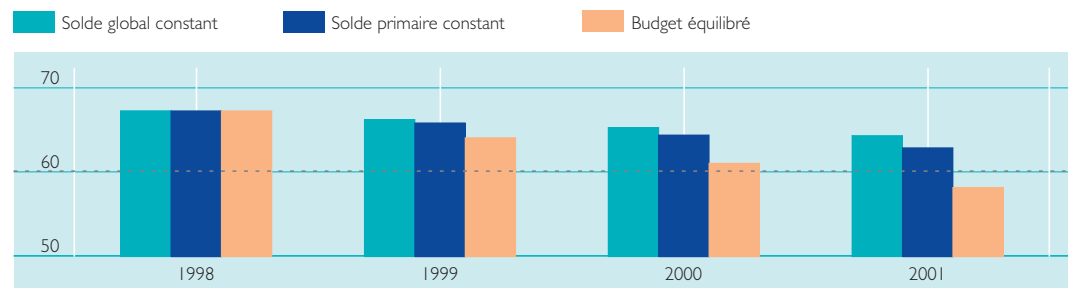
Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

**Tableau 6****Espagne: Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	39,6	40,3	42,1	42,3	41,0	39,4	40,2	40,8
Impôts	22,6	22,6	23,5	22,3	22,2	22,1	22,4	22,9
Cotisations de sécurité sociale	13,3	13,6	14,5	14,8	14,5	13,5	13,8	13,9
Autres recettes courantes	3,8	4,2	4,1	5,2	4,3	3,8	4,0	4,0
<b>Total des dépenses</b>	43,7	44,6	46,0	49,2	47,4	46,7	44,9	43,4
Transferts courants	18,3	19,2	20,0	21,4	20,9	19,7	19,7	19,4
Charges effectives d'intérêts	3,9	3,7	4,1	5,2	4,8	5,5	5,1	4,5
Consommation publique	15,5	16,1	17,0	17,4	16,8	16,6	16,4	16,0
Dépenses nettes en capital	6,0	5,6	4,8	5,2	4,8	4,9	3,7	3,5
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-4,1	-4,2	-3,8	-6,9	-6,3	-7,3	-4,6	-2,6
Solde primaire	-0,2	-0,5	0,3	-1,7	-1,5	-1,8	0,5	1,9
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-2,9	-2,5	-3,6	-1,7	0,3

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

**Graphique 5****Espagne : Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires***(en pourcentage du PIB)*

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note : Les trois scénarios supposent que le ratio d'endettement de 67,4 % du PIB pour 1998 est conforme aux prévisions et que le solde global de -2,2 % du PIB ou le solde primaire de 2,1 % du PIB sera maintenu constant pendant la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un budget en équilibre sera maintenu à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une croissance réelle du PIB de 2,9 % en 1998, comme l'estime la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

**Tableau 7****Espagne: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	19,8	23,5	25,9	30,7	41,0

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Évolution des taux de change

**Tableau 8**

**(a) Espagne: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	19 juin 1989	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Franc belge	2,0	-0,2
Couronne danoise	3,5	0,2
Mark allemand	2,4	-0,1
Franc français	3,3	0,2
Livre irlandaise	5,1	-9,7
Lire italienne	1,4	-0,9
Florin néerlandais	1,7	-0,5
Schilling autrichien	2,4	-0,1
Escudo portugais	2,4	-1,7
Mark finlandais	0,2	-2,1

Sources: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Peseta espagnole: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	3,7	2,9	1,3	2,2	1,6	1,4	0,8	0,5
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	4,4	3,8	3,6	2,9	2,3	2,0	1,6	1,1

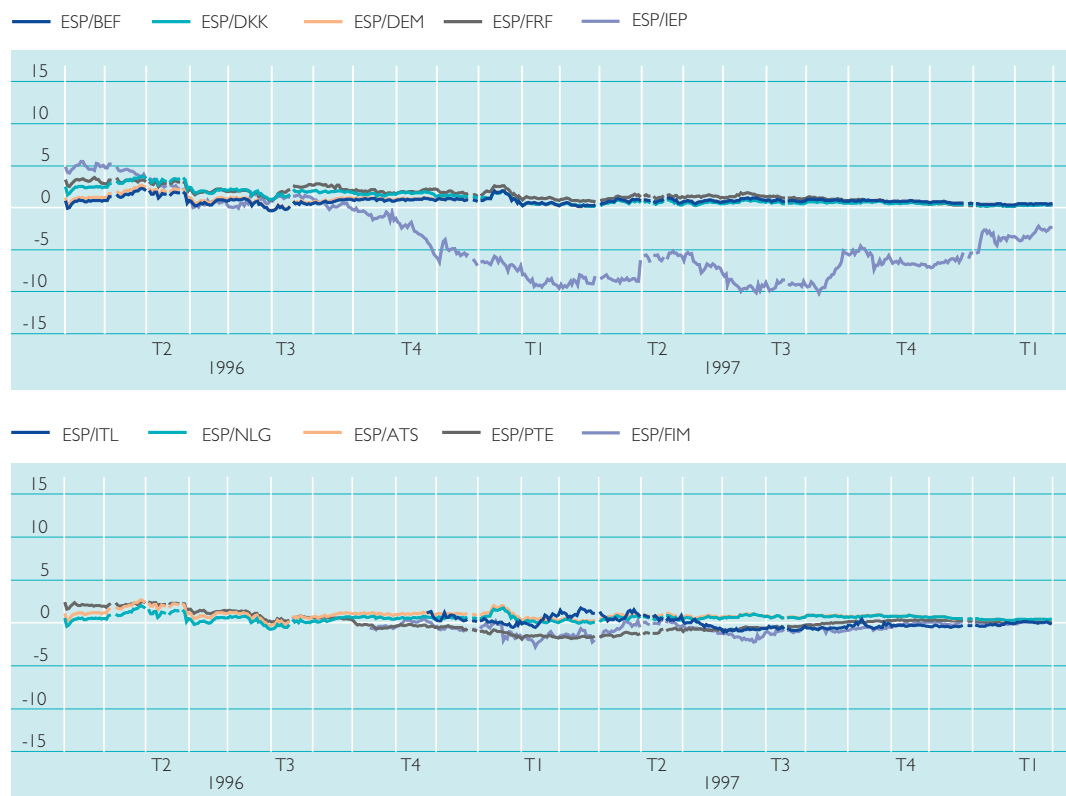
Sources: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 6

### Peseta espagnole: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE (données journalières: pourcentages: du 1<sup>er</sup> mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

Note: les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### Peseta espagnole: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	0,3	-5,1	3,5
Sur la base des prix à la production / prix de gros	-1,6	-3,8	2,2
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-27,8	-12,1	-12,4

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 10****Espagne: Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets	-11,6	-14,4	-17,3	-19,7	-19,8	-18,6	-18,0	-
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	17,1	18,0	19,2	21,1	24,1	25,4	27,2	29,7
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	20,4	21,8	23,1	22,2	24,2	25,6	26,6	28,3

Sources: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimé.

(b) Suivant la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 71,0%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 66,3%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

## IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau 11**

Espagne: Taux d'intérêt à long terme

(pourcentages)

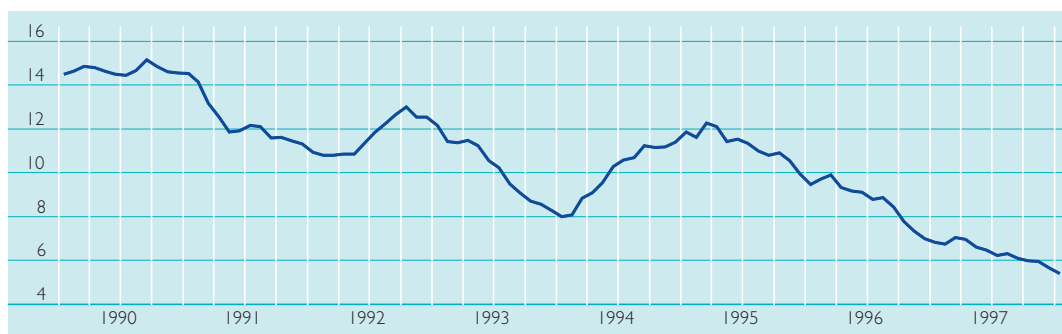
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	8,7	6,4	6,0	5,6	5,4	6,3
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Source: Commission européenne.

**Graphique 7**

(a) Espagne: Taux d'intérêt à long terme

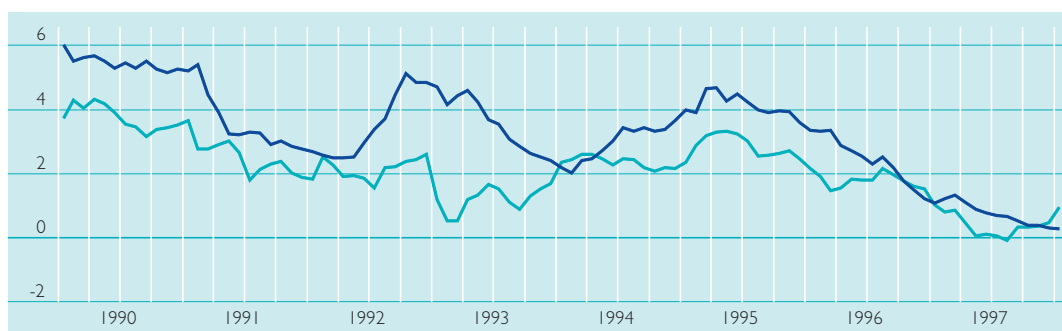
(moyennes mensuelles; en pourcentage)



(b) Espagne: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*

(moyennes mensuelles, points de pourcentage)

— Ecart de taux d'intérêt à long terme — Ecart d'inflation (IPC)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indice des prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée de donnée pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## FRANCE

### *Évolution des prix*

Au cours de la période de référence considérée (février 1997 - janvier 1998) le taux d'inflation en France mesuré par l'IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé) s'est établi en moyenne à 1,2 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même sur l'ensemble de l'année 1997. En 1996, l'IPCH s'élevait à 2,1 % en moyenne (voir tableau 1). Appréciée sur les deux dernières années, l'inflation en France, mesurée par l'IPCH, a été faible et est tombée à un niveau généralement jugé compatible avec la stabilité des prix.

Si l'on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation en France, mesurée sur la base de l'indice correspondant, se trouve sur une pente descendante depuis le début des années quatre-vingt-dix. Depuis 1993, l'inflation se situe à un niveau proche ou inférieur à 2 % (voir graphique 1). Cette expérience de basse inflation s'explique par un certain nombre de choix importants de politique, notamment une politique monétaire constamment axée sur la stabilité du taux de change et des prix dans le cadre du Mécanisme de change européen (MCE). De récents ajustements de politique budgétaire, parallèlement à l'adoption de mesures structurelles destinées à accroître la concurrence sur le marché des biens, en particulier dans des secteurs auparavant protégés, ont renforcé la tendance à une inflation faible. De surcroît, l'environnement macroéconomique a contribué à contenir les tensions sur les prix. On a notamment vu apparaître un écart de production négatif à l'occasion de la récession de 1993 (voir tableau 2). Depuis 1994, l'économie a renoué avec la croissance, mais pas suffisamment cependant pour éliminer l'écart de production. Dans ce contexte, la hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre

est modérée depuis cette époque. En outre, le taux de change effectif est resté dans l'ensemble stable durant les années quatre-vingt-dix, ce qui a contribué à contenir le renchérissement des prix à l'importation. D'autres indices significatifs de prix confirment le bas niveau de l'inflation (voir tableau 2).

Si l'on considère les tendances et prévisions récentes, les chiffres effectifs de la hausse des prix à la consommation (mesurée en variation en pourcentage par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont actuellement descendus à 0,5 % et, si l'on se fonde sur les chiffres du tableau 3a, il n'existe aucun signe de tensions sur les prix dans l'immédiat. Les prévisions en matière d'inflation font état de taux généralement largement en deçà de 2 % pour 1998 et 1999 (voir tableau 3b). Sur cette période, les risques pour la stabilité des prix tiennent à une diminution de l'écart de production.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix est lié, entre autres, en France, à la conduite des politiques budgétaires à moyen et long termes ; il sera tout aussi important de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des biens et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail compte tenu du taux chômage élevé que connaît actuellement la France.

### *Évolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit des administrations publiques est ressorti à 3,0 %, c'est-à-dire la valeur de référence, celui de la dette publique s'est inscrit à 58,0 %, soit un niveau légèrement inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a été réduit de 1,1

point de pourcentage et le ratio de la dette publique a augmenté de 2,3 points de pourcentage. Pour 1998, le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, être ramené à 2,9 % du PIB, tandis que le ratio de la dette publique devrait légèrement progresser pour passer à 58,1 %. En 1996 et 1997, le ratio de déficit public était supérieur de près de 1,5 et 0,2 point de pourcentage respectivement au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (voir tableau 4).

Si l'on examine l'évolution intervenue sur la période 1990-1997, on constate que le *ratio dette publique/PIB* pour la France s'est accru de 22,5 points de pourcentage (voir graphique 2a). Comme le montre plus en détail le graphique 2b, les principaux facteurs explicatifs de l'évolution du ratio de la dette publique ont été, d'une part, les déficits primaires enregistrés durant les années 1992-1996 et, d'autre part, l'incidence, sous forme d'accroissement de la dette, d'un écart négatif croissance/taux d'intérêt présent sur l'ensemble de la période. Les "ajustements entre les stocks et les flux" ont joué un rôle relativement mineur, même s'ils ont accru la dette pendant la plupart des années considérées. Ce n'est qu'en 1997 que le solde primaire a fait de nouveau apparaître un léger excédent, freinant ainsi un peu la croissance du ratio de la dette publique. Les tendances observées jusqu'à présent durant les années quatre-vingt-dix peuvent être considérées comme reflétant les risques susceptibles de peser sur le ratio de la dette publique lorsque les effets durables d'un écart croissance/taux d'intérêt défavorable ne sont pas contrebalancés par l'existence d'excédents primaires. A cet égard, on peut observer que la part de la dette comportant une échéance résiduelle à court terme se maintient à des niveaux relativement élevés depuis le début de la décennie quatre-vingt-dix (même si elle a diminué) alors que l'échéance moyenne demeure globalement stable (voir tableau 5). En 1997, la fraction de la dette

à échéance résiduelle à court terme est encore relativement importante et, si l'on considère le niveau actuel du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement sensibles aux variations des taux d'intérêt. En revanche, la part de la dette en devises étrangères de la France est faible, le gros étant libellé en écu et devant être, en fin de compte, redénominé en euro ; les variations des taux de change exercent dès lors peu d'incidence sur les soldes budgétaires.

Durant les années quatre-vingt-dix, le *ratio déficit public/PIB* a connu une évolution caractérisée par une série de dégradations suivies d'améliorations. Partant d'un ratio de 1,6 % en 1990, le déficit public s'est fortement accru pour culminer à 5,8 % en 1994 ; depuis lors, il a fléchi année après année pour s'établir à 3,0 % en 1997 (voir graphique 3a). Ainsi qu'il est exposé plus en détail dans le graphique 3b, qui retrace les *variations* des déficits, les facteurs conjoncturels ont joué un rôle déterminant dans l'accroissement du ratio de déficit en 1991 et 1993 et dans la limitation de sa progression en 1994. Par la suite, ce sont essentiellement des facteurs "non conjoncturels" qui ont contribué à comprimer les déficits. Toutefois, cette amélioration de la composante non conjoncturelle pourrait traduire une avancée "structurelle" durable en direction de politiques budgétaires plus équilibrées et/ou différentes mesures à incidence temporaire. Les données dont on dispose actuellement permettent de penser que ce type de mesures a contribué en 1997 à la réduction du déficit public à hauteur de 0,6 % du PIB. Or, comme il s'agissait principalement de mesures exceptionnelles dont l'incidence s'inverse au cours des exercices suivants, il faut que d'autres dispositions compensatrices, figurant déjà dans le projet de budget 1998, produisent leurs effets et, en outre, que l'on adopte ultérieurement des mesures compensatrices lorsque ledit effet ne jouera plus.



Si l'on étudie les tendances d'autres indicateurs budgétaires, l'examen du graphique 4 montre que le *ratio des dépenses publiques totales* s'est fortement accru entre 1990 et 1993. Les transferts courants, en particulier, se sont inscrits en très nette progression, ce qui reflète une hausse sensible des dépenses sociales, notamment pour les postes au titre des retraites, des dépenses de santé et de l'indemnisation du chômage ; toutefois, la part dans le PIB de la consommation publique et des charges d'intérêts s'est également accrue (voir tableau 6). Plus récemment, le ratio des dépenses totales a marqué un fléchissement, principalement sous l'effet d'une réduction des dépenses nettes en capital en pourcentage du PIB ainsi que d'une diminution des ratios de transferts courants et de consommation publique rapportés au PIB. Globalement, le ratio de dépenses en 1997 était supérieur de près de 3,5 points de pourcentage à son niveau du début de la décennie, situation attribuable à une progression des ratios par rapport au PIB pour tous les principaux postes, à l'exception des investissements publics et des autres dépenses nettes en capital. Compte tenu de cette évolution, il semblerait qu'une poursuite de la tendance à la décélération des dépenses totales par rapport au PIB implique des ajustements importants qui ne se limitent pas aux investissements publics. Les *recettes de l'Etat* exprimées en pourcentage du PIB ont tendance à progresser depuis 1994 ; en 1997, elles dépassaient de près de 2 points de pourcentage leur niveau de 1990 et il se peut qu'elles soient désormais proches d'un stade préjudiciable à la croissance économique.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* présentée dans le Programme de convergence de février 1997 pour la période 1997-2001, le déficit des administrations publiques en France devrait, prévoit-on, revenir à 2,7-2,8 % du PIB et le ratio de la dette publique passer à 58,5-59,0 % du PIB en 1998 en fonction des

évolutions économiques. Le projet de budget pour 1998 table sur une légère diminution du ratio de la dette publique et sur un déficit public qui s'établirait à 3 % du PIB, soit un niveau quelque peu supérieur à ce qui était envisagé dans la version actualisée du programme. Il est prévu une légère réduction du ratio de déficit de l'Etat qui serait obtenue grâce à une stabilisation des dépenses en termes réels. On envisage notamment une réduction de la consommation publique et des dépenses au titre de la sécurité sociale. A l'heure actuelle, rien n'indique que le budget 1998 contienne des mesures significatives à incidence temporaire. Le ratio de déficit public devrait, selon les prévisions, être progressivement ramené à moins de 1,5 % d'ici à 2001 et le ratio dette publique/PIB devrait continuer de se situer légèrement au-dessous de la barre des 60 % avant de diminuer. Au regard des soldes budgétaires prévus dans le Programme de convergence 1999-2000, de nouveaux progrès substantiels dans la voie de l'assainissement budgétaire sont nécessaires pour satisfaire à l'objectif à moyen terme inscrit dans le Pacte de stabilité et de croissance, en vigueur à partir de 1999, d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

S'agissant de l'*évolution future potentielle du ratio de la dette publique*, le Rapport de l'IME ne traite pas cette question dans le détail pour les pays dont le ratio de la dette publique est inférieur à 60 % du PIB. Il convient cependant de souligner que les situations budgétaires actuelles, que ce soit en termes de soldes global ou primaire, ne seraient vraisemblablement pas suffisantes pour stabiliser ledit ratio sous la barre des 60 %, alors que, à terme, un budget en équilibre permettrait de le ramener encore en deçà de la valeur de référence. Pour stabiliser le ratio de la dette publique un peu au-dessous de 60 % du PIB, il faudrait que le ratio de déficit public soit légèrement inférieur à 2,5 %. Ainsi qu'on l'a précédemment mentionné, une poursuite

de la réduction du ratio de déficit public est nécessaire dans le contexte du Pacte de stabilité et de croissance. Ces considérations sont également importantes dans le cas de la France étant donné qu'une marge de manoeuvre supplémentaire sera requise pour pouvoir affronter de *futurs défis budgétaires*. Comme le montre le tableau 7, à partir de 2010 environ on doit s'attendre à un vieillissement marqué de la population et, en l'absence d'un système de retraite par capitalisation, les dépenses publiques au titre des retraites devraient augmenter par rapport au PIB, en particulier si les politiques actuelles en matière de prestations restent inchangées. Le fardeau total résultant du vieillissement de la population sera d'autant moins difficile à gérer que la situation des finances publiques sera meilleure lorsque l'évolution démographique se dégradera.

### Évolution du taux de change

Le franc français participe au Mécanisme de change européen (MCE) depuis sa création, le 13 mars 1979, c'est-à-dire depuis une période beaucoup plus longue que les deux ans de participation requis avant l'évaluation (voir tableau 8a). Comme on l'a déjà vu, la politique monétaire est axée sur la stabilité du taux de change et des prix dans le cadre du MCE. Si l'on considère plus particulièrement la *période de référence*, de mars 1996 à février 1998, le franc s'est généralement maintenu à un niveau proche de ses cours-pivots vis-à-vis des autres devises participant au MCE (voir graphique 5 et tableau 8a). Il a parfois évolué au-delà d'une fourchette proche de ses cours-pivots vis-à-vis des monnaies de différents pays partenaires, l'écart maximum à la hausse et à la baisse, mesuré sur la base de moyennes mobiles sur 10 jours ouvrables, s'établissant à 0,6 % et - 3,5 % respectivement, si l'on fait abstraction de l'évolution de la livre irlandaise, qui a enregistré un mouvement autonome d'appréciation (voir tableau 8a). Les

périodes au cours desquelles de tels écarts se sont produits ont néanmoins été de courte durée, le degré de variabilité du taux de change contre deutschemark a été limité et s'est d'ailleurs réduit (voir tableau 8b) et les faibles écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis des pays de l'Union européenne faisant état des taux d'intérêt à court terme les plus bas ont continué de s'amenuiser. Au cours de la période de référence, la France n'a dévalué son cours-pivot bilatéral vis-à-vis d'aucune autre monnaie participante.

Dans une perspective à plus long terme, les mesures du taux de change effectif réel du franc vis-à-vis des monnaies des pays membres du MCE qui apparaissent au tableau 9 semblent indiquer que les niveaux actuels sont proches des valeurs historiques. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, la balance des paiements courants de la France a été constamment excédentaire au cours des années récentes, situation qui s'est traduite par une amélioration de la position extérieure nette débitrice (voir tableau 10). On peut également rappeler que, selon les données disponibles les plus récentes, les exportations et importations de la France représentent respectivement 29 % et 25 % de son PIB et que la part des échanges intracommunautaires dans son commerce extérieur s'élève à 63 %, tant pour les exportations que pour les importations.

### Évolution des taux d'intérêt à long terme

Durant la *période de référence*, de février 1997 à janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* en France se sont établis en moyenne à 5,5 %, soit un niveau largement inférieur à la valeur de référence de 7,8 % fixée pour ce critère sur la base des rendements à long terme dans les trois pays présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Cela a également été le cas pour l'année 1997 dans son ensemble, comme pour l'année 1996 (voir tableau 11).

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, les taux d'intérêt à long terme s'inscrivent sur une pente globalement descendante (voir graphique 6a). Durant presque toute la décennie, on a pu observer une étroite convergence entre les taux d'intérêt à long terme français et ceux en vigueur dans les pays de l'UE qui affichent les rendements obligataires les plus faibles (voir graphique 6b). Les principaux facteurs à l'origine de ce mouvement ont été le taux d'inflation relativement bas, la relative stabilité du taux de change du franc français, la poursuite d'une orientation de politique monétaire similaire à celle suivie dans les pays précités et, plus récemment, l'amélioration de la situation budgétaire.

### Conclusion

Au cours de la période de référence, la France a enregistré un taux d'inflation, mesuré par l'IPCH, de 1,2%, soit un niveau très inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité et l'un des trois plus faibles taux d'inflation de l'Union. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs de prix ont confirmé le bas niveau d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions tablent sur une inflation nettement inférieure à 2 % pour 1998 et 1999. Le franc français participe au Mécanisme de change européen depuis bien plus de deux ans. Durant la période de référence, il est resté globalement stable, évoluant généralement à un niveau proche de ses cours-pivots, demeurés inchangés,

sans qu'il ait été nécessaire de recourir à des mesures de soutien du taux de change. Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,5 %, bien en deçà de la valeur de référence du critère.

En 1997, le ratio de déficit public de la France est ressorti à 3,0 % du PIB, ce qui correspond à la valeur de référence, et l'on ne prévoit pratiquement aucune nouvelle amélioration en 1998 (il reviendrait à 2,9 %), en dépit d'une situation conjoncturelle favorable. En outre, le ratio de la dette publique, même s'il est passé à 58,0 % du PIB en 1997, est resté légèrement en deçà de la valeur de référence de 60 % ; on s'attend pour 1998 à une très faible hausse, à 58,1 %, de ce ratio. S'agissant du caractère durable des évolutions budgétaires, maintenir le ratio de déficit public à ses niveaux actuels ne suffirait pas à conserver un ratio de la dette publique inférieur à 60 %, ce qui souligne la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement. Le Pacte de stabilité et de croissance requiert également, comme objectif à moyen terme, une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Cela supposerait aussi que l'on réduise le ratio de la dette publique davantage en deçà de 60 % du PIB.

En ce qui concerne d'autres facteurs, en 1996 et 1997, le ratio de déficit public a été supérieur à celui des dépenses publiques d'investissement/PIB. En outre, la France a enregistré des excédents de la balance des paiements courants et accusé une position extérieure nette débitrice.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### FRANCE

#### I Évolution des prix

- Tableau 1 France : Indice des prix à la consommation harmonisé
- Graphique 1 France : Évolution des prix
- Tableau 2 France : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires
- Tableau 3 France : Tendances récentes des prix et prévisions
  - (a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation
  - (b) Prévisions d'inflation

#### II Évolution des finances publiques

- Tableau 4 France : Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 France : Dette brute des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 France : Dette brute des administrations publiques - Caractéristiques structurelles
- Graphique 3 France : Excédent (+) / déficit (-) de financement des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 France : Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 6 France : Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 7 France : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Évolution du taux de change

- Tableau 8 (a) France : Stabilité du taux de change
  - (b) France : principaux indicateurs des tensions sur le taux de change
- Graphique 5 Franc français : Écarts par rapport aux taux-pivots bilatéraux dans le MCE
- Tableau 9 Franc français : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen
- Tableau 10 France : Evolutions extérieures

#### IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 France : Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) France : Taux d'intérêt à long terme
  - (b) France : Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Évolution des prix

**Tableau I**

### France : Indice des prix à la consommation harmonisé

(variation annuelle en pourcentage)

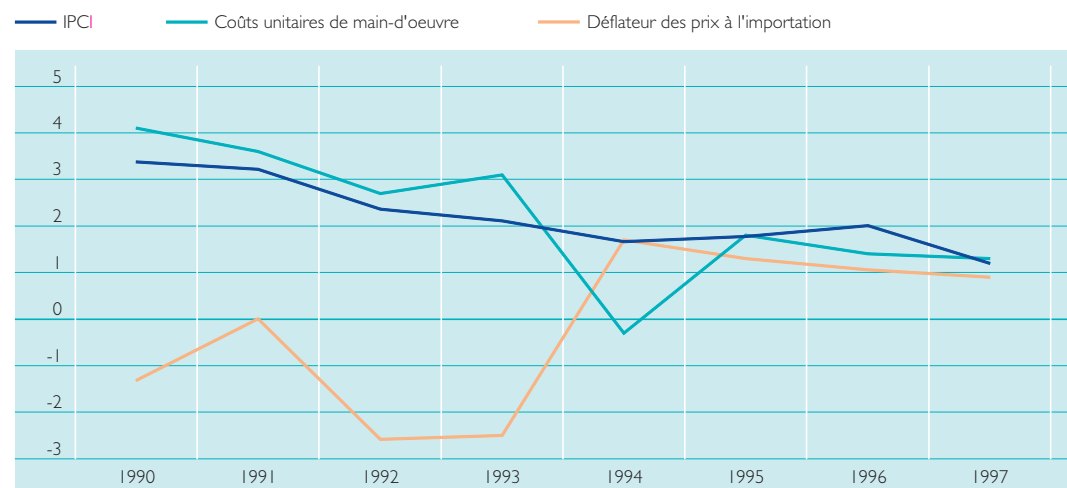
	1996	1997	nov 97	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	2,1	1,3	1,4	1,2	0,6	1,2
Valeur de référence	2,5	2,7	—	—	—	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

### France : Evolutions des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****France : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
CIPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	.	3,9	3,6	2,6	1,5	1,1	1,1	0,8
Déflateur de la consommation privée	2,8	3,1	2,4	2,2	2,1	1,5	1,8	1,4
Déflateur du PIB	3,1	3,3	2,1	2,5	1,6	1,6	1,2	1,2
Prix à la production <sup>(c)</sup>	1,4	0,8	-0,3	-0,5	0,8	1,7	-1,1	-0,4
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	2,5	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,1	1,5	2,4
Ecart de production (points de pourcentage)	3,2	2,0	1,2	-2,0	-1,1	-1,0	-1,5	-1,2
Taux de chômage (%)	8,9	9,5	10,4	11,7	12,3	11,6	12,3	12,6
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	4,9	4,4	4,3	2,7	2,2	2,7	2,7	3,2
Productivité du travail, ensemble de l'économie	0,8	0,8	1,6	-0,4	2,5	0,9	1,3	1,9
Déflateur des prix à l'importation	-1,3	0,0	-2,6	-2,5	1,7	1,3	1,1	0,9
Evolution du taux de change <sup>(d)</sup>	5,8	-2,1	3,3	2,3	0,7	3,6	0,2	-3,5
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(e)</sup>	9,1	6,3	4,4	1,5	-2,7	4,1	0,8	-0,7
Cours de bourse	4,2	-3,9	4,9	8,8	2,1	-9,1	11,2	31,9
Prix de l'immobilier	16,7	-0,4	-5,7	1,7	2,8	-4,3	-7,0	-2,0

Source : Données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Secteur manufacturier.

(d) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

Note : Un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

(e) Données nationales harmonisées ; moyenne annuelle.

**Tableau 3****France : Tendances récentes des prix et prévisions***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sep 97	oct 97	nov 97	déc 97	jan 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,3	1,0	1,3	1,1	0,5
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,7	1,7	1,3	0,9	0,5
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2

Source : Données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPC	1,0	1,6
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	1,4	1,5
FMI (octobre 1997), déflateur du PIB	1,3	.

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI

## II Évolution des finances publiques

**Tableau 4**

### France : Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Capacité (+) ou Excédent déficit (-) des administrations publiques	-4,1	-3,0	-2,9
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-1,5	-0,2	.
Endettement brut des administrations publiques	55,7	58,0	58,1
Valeur de référence	60	60	60

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

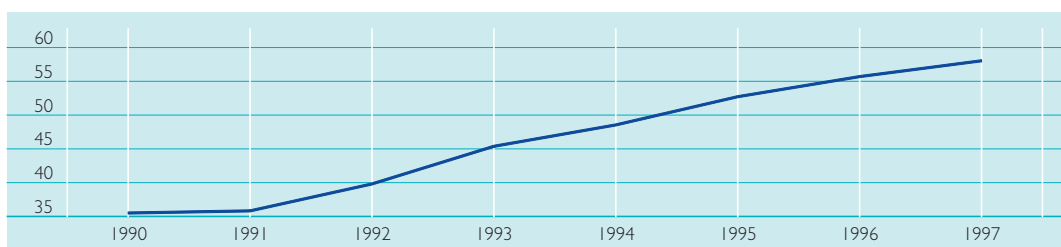
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

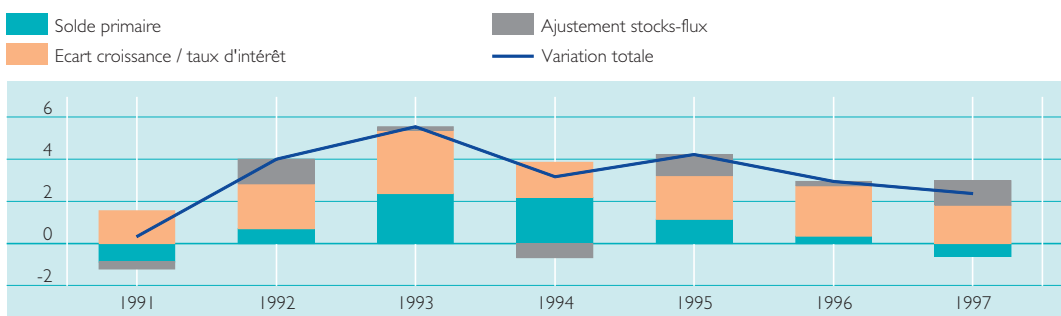
### France : Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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



**Tableau 5****France : Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	35,5	35,8	39,8	45,3	48,5	52,7	55,7	58,0
<b>Composition par devise</b> (en % du total)								
en monnaie nationale	97,7	97,2	97,2	96,9	96,5	96,3	94,2	93,0
en devises étrangères	2,3	2,8	2,8	3,1	3,5	3,7	5,8	7,0
<b>Détention par les résidents</b> (en % du total)	83,0	81,0	78,6	76,8	83,9	85,0	87,3	86,7
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	4,6	4,8	5,2	5,3	5,4	5,3	5,3	5,3
<b>Composition par échéance</b> <sup>(b)</sup> (en % du total)								
Court terme <sup>(c)</sup> (< 1 an)	33,5	32,6	32,5	31,2	27,1	28,7	30,0	29,4
Moyen terme (1-5 ans)	34,8	35,4	33,3	32,9	32,5	30,7	28,1	29,5
Long terme (> 5 ans)	31,7	32,0	34,2	35,9	40,4	40,6	41,9	41,1

Source : Données nationales à l'exception de la dette totale (Commission européenne prévisions du printemps 1998). Données de fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Echéance résiduelle.

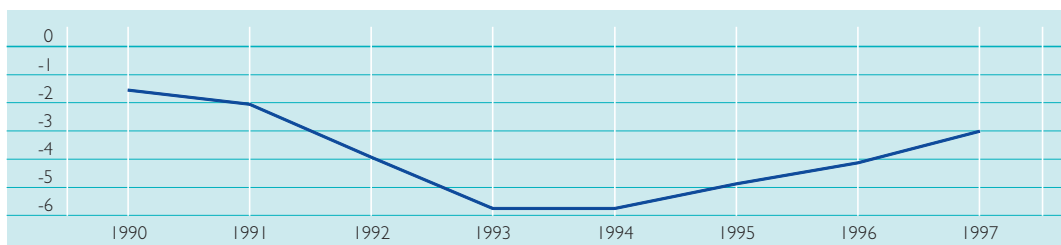
(b) Echéance résiduelle. Lorsque l'échéance résiduelle est inférieure à 5 ans, les emprunts à taux flottant sont considérés comme des bons à court terme.

(c) Y compris la dette à court terme et la dette liée à des taux d'intérêt à court terme.

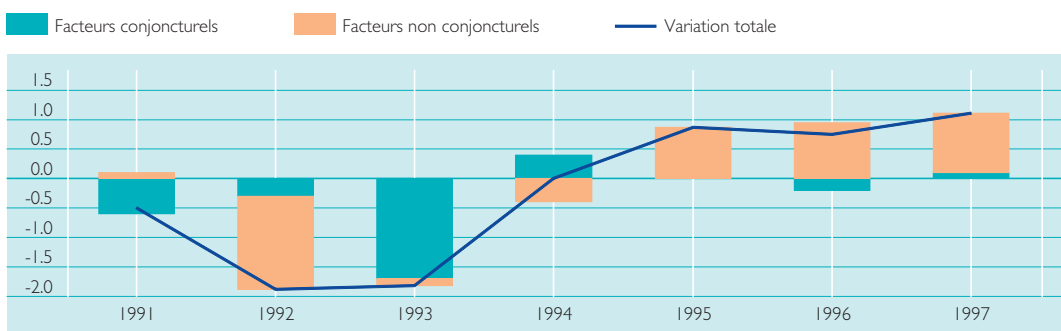
### Graphique 3

France : Excédent (+) / déficit (-) de financement des administrations publiques  
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

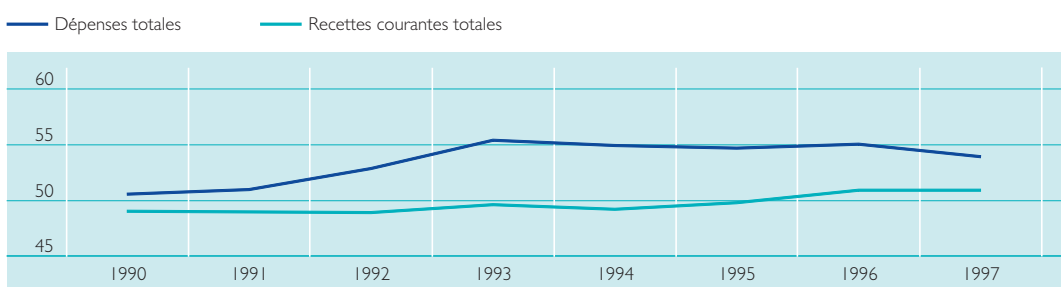


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

### Graphique 4

France : Recettes et dépenses des administrations publiques  
(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

**Tableau 6****France : Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	49,0	49,0	48,9	49,6	49,2	49,8	50,9	50,9
Impôts	24,0	24,0	23,5	23,9	24,4	24,7	25,6	26,3
Cotisations de sécurité sociale	21,0	21,0	21,3	21,6	21,1	21,3	21,6	21,0
Autres recettes courantes	4,0	4,0	4,1	4,2	3,7	3,8	3,7	3,6
<b>Total des dépenses</b>	50,6	51,0	52,9	55,4	55,0	54,7	55,0	54,0
Transferts courants	25,6	26,3	27,3	28,7	28,2	28,2	28,5	28,4
Charges effectives d'intérêts	2,9	2,9	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8	3,6
Consommation publique	18,0	18,2	18,9	19,9	19,5	19,3	19,5	19,4
Dépenses nettes en capital	4,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,4	3,3	2,6
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-1,6	-2,1	-3,9	-5,8	-5,8	-4,9	-4,1	-3,0
Solde primaire	1,4	0,9	-0,7	-2,4	-2,2	-1,1	-0,3	0,6
Excédent (+) ou déficit (-)								
hors investissements publics <sup>(a)</sup>	.	.	.	-2,5	-2,6	-1,8	-1,5	-0,2

Source : Commission européenne (prévisions printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

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

**Tableau 7****France : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	20,8	23,6	24,6	32,3	39,1

Source : Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-1995, Banque mondiale, Washington DC.

### III Évolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) France : Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	13 mars 1979	
Dévaluation du cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à / au <sup>(a)</sup>		
Franc belge	0,3	-2,4
Couronne danoise	0,4	-0,9
Deutschemark	0,2	-2,1
Peseta	-0,2	-3,2
Livre irlandaise	1,9	-11,1
Lire italienne	0,6	-2,4
Florin néerlandais	0,3	-2,7
Schilling autrichien	0,2	-2,2
Escudo	0,0	-3,4
Mark finlandais	-0,1	-3,5

Source : Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières en moyenne mobile sur 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se réfèrent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se réfèrent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) France : Principaux indicateurs des tensions exercées sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov 96	fév 97	mai 97	août 97	nov 97	fév 98
Variabilité du taux de change <sup>(a)</sup>	1,8	1,5	1,9	1,2	0,9	1,1	0,5	0,3
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0

Source : Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

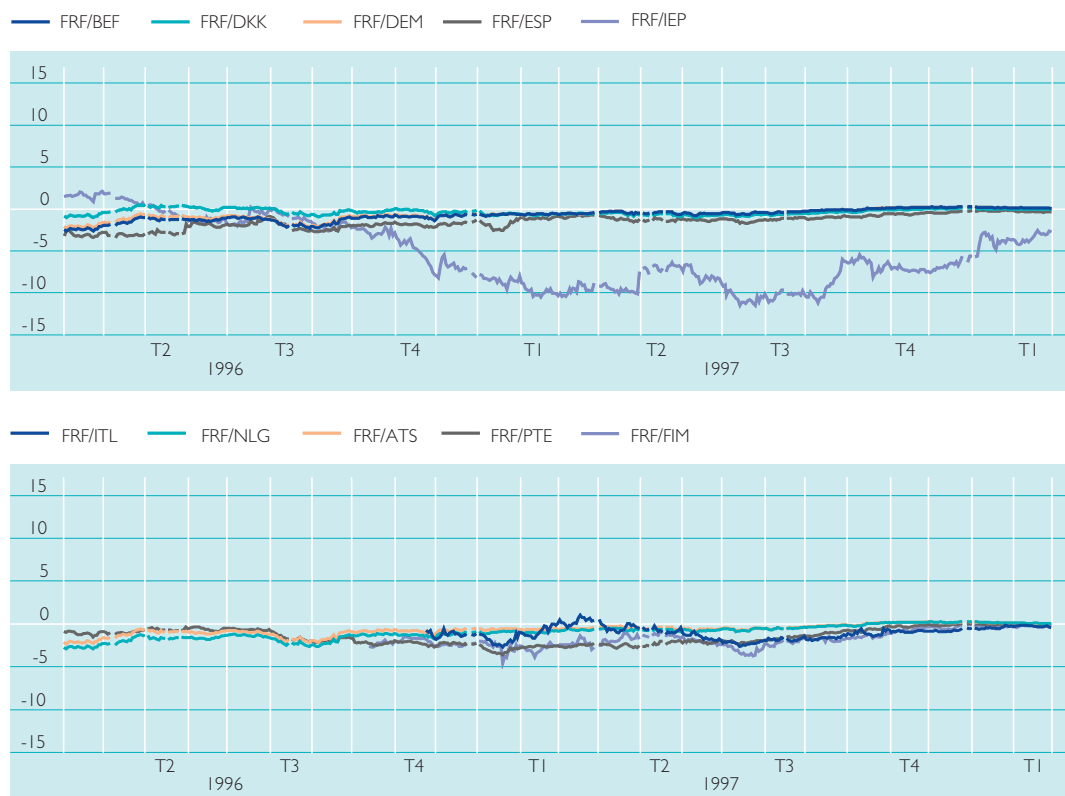
(a) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre deutschemark, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Belgique, en Allemagne, en France, aux Pays-Bas et en Autriche, en points de pourcentage.

## Graphique 5

### Franc français : Ecart par rapport aux taux-pivots bilatéraux dans le MCE

(données quotidiennes ; pourcentages ; 1<sup>er</sup> mars 1996 au 27 février 1998)



Source : Commission européenne.

Note : Les écarts par rapport au mark finlandais se réfèrent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se réfèrent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### France : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectif réels			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	-2,2	0,2	-1,5
Sur la base des prix à la production / prix de gros	-0,8	-0,5	-1,6
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	1,5	2,3	10,1

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

Note: un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

**Tableau 10****France : Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes plus								
nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Avoirs nets de réserve (+) ou engagements (-)	.	-8,3	-7,4	-9,1	-4,4	-1,9	-0,4	.
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	22,6	23,3	24,2	24,4	25,1	26,2	27,0	29,3
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	22,6	23,1	23,1	22,6	23,4	24,1	24,4	25,3

Source : Données nationales, à l'exception des exportations et des importations (Commission européenne prévisions du printemps 1998)

(a) En partie estimées.

(b) Selon 5e édition du Manuel de la Balance des Paiements du FMI ; correspond au concept de la balance des paiements courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure suivant définition du FMI (voir Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994) ou le substitut le plus proche.

(d) En 1996 la part des exportations intracommunautaires de biens dans le total des exportations nationales s'est élevée à 62,6 %. Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) En 1996 la part des importations intracommunautaires de biens dans le total des importations nationales s'est élevée à 63,3 %. Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau II**

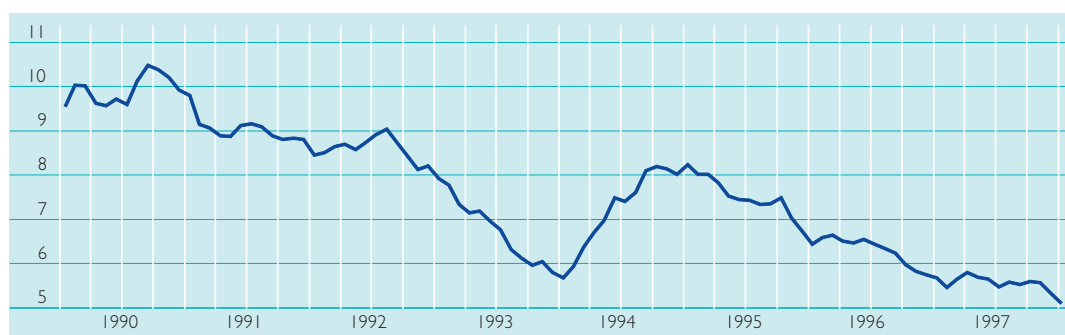
France : Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov 1997	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Taux d'intérêt à long terme	6,3	5,6	5,6	5,3	5,1	5,5
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

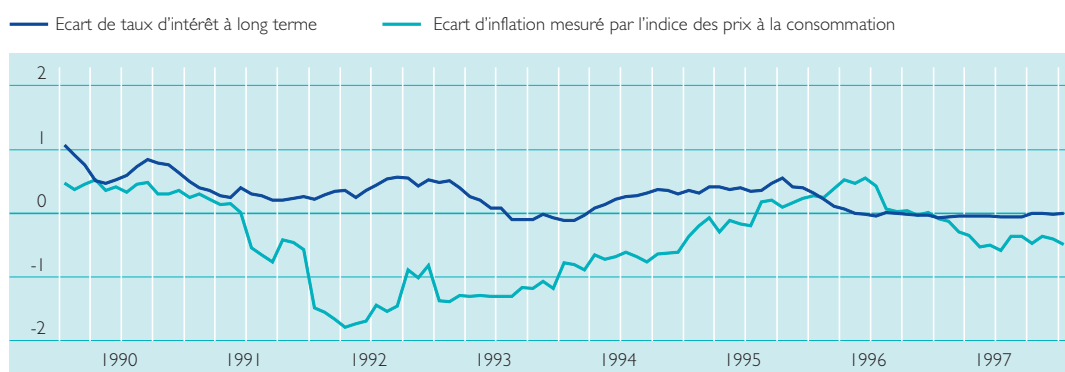
Source : Commission européenne.

**Graphique 6**

(a) France : Taux d'intérêt à long terme  
(moyennes mensuelles ; en pourcentages)



(b) France : Ecarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles ; en points de pourcentage)



Source : Taux d'intérêt : Commission européenne (lorsque ces renseignements ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées) ; les données d'indices des prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée des données pour la Belgique, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et l'Autriche.

## IRLANDE

### *Évolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établi, en Irlande, à 1,2 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de l'année 1997. En 1996, l'inflation moyenne mesurée par l'IPCH était de 2,2 %. Sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH a été faible en Irlande et est revenue à un niveau généralement considéré comme compatible avec la stabilité des prix.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la hausse des prix à la consommation en Irlande, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a suivi une nette tendance à la baisse (voir graphique 1). L'inflation est descendue de 3,4 % en 1990 à 1,5 % en 1993. Par la suite, elle est remontée aux alentours de 2,5 % en 1994-1995, avant de revenir à environ 1,5 % en 1996-1997. Cette baisse globale de l'inflation traduit plusieurs choix politiques importants, et plus particulièrement celui d'une politique monétaire axée sur l'objectif prioritaire de la stabilité des prix, dans le cadre du MCE. La réduction de l'inflation a également été soutenue par d'autres orientations, en particulier la modération salariale. En ce qui concerne l'environnement macroéconomique, il est remarquable qu'un taux d'inflation plus faible ait été atteint dans le contexte d'une croissance soutenue du PIB réel, de plus de 7 % en moyenne pour la période 1990-1997 (voir tableau 2). Malgré des tensions sur le marché du travail, la croissance de la rémunération par personne occupée est restée modérée dans les années 1994-1996. En 1997, les augmentations salariales ont progressé, tout en restant modérées dans l'industrie manufacturière. Combinés à une forte hausse de la productivité du travail, les

coûts unitaires de main-d'oeuvre ont diminué à partir de 1994. Les hausses des prix à l'importation ont varié ces dernières années, en partie à la suite des fluctuations du taux de change effectif, mais elles ont été modérées en 1996-1997. La faiblesse des taux d'inflation ressort aussi d'autres indices significatifs des prix (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et des prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) indiquent un taux d'inflation de 1,6 %, mais il existe, sur la base des mesures présentées au tableau 3, certains signes de tensions à la hausse dans l'immédiat. Les prévisions d'inflation font état d'une possible progression jusqu'à 3 % au cours des deux prochaines années (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont principalement liés à l'environnement intérieur, et en particulier à la forte expansion monétaire et du crédit, à la politique budgétaire expansionniste, à l'évolution des prix des actifs, aux tensions sur le marché du travail et à la nette croissance du PIB. Ces risques inflationnistes sont exacerbés durant la phase de préparation à l'UEM par la poursuite attendue de la baisse des taux d'intérêt à court terme et, si celle-ci se concrétisait, par une baisse du taux de change effectif.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix dépendra, en Irlande, notamment de la conduite des politiques budgétaires à moyen et à long terme. Il sera tout aussi important de maintenir des politiques destinées à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement du marché du travail dans le contexte du taux de chômage élevé, bien qu'en régression, que connaît actuellement l'Irlande.



### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, l'excédent budgétaire des administrations publiques a été de 0,9 % du PIB en Irlande, qui satisfait donc sans difficulté à la valeur de référence de 3 %, et le ratio de la dette s'est élevé à 66,3 %, soit plus que la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le solde budgétaire s'est amélioré de 1,3 point de pourcentage et le ratio de la dette s'est réduit de 6,4 points de pourcentage. En 1998, l'excédent budgétaire devrait atteindre 1,1 % du PIB, tandis que le ratio de la dette devrait revenir à 59,5 %, soit un niveau à peine inférieur à la valeur de référence. En 1996, le ratio de déficit public n'a pas été supérieur à celui des dépenses publiques d'investissement par rapport au PIB.

Entre 1990 et 1997, le *ratio dette publique/PIB* a baissé en Irlande de 29,7 points de pourcentage. Au début de la période, il a fluctué aux alentours de la valeur qu'il atteignait en 1990, à savoir 96,0 % mais, depuis 1994, une forte tendance à la baisse est apparue, marquée par une diminution continue de la dette, qui est revenue de 96,3 % en 1993 à 66,3 % en 1997 (voir graphique 2a), soit une baisse de 30,0 points de pourcentage en quatre ans. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, les principales forces à l'origine de cette diminution ont été des excédents primaires importants, associés à des taux d'intérêt et à une croissance très favorables depuis 1994. Des "ajustements significatifs entre stocks et flux" n'ont accru le ratio de la dette qu'en 1993, en raison d'un effet de hausse de la dette libellée en monnaies étrangères dû à la dépréciation de la livre irlandaise. Les évolutions observées au cours des années quatre-vingt-dix peuvent être considérées comme révélatrices des effets de réduction de la dette exercés par des surplus primaires récurrents alors que, par ailleurs, ces effets ont été renforcés par une croissance soutenue. A cet égard, il convient de remarquer que la part de

dette à échéance résiduelle courte a été faible au cours des années 1990, tandis que l'échéance moyenne a diminué (voir tableau 5). En 1997, compte tenu du niveau actuel du ratio de la dette, les soldes budgétaires sont relativement peu sensibles aux modifications des taux d'intérêt. En revanche, la part de la dette libellée en monnaies étrangères est relativement élevée et les soldes budgétaires sont relativement sensibles aux fluctuations des taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, le *ratio déficit public/PIB* a été stable, puis s'est amélioré, mais est toujours resté inférieur à la valeur de référence de 3 %. Le ratio de déficit, qui s'élevait à 2,3 % en 1990, s'est dans l'ensemble maintenu à ce niveau durant plusieurs années. Par la suite, à partir de 1996, une amélioration marquée s'est produite, qui a débouché sur un léger déficit cette année-là et sur un excédent de 0,9 % en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre plus en détail le graphique 3b, qui traite des *variations* des déficits, des facteurs conjoncturels ont compliqué la stabilisation du ratio de déficit au début des années quatre-vingt-dix et ont joué un rôle important dans sa réduction ultérieure. Au cours des deux dernières années, des facteurs "non conjoncturels" ont également contribué à réduire le déficit. Ces améliorations "non conjoncturelles" pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des finances publiques plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Toutefois, les éléments disponibles montrent que de telles mesures à effet temporaire n'ont joué aucun rôle dans la réduction du ratio de déficit en 1996 et 1997.

L'analyse d'autres indicateurs budgétaires montre, comme le reflète le graphique 4, que le *ratio des dépenses publiques totales* a été globalement stable entre 1990 et 1994. L'accroissement des transferts et de la consommation publique a été compensé

par une réduction des charges d'intérêts (voir tableau 6). Après 1994, toutefois, le ratio des dépenses par rapport au PIB a diminué et, en 1997, il a baissé de 4,5 points de pourcentage, reflétant des réductions dans toutes les principales catégories de dépenses par rapport au PIB. Dans l'ensemble, le ratio des dépenses a été sensiblement plus faible en 1997 qu'au début des années quatre-vingt-dix, particulièrement en raison de la forte diminution des charges d'intérêts à la suite d'une baisse des taux d'intérêt et de la réduction du ratio de la dette publique. Les *recettes publiques* ont elles aussi baissé par rapport au PIB, au cours des années quatre-vingt-dix, mais dans une large mesure à la suite d'une baisse au cours de la seule année 1995 (de 2,5 points de pourcentage) ; par la suite, le ratio a eu tendance à légèrement augmenter. En Irlande, les réductions des ratios des dépenses et des recettes ont généralement été très influencées par la forte croissance du PIB.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* de l'Irlande, telle qu'elle a été présentée dans le programme de convergence pour 1997-1999, mis à jour en décembre 1997, un excédent budgétaire en léger recul et une réduction du ratio de la dette publique sont attendus en 1998. Le budget 1998 prévoit le maintien d'un excédent budgétaire des administrations publiques et un ratio d'endettement proche de la valeur de référence, tandis que les prévisions de la Commission font état d'évolutions plus favorables. Le budget 1998 prévoit aussi des réductions des taux d'imposition sur les revenus et un accroissement des dépenses mais, en raison du taux de croissance économique élevé, une baisse du ratio des recettes et de celui des dépenses est attendue. A l'heure actuelle, aucun signe n'existe dans le budget 1998 d'importantes mesures ayant un effet temporaire. Pour 1999, le programme de convergence annonce une progression de l'excédent budgétaire, qui atteindrait 0,7 %

du PIB, et un ratio d'endettement de 56 %. En règle générale, l'Irlande a dépassé les objectifs des programmes précédents. Si les soldes budgétaires sont conformes ou meilleurs que ceux prévus par le programme de convergence pour 1999-2000, l'Irlande devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Les finances publiques bénéficient toutefois d'une économie solide et le solde structurel est probablement en léger déficit. C'est la raison pour laquelle des risques pourraient se faire jour si la croissance économique ralentissait.

En ce qui concerne *l'évolution future potentielle du ratio de la dette publique*, le Rapport n'examine pas cette question en détail pour les pays dont ce ratio devrait être inférieur à 60 % du PIB en 1998. Les évolutions attendues soulignent les bienfaits de l'excédent enregistré en 1997, qui devrait augmenter en 1998, en faveur d'une réduction rapide de ce ratio. Toutefois, l'insistance sur le besoin d'avoir, dans la durée, des finances publiques saines va également de soi dans le cas de l'Irlande. Même si le coût des retraites publiques n'est pas un problème majeur en Irlande, étant donné la situation démographique relativement favorable (voir tableau 7), le fait que le système des retraites repose sur des retraites privées avec capitalisation et le rôle relativement mineur des retraites sans capitalisation à charge de la sécurité sociale, il reste des défis à relever. En tant que petite économie ouverte, l'Irlande pourrait avoir besoin d'une marge de manoeuvre suffisante pour réagir à des circonstances nationales particulières et doit réduire sa vulnérabilité aux chocs imprévus, qui pourraient renverser les tendances en matière d'endettement. Comme mentionné ci-dessus, un recul des taux de croissance pourrait imposer un nouveau défi à la consolidation.

### Evolution du taux de change

La livre irlandaise participe au MCE depuis sa création, le 13 mars 1979, soit depuis une période bien plus longue que les deux ans précédant l'évaluation (voir tableau 8a). Comme on l'a dit plus haut, la politique monétaire de l'Irlande a été axée sur l'objectif de la stabilité des prix, dans le cadre du MCE. En ce qui concerne plus particulièrement la *période de référence* allant de mars 1996 à février 1998, la monnaie, bénéficiant d'écarts de taux d'intérêt importants par rapport à la plupart des monnaies des pays partenaires, a habituellement évolué à des niveaux nettement supérieurs à ses cours-pivots et supérieurs à une fourchette proche de ses cours-pivots par rapport aux monnaies des pays partenaires (voir graphique 5 et tableau 8a). Sur la base de moyennes mobiles de dix jours ouvrables, les écarts maximums à la hausse et à la baisse par rapport aux cours-pivots ont atteint respectivement 12,5 % et - 4,8 % (voir Tableau 8a). A la fin de la période de référence, la livre irlandaise se situait juste un peu plus de 3 % au delà de ses cours-pivots par rapport aux autres monnaies du MCE. Parallèlement à la vigueur de la livre irlandaise, le degré de volatilité du taux de change par rapport au deutschemark s'est accru jusqu'à la mi-1997 (voir tableau 8b) et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays de l'UE présentant les taux d'intérêt à court terme les plus faibles se sont élargis au cours de cette même période. Le premier a diminué et les derniers se sont quelque peu resserrés au cours des derniers mois, tout en restant relativement élevés. Au cours de la période de référence, l'Irlande n'a pas dévalué le cours-pivot bilatéral de sa monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre <sup>10</sup>.

A plus long terme, les mesures du taux de change effectif réel de la livre irlandaise par rapport aux monnaies des Etats membres participant au MCE, qui figurent au tableau 9, semblent indiquer que les niveaux

actuels sont proches des valeurs historiques. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, l'Irlande a enregistré ces dernières années d'importants excédents courants (voir tableau 10). Il convient également de rappeler que l'Irlande est une petite économie ouverte dont, selon les données disponibles les plus récentes, le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève à 84 % pour les exportations et à 63 % pour les importations et que la part du commerce intracommunautaire s'élève à 66 % pour les exportations et à 54 % pour les importations.

### Evolution des taux d'intérêt à long terme

Au cours de la *période de référence* comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* se sont en moyenne élevés à 6,2 % en Irlande et ont donc été inférieurs à la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Il en a été de même pour l'ensemble de 1997, ainsi qu'en 1996 (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme ont observé une tendance globale à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 6a). Une convergence relativement étroite des taux d'intérêt à long terme en vigueur en Irlande vers ceux des pays de l'UE présentant les rendements obligataires les plus faibles a été observée dans la majeure partie des années quatre-vingt-dix, sauf à la fin de 1992 et au début de 1993, période marquée par la crise du MCE (voir graphique 6b). Les principaux facteurs à l'origine de cette tendance ont été les taux d'inflation relativement faibles et l'amélioration des finances publiques.

---

<sup>10</sup> Les cours-pivots bilatéraux de la livre irlandaise par rapport aux autres monnaies du MCE ont été réévalués de 3 %, avec effet à partir du 16 mars 1998, soit après la période de référence considérée dans ce Rapport.

## Conclusion

Au cours de la période de référence, l'Irlande a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,2 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le traité et l'un des trois taux d'inflation les plus faibles de l'Union. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont diminué et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe certains signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat, qui pourraient progresser jusqu'à 3 % les deux prochaines années. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,2 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La livre irlandaise participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Elle a évolué à un cours sensiblement supérieur à ses cours-pivots par rapport aux autres monnaies du MCE, qui sont restés inchangés, au cours de la période de référence, traduisant une tendance autonome à la hausse de la monnaie liée à des conditions économiques intérieures favorables. Cela s'est également traduit dans une volatilité du taux de change et dans des écarts de taux d'intérêt à court terme relativement élevés, tous deux ayant diminué récemment avec le rapprochement de la livre irlandaise de ses cours-pivots bilatéraux par rapport aux autres monnaies du MCE<sup>11</sup>.

En 1997, l'Irlande a enregistré un excédent des administrations publiques de 0,9 % du PIB, respectant ainsi aisément la valeur de référence de 3 %, et devrait enregistrer un excédent de 1,1 % du PIB en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 30 points de pourcentage pour revenir à 66,3 % en 1997, à la suite notamment d'une forte croissance du PIB réel. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont

celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 59,5 % du PIB en 1998, soit juste en deçà de la valeur de référence. A plus long terme, si les excédents budgétaires actuels sont maintenus, l'Irlande devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, et le ratio de la dette publique, inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996. De plus, l'Irlande a conservé des excédents courants. Dans le contexte d'une situation démographique relativement favorable, le système de retraites repose sur des retraites privées capitalisées et les retraites de sécurité sociale sans capitalisation jouent un rôle mineur.

---

<sup>11</sup> Les cours-pivots bilatéraux de la livre irlandaise par rapport aux autres monnaies du MCE ont été réévalués de 3 % avec effet au 16 mars 1998, soit après la période considérée dans ce Rapport.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### IRLANDE

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Irlande: Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Irlande: Evolution des prix  
Tableau 2 Irlande: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Irlande: Tendances récentes des prix et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Irlande: Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Irlande: Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Irlande: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Irlande: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Graphique 4 Irlande: Recettes et dépenses des administrations publiques  
Tableau 6 Irlande: Situation budgétaire des administrations publiques  
Tableau 7 Irlande: Projection relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Irlande: Stabilité du taux de change  
(b) Livre irlandaise: Indicateurs principaux des tensions sur les taux de change  
Graphique 5 Livre irlandaise: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE  
Tableau 9 Livre irlandaise: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen  
Tableau 10 Irlande: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Irlande: Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 6 (a) Irlande: Taux d'intérêt à long terme  
(b) Irlande: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

### Irlande: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

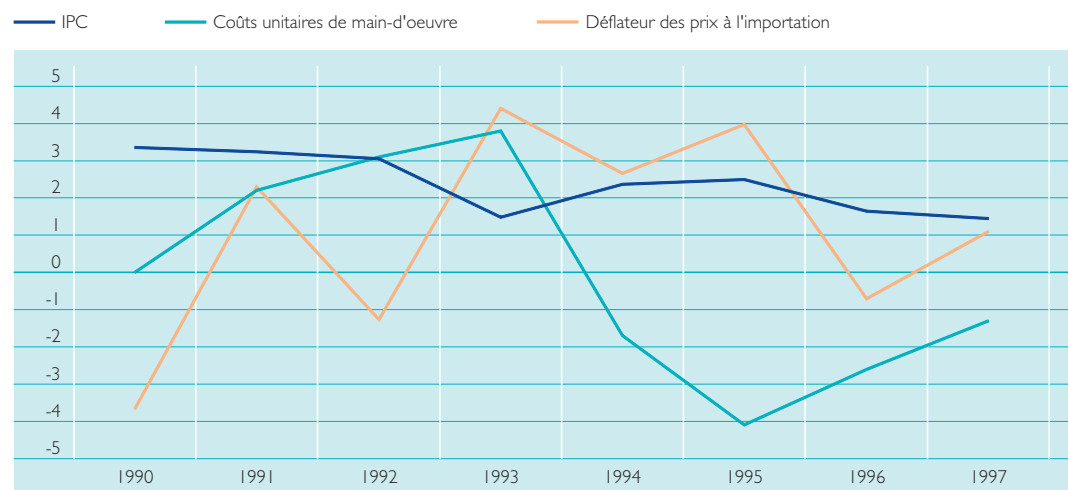
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	2,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

### Irlande : Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Irlande: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	4,1	3,3	2,7	1,1	2,1	2,4	1,5	1,2
Déflateur de la consommation privée	2,0	3,0	2,5	1,9	2,8	2,0	1,2	1,2
Déflateur du PIB	-0,8	1,8	2,3	4,2	1,1	0,5	1,1	1,6
Prix à la production	-1,6	0,8	1,7	4,6	1,1	2,5	0,7	-0,8
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	8,5	2,4	4,6	3,6	7,8	11,1	8,6	10,0
Ecart de production (points de pourcentage)	2,2	-0,8	-2,1	-4,7	-4,0	-0,7	0,1	1,9
Taux de chômage (%)	13,3	14,7	15,5	15,6	14,1	12,2	11,8	10,8
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	5,4	4,6	6,8	5,6	2,3	1,9	2,4	4,0
Productivité du travail, ensemble de l'économie	5,4	2,4	3,6	1,8	4,1	6,3	5,1	5,3
Déflateur des prix à l'importation	-3,7	2,3	-1,3	4,4	2,7	4,0	-0,7	1,1
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	7,1	-1,6	3,3	-5,9	0,2	1,0	2,3	-0,1
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	.	.	.	.	9,3	10,7	14,4	21,3
Cours des actions	-4,4	-11,5	-5,2	20,2	17,6	7,5	25,2	33,7
Prix de l'immobilier <sup>(e)</sup>	12,7	2,1	3,5	0,9	4,1	7,2	11,8	15,1

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

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

(d) Données nationales harmonisées.

(e) Prix des logements neufs.

**Tableau 3****Irlande: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentages, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	-	-	1,6	-	-
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	-	-	3,7	-	-
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	-	-	1,6	-	-

Source: données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne printemps 1998, IPCH	2,8	3,1
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,2	2,4
FMI (octobre 1997), IPC	2,1	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.



## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Irlande: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-0,4	0,9	1,1
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	1,8	3,2	.
Dette brute des administrations publiques <sup>(b)</sup>	72,7	66,3	59,5
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

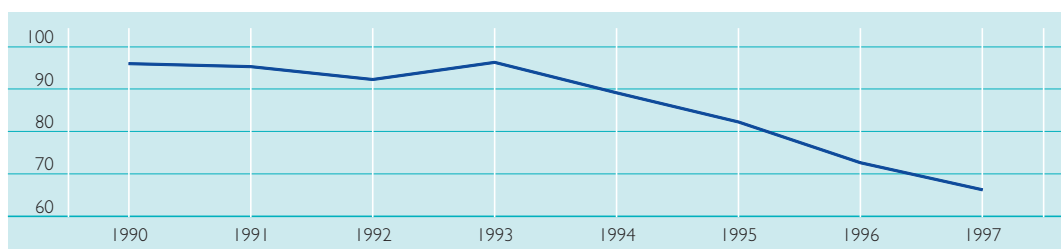
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

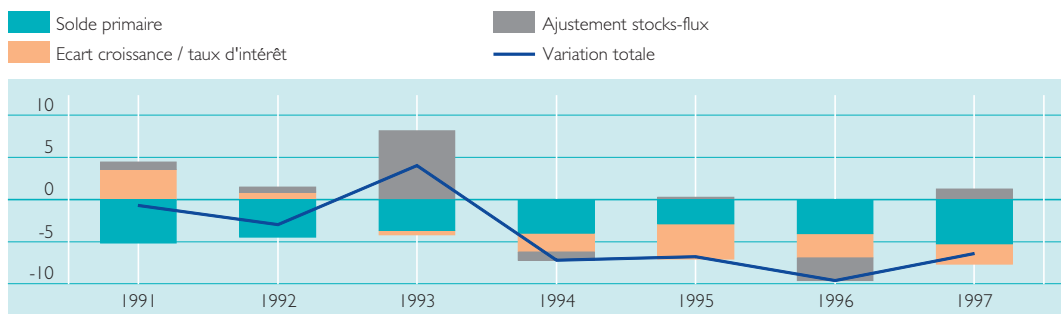
### Irlande: Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Irlande: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles***(variations annuelles en pourcentages)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	96,0	95,3	92,3	96,3	89,1	82,3	72,7	66,3
<b>Composition par devise</b> (% du total)								
en monnaie nationale	65,9	65,9	60,0	59,0	61,7	65,0	71,6	73,8
en monnaie étrangère	34,1	34,1	40,0	41,0	38,3	35,0	28,4	26,2
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	51,0	50,4	51,4	45,6	49,4	51,1	64,1	-
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	-	6,7	6,5	6,7	6,0	5,7	5,3	5,0
<b>Composition par échéance</b> <sup>(a)</sup> (% du total)								
Court terme <sup>(b)</sup> (< 1 an)	-	9,0	9,7	8,7	10,5	9,1	9,2	8,9
Moyen terme (1 - 5 ans)	-	41,8	40,0	37,0	38,9	40,4	43,2	44,8
Long terme (> 5 an)	-	49,2	50,3	54,2	50,6	50,5	47,6	46,3

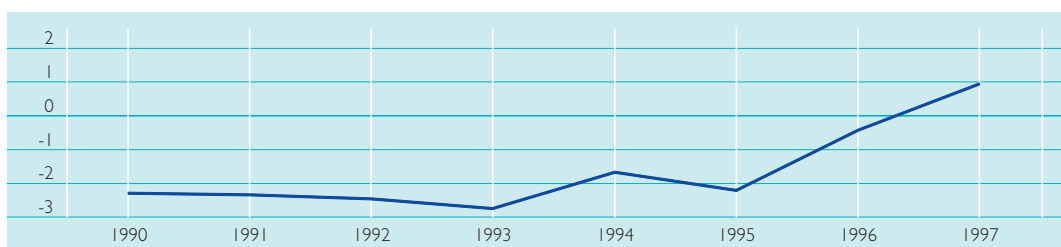
Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Echéance résiduelle. Uniquement obligations de l'Etat et emprunts étrangers, qui représentent entre 82,4% (1997) et 90,4% (1993) de la dette totale.

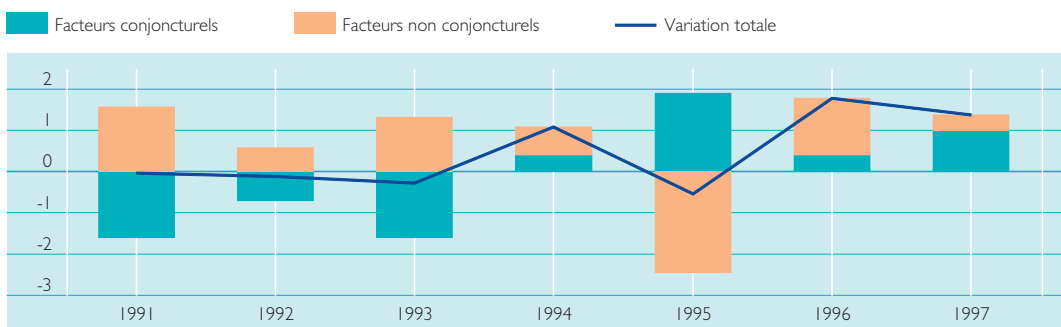
(b) Y compris la dette à court terme et la dette liée aux taux d'intérêt à court terme.

**Graphique 3****Irlande : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

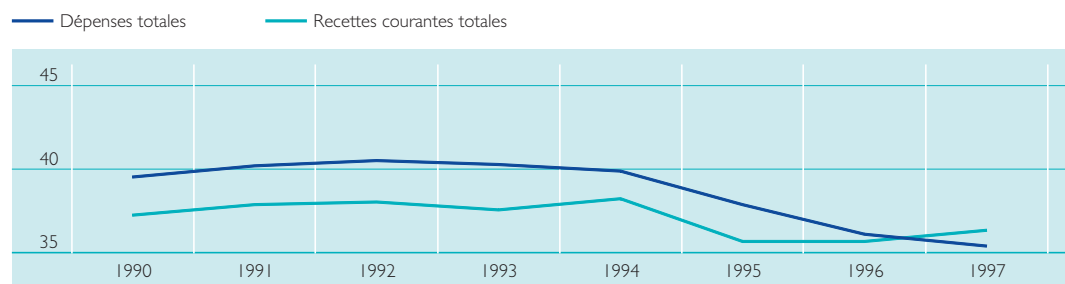


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

#### Graphique 4

### Irlande : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

#### Tableau 6

### Irlande: Situation budgétaire des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	37,3	37,9	38,1	37,6	38,2	35,7	35,7	36,3
Impôts	29,8	29,9	30,1	29,7	30,9	28,9	29,3	30,2
Cotisations de sécurité sociale	5,2	5,3	5,4	5,4	5,2	4,9	4,5	4,5
Autres recettes courantes	2,3	2,6	2,6	2,5	2,1	1,9	1,8	1,7
<b>Total des dépenses</b>	39,6	40,2	40,5	40,3	39,9	37,9	36,1	35,4
Transferts courants	15,6	16,0	16,6	16,8	16,4	16,1	15,7	15,2
Charges effectives d'intérêts	7,7	7,5	6,9	6,4	5,6	5,1	4,5	4,3
Consommation publique	14,8	15,6	15,8	15,8	15,5	14,8	14,2	14,3
Dépenses nettes en capital	1,4	1,1	1,2	1,2	2,3	1,9	1,8	1,6
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-2,3	-2,3	-2,5	-2,7	-1,7	-2,2	-0,4	0,9
Solde primaire	5,4	5,1	4,4	3,7	4,0	2,9	4,0	5,2
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-0,6	0,7	-0,0	1,8	3,2

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

#### Tableau 7

### Irlande: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	18,4	16,7	18,0	21,7	25,3

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Irlande: stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE) Participation depuis Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	oui 13 mars 1979 non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Franc belge	11,9	-4,1
Couronne danoise	11,6	-2,5
Mark allemand	11,8	-3,7
Peseta espagnole	10,7	-4,8
Franc français	12,5	-1,8
Lire italienne	11,3	2,3
Florin néerlandais	11,7	-4,4
Schilling autrichien	11,8	-3,8
Escudo portugais	10,3	-2,9
Mark finlandais	10,0	0,6

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile sur 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Livre irlandaise: indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	3,4	4,8	4,7	7,5	8,2	7,3	6,8	6,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	1,6	2,0	2,4	2,6	2,6	2,9	2,6	2,4

Source: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

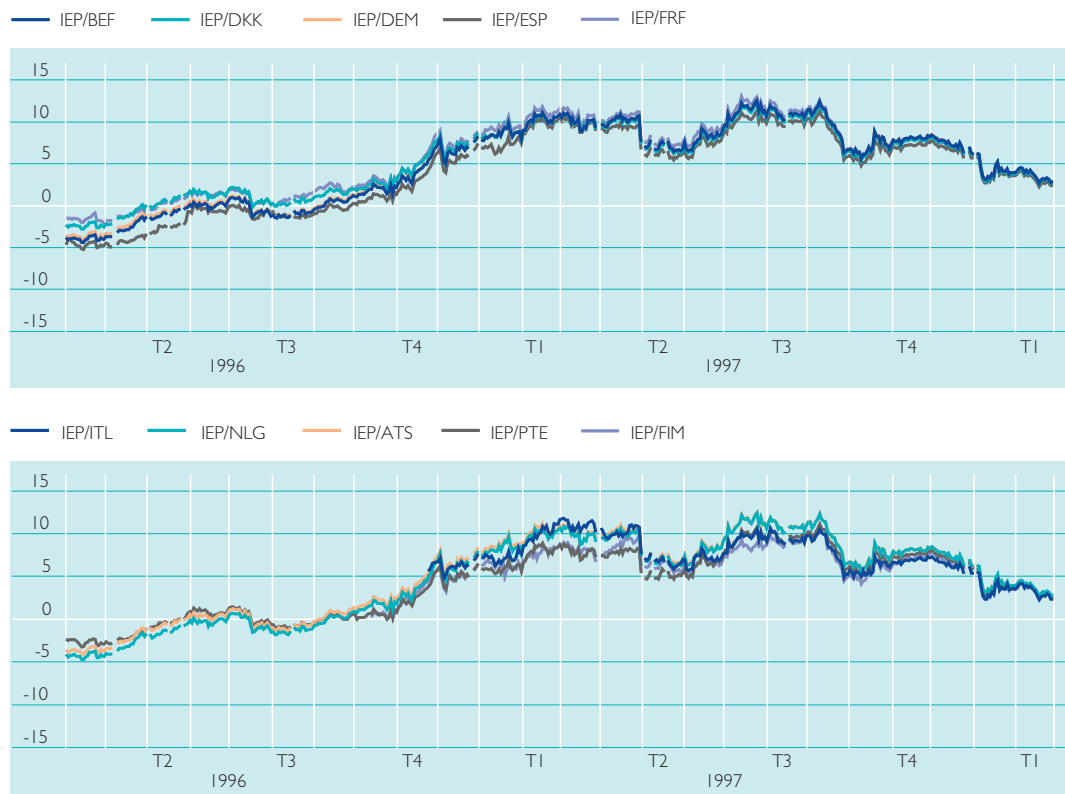
(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 5

### Livre irlandaise: Ecart par rapport aux cours-pivot bilatéraux du MCE

(données journalières; pourcentages; du 1<sup>er</sup> mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne

Note: les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### Livre irlandaise: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	0,7	-2,1	-5,4
Sur la base des prix à la production / prix de gros	0,1	0,7	0,4
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-10,4	0,1	-0,8

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 10****Irlande: évolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	58,7	60,3	65,5	69,3	73,4	78,9	80,0	83,7
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	52,8	52,2	53,4	54,7	57,7	59,6	60,5	62,8

Sources: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimés.

(b) Suivant la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 66,0%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 53,6%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

## IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau II**

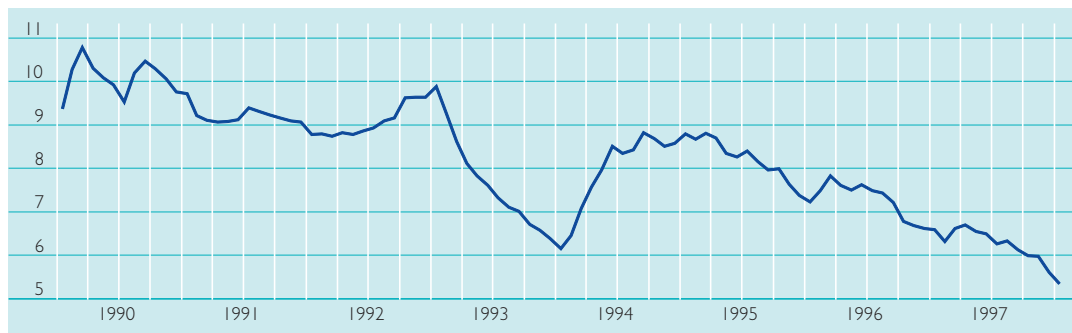
**Irlande: Taux d'intérêt à long terme**  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	<b>fév. 97 - janv. 98</b>
Taux d'intérêt à long terme	7,3	6,3	6,0	5,6	5,4	6,2
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

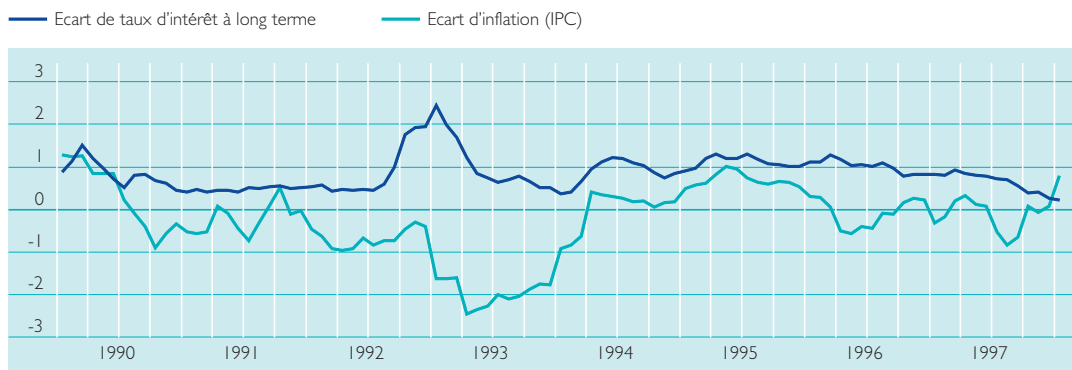
Source: Commission européenne.

**Graphique 6**

**(a) Irlande: Taux d'intérêt à long terme**  
(moyennes mensuelles; en pourcentage)



**(b) Irlande: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux à long terme les plus bas\***  
(moyennes mensuelles; points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée des données pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## ITALIE

### *Évolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est élevé à 1,8 % en Italie, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de l'année 1997. En 1996, le taux moyen d'inflation IPCH était de 4,0 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'Italie a réduit le taux d'inflation mesuré par l'IPCH pour le ramener à un niveau généralement considéré comme compatible avec la stabilité des prix.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la hausse des prix à la consommation en Italie, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a suivi une nette tendance à la baisse (voir le graphique 1). L'inflation a reculé progressivement, de 6,4 % en 1991 à 3,9 % en 1994. Elle a continué à se ralentir à un rythme accéléré après une interruption du mouvement de baisse en 1995, due en partie à l'incidence des augmentations de taux de TVA. Cette désinflation traduit plusieurs choix politiques importants. En premier lieu, la politique monétaire a été axée sur la réalisation de la stabilité des prix à moyen terme, récemment aussi à nouveau dans le cadre du MCE. Cette réduction de l'inflation a été soutenue notamment par des adaptations de la politique budgétaire, une concurrence accrue sur les marchés des produits et des réformes du marché du travail, comme la suppression de l'indexation des salaires. L'environnement macroéconomique a, en outre, contribué à contenir les tensions à la hausse sur les prix. En particulier, lors la récession de 1993, un écart de production négatif est apparu (voir tableau 2). Cet écart de production a persisté jusqu'en 1997, la reprise de l'activité

économique observée en 1994-1995 ayant été de courte durée. Dans ce contexte, la croissance de la rémunération par personne occupée a ralenti au milieu des années quatre-vingt-dix, ce qui a contribué à atténuer les hausses des coûts unitaires de main-d'oeuvre. Les augmentations de salaires ont été de 5,0 % au cours de la période comprise entre 1995 et 1997 et la croissance des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est élevée à 3,3 % par an au cours de la même période. Entre-temps, les prix à l'importation ont considérablement varié, en partie à la suite d'importantes fluctuations du taux de change effectif, qui ont rendu plus délicat le contrôle de l'inflation pendant quelques années. Plus récemment, la baisse des prix à l'importation a amélioré le climat en matière de prix. La tendance générale vers de faibles taux d'inflation ressort aussi d'autres indices significatifs des prix, tandis que certains indicateurs ont dépassé l'inflation IPCH en 1997 (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et des prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant un an plus tôt) ont été globalement stables, à environ 1,5 %, et il existe peu de signes de tensions à la hausse dans l'immédiat, comme le montrent les mesures présentées dans le tableau 3a. La plupart des prévisions récentes d'inflation tablent sur un niveau légèrement inférieur à 2 % pour 1998 et d'environ 2 % pour 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix pendant cette période pourraient être liés à des hausses des prix réglementés et de la fiscalité indirecte.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix dépendra, en Italie, notamment de la conduite des politiques budgétaires à moyen et à long terme : il sera tout aussi



important de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail dans le contexte du taux de chômage élevé que connaît actuellement l'Italie.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le déficit public s'est élevé à 2,7 % du PIB, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 % ; le ratio de la dette a quant à lui atteint 121,6 %, un taux nettement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le déficit a été réduit de 4,0 points de pourcentage et la dette a régressé de 2,4 points de pourcentage. En 1998, le déficit devrait être ramené à 2,5 % du PIB, alors que la dette devrait revenir à 118,1 %. En 1996 et 1997, le déficit a dépassé le taux des dépenses publiques d'investissement par rapport au PIB de respectivement 4,4 et 0,3 points de pourcentage (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le *ratio de la dette par rapport au PIB* a augmenté de 23,6 points de pourcentage. Au départ, ce taux a progressé vigoureusement, passant de 98 % en 1990 à 124,9 % en 1994, puis il a reculé d'année en année, d'abord d'environ 0,5 % par an et de 2,4 % en 1997 pour revenir à 121,6 % (voir graphique 2a), soit une baisse de 3,3 points de pourcentage en trois ans. Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, l'augmentation du surplus primaire n'a pas suffi, le plus souvent, avant 1994, à compenser les effets notables d'accroissement de la dette d'un écart négatif entre croissance et taux d'intérêt. Par ailleurs, plusieurs "ajustements entre stocks et flux" ont contribué à la progression de la dette au cours de ces années, liés notamment à la dépréciation de la lire en 1992 et à l'émission de bons du Trésor en 1993, résultant d'un surfinancement

notable destiné à constituer un dépôt du Trésor auprès de la Banque d'Italie pour former une réserve de liquidités, dans le contexte de la suppression de l'autorisation de découvert du Trésor auprès de la banque centrale, qui est devenue effective en 1994. Après 1994, le surplus primaire a continué d'augmenter, compensant les effets d'accroissement de la dette dus à l'environnement macroéconomique. En outre, les privatisations ont entraîné un ajustement positif entre stocks et flux. Les évolutions observées au cours du début des années quatre-vingt-dix montrent les risques que la dégradation de l'environnement macroéconomique peut entraîner pour les finances publiques, lorsque le surplus primaire ne suffit pas à en contrecarrer les effets. Dans ce contexte, il convient de noter que la part de la dette à échéance résiduelle courte s'est réduite par rapport aux niveaux élevés atteints au début des années quatre-vingt-dix, alors que l'échéance moyenne s'est accrue (voir tableau 5). Cette évolution va dans le bon sens. En 1997, la part de la dette à échéance résiduelle courte était encore élevée et, compte tenu du niveau actuel du ratio de dette, les soldes budgétaires sont très sensibles aux variations de taux d'intérêt. Mais la proportion de dette en devises est faible en Italie et les soldes budgétaires sont relativement peu influencés par les changements de taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, des résultats en constante amélioration ont été observés pour le *ratio de déficit par rapport au PIB*, la réduction ayant été particulièrement forte en 1997. Affichant un taux de 11,1 % en 1990, le déficit budgétaire a d'abord été ramené à 9,2 % en 1994, puis a décru plus rapidement pour revenir à 2,7 % du PIB en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 3b, qui reflète les *variations* du déficit, des facteurs conjoncturels ont eu tendance à limiter les réductions des déficits dans les premières

années de la décennie, et en particulier en 1993. Plus tard, leur rôle a été modeste. Toutefois, les améliorations "non conjoncturelles" pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des finances publiques plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Les éléments disponibles montrent que de telles mesures à effet temporaire ont réduit le ratio de déficit d'environ 1 % du PIB en 1997 et qu'elles ont été le plus souvent à effet unique. Des mesures compensatoires ont déjà été incluses dans le budget 1998. De nouvelles mesures de ce type s'imposeront lorsque les effets qui "s'auto-inversent" (s'élevant à 0,3 % du PIB en 1997) se produiront.

L'analyse d'autres indicateurs budgétaires montre, comme le reflète le graphique 4, que le *ratio de dépenses totales* des administrations publiques a progressé de 3,3 points de pourcentage entre 1990 et 1993, notamment en raison d'une hausse des charges d'intérêts (+ 2,6 points de pourcentage) et des transferts courants (voir le tableau 6). Après 1993, le rapport entre les dépenses totales et le PIB a diminué de 6,3 points de pourcentage, à la suite essentiellement d'un recul des charges d'intérêts (- 2,6 points de pourcentage) et des dépenses en capital, mais aussi en raison de réductions des transferts courants et de la consommation publique. Le taux de dépenses a été de 3 points de pourcentage moins élevé en 1997 qu'au début des années quatre-vingt-dix, surtout à cause d'une baisse des dépenses nettes en capital et de la consommation publique. Etant donné cette situation, qui permet une nouvelle diminution substantielle des paiements d'intérêts sur la base de taux d'intérêt inchangés, la poursuite de la tendance à la baisse des dépenses primaires par rapport au PIB semble requérir de nouveaux ajustements dans des postes de dépenses comme les transferts courants. *Les recettes des administrations publiques* par rapport au PIB ont eu tendance à croître pendant les années quatre-vingt-dix

et sont à présent 5,5 points de pourcentage plus élevées qu'en 1990 : elles pourraient ainsi être proches d'un niveau préjudiciable à la croissance économique.

Selon la *stratégie budgétaire à moyen terme* de l'Italie, telle qu'elle est définie dans le programme de convergence pour les années 1998-2000, présenté en juin 1997, la tendance à la baisse du déficit public et de la dette devrait se poursuivre en 1998. Le budget 1998 prévoit des résultats un peu meilleurs que le programme de convergence. La contraction du déficit résultera principalement de réductions de dépenses. Les recettes fiscales exprimées en pourcentage du PIB devraient elles aussi baisser, car le gouvernement a décidé de ne pas compenser intégralement les mesures à effet unique d'accroissement des recettes qui viennent à expiration. Les mesures d'augmentation de la fiscalité figurant dans le budget incluent une hausse des taux de TVA et l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur le revenu et de celle des cotisations de sécurité sociale. A l'heure actuelle, certains signes montrent que des mesures à effet temporaire sont contenues dans le budget 1998, à concurrence de 0,3 % du PIB. Aux termes du programme de convergence, le déficit devrait s'établir, en l'an 2000, à 1,8 % du PIB et le taux d'endettement à 116,3 %. Le programme est basé sur le dernier plan budgétaire à moyen terme du gouvernement, datant de mai 1997, qui a marqué une accélération par rapport aux plans d'assainissement antérieurs. Comparativement aux soldes budgétaires envisagés dans le programme de convergence 1999-2000, de nouvelles mesures substantielles de consolidation sont indispensables pour se conformer à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les perspectives de réduction du taux d'endettement à la valeur de référence de 60 % dans les pays présentant un ratio supérieur à 100 % du PIB, deux types de calculs sont exposés. Dans l'hypothèse où les prévisions budgétaires et de dette de la Commission européenne se vérifient en 1998, le premier exercice, présenté en détail dans le tableau 7, montre les soldes budgétaires qui conduiraient à la convergence vers un taux de dette de 60 % du PIB sur différentes périodes. A titre d'indication, atteindre ce résultat en dix ans, c'est-à-dire revenir à 60 % de dette en 2007, impliquerait de dégager un excédent global de 3,1 % du PIB chaque année à partir de 1999 (voir tableau 7a) ou un surplus primaire de 8,4 % du PIB (voir tableau 7b). Par comparaison, le ratio de déficit global et le surplus primaire prévus pour 1998 s'élèvent à 2,5 et 5,5 %, ce qui représente une différence de respectivement 5,6 et 2,9 points de pourcentage.

Un second exercice, exposé dans le graphique 5, montre que le maintien du solde budgétaire global de 2,5 % du PIB enregistré en 1998 pendant les prochaines années ne ramènerait le taux d'endettement qu'à 103,4 % en dix ans ; la valeur de référence de 60 % ne serait jamais atteinte, le ratio de la dette cessant de diminuer à long terme pour se maintenir à environ 67 %. Le maintien du surplus primaire de 5,5 % de 1998 réduirait le ratio de dette par rapport au PIB à 88,8 % en dix ans : dans ce cas, la valeur de 60 % serait atteinte en 2015. Enfin, des budgets en équilibre chaque année à partir de 1999 permettrait de faire revenir le ratio de la dette à 84,0 % en dix ans : la valeur de référence de 60 % serait obtenue en 2016.

Ces calculs sont basés sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 %, plus 2 % d'inflation) et sur celle d'une croissance constante du PIB réel de 1,8 %, telle que l'a

estimée la Commission pour la croissance tendancielle du PIB réel en 1998. Les ajustements entre stocks et flux ne sont pas pris en compte.

Selon une autre hypothèse, tablant sur une expansion annuelle du PIB réel de 2,5 %, plus conforme aux prévisions retenues pour la plupart des autres pays de l'UE, les surplus global et primaire nécessaires pour revenir à 60 % en dix ans seraient de respectivement 2,5 et 7,8 %. Cela signifie une différence de respectivement 5,0 et 2,3 points de pourcentage pour le solde budgétaire global et le surplus primaire prévus pour 1998.

Bien que ces calculs ne soient que des indications et ne puissent en aucun cas tenir lieu de prévisions, ils illustrent la nécessité d'efforts d'assainissement d'autant plus résolus et durables que le stock initial de dette est élevé pour réduire vigoureusement le ratio de dette à 60 %, ou moins, dans un délai adéquat.

Souligner le besoin d'efforts d'assainissement soutenus au cours d'une longue période, produisant des surplus budgétaires globaux significatifs et durables, est crucial dans le cas de l'Italie étant donné que le niveau élevé actuel de la dette ferait peser, s'il n'était pas fortement réduit, une charge permanente sur la politique budgétaire et l'économie dans son ensemble. Comme cela a été le cas dans le passé, des niveaux élevés de dette accroissent la vulnérabilité des situations budgétaires lors de circonstances défavorables, renforçant donc le risque d'une profonde dégradation des finances publiques. Mais des *défis budgétaires futurs*, relatifs aux procédures dans ce domaine et aux conséquences des évolutions démographiques, doivent aussi être relevés.

Dans le domaine des finances publiques, une nouvelle législation et des modifications de procédures ont été introduites depuis décembre 1996 pour contrôler les dépenses de caisse et réduire les dépôts auprès du Trésor ("conti di tesoreria") des

pouvoirs locaux et autres institutions publiques. Ces dépôts, qui constituent des encaisses facilement disponibles, sont revenus de 7,1 % du PIB à la fin de 1996 à 4,1 % à la fin de 1997, réduisant les risques pour le contrôle des dépenses. Ce mouvement a induit une augmentation des reports de dépenses dans le budget ("résidui passivi") de 7,0 à 8,7 % du PIB. Ces montants ne constituent pas des ressources disponibles pour des dépenses, car les dépenses sur base de caisse du budget de l'Etat ne peuvent dépasser la limite fixée par le Parlement conformément aux objectifs budgétaires (pour 1998, les octrois de crédits de caisse s'élèvent à 32,3 % du PIB). Un contrôle strict des dépenses doit cependant se poursuivre.

Dans le domaine des évolutions démographiques, comme le souligne le tableau 8, un vieillissement sensible de la population est attendu à partir d'environ 2010, les dépenses publiques de retraites devant, dans le contexte d'un système public de retraites sans capitalisation, s'accroître en pourcentage du PIB, dans l'hypothèse où la politique en matière de prestations reste inchangée. Un allègement de la charge globale du vieillissement de la population ne sera possible que si une marge de manoeuvre suffisante est créée dans les finances publiques avant d'entrer dans la période de détérioration de la situation démographique.

### *Evolution du taux de change*

La lire italienne, qui avait participé au mécanisme de change européen (MCE) depuis sa création, le 13 mars 1979, jusqu'au 17 septembre 1992, l'a réintégré le 25 novembre 1996, et y a donc participé pendant environ 15 mois de la *période de référence* de deux ans (comprise entre mars 1996 et février 1998) précédant l'évaluation par l'IME (voir tableau 9a). Comme indiqué ci-dessus, la politique

monétaire de l'Italie a eu pour objectif fondamental la stabilité des prix, à nouveau dans le cadre du MCE pendant la période récente.

Au début de la période de référence, et avant qu'elle ne rejoigne le MCE, la lire italienne a enregistré un léger coup d'arrêt, temporaire, dans sa tendance à la hausse, et a atteint en mars 1996 un creux de 7,6 % par rapport à son futur cours-pivot vis-à-vis d'une monnaie du MCE. Par la suite, elle a recommencé à s'apprécier et a tendu vers ses futurs cours-pivots, le plus souvent dans une marge étroite (voir graphique 6).

Depuis qu'elle a réintégré le MCE, en novembre 1996, la lire, bénéficiant d'importants écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la plupart des monnaies participantes, a le plus souvent évolué à des niveaux proches de ses cours-pivots vis-à-vis des autres monnaies du MCE (voir le graphique 6 et le tableau 9a). A certains moments, elle s'est écartée de la fourchette proche de ses cours-pivots par rapport à plusieurs autres monnaies. Les écarts maximums à la hausse et à la baisse par rapport aux cours-pivots, sur la base de moyennes mobiles de 10 jours ouvrables, ont été de respectivement 2,5 et - 3,0 %, abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 9a). Les périodes où ces écarts se sont produits ont été limitées, le degré relativement élevé de la volatilité du taux de change par rapport au deutschemark observé initialement est revenu à de faibles niveaux pendant la période de référence (voir tableau 9b) et les différentiels de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays présentant les taux à court terme les plus bas se sont fortement réduits. Depuis son retour au sein du MCE, l'Italie n'a pas dévalué le cours-pivot bilatéral de sa monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre.

Dans une perspective à plus long terme,

mesurés en termes de taux de change réels effectifs, les taux de change actuels de la lire italienne par rapport aux autres monnaies du MCE semblent être quelque peu inférieurs à la moyenne de 1987 mais généralement proches des valeurs moyennes historiques (voir tableau 10). En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, l'Italie a enregistré d'importants et croissants excédents courants depuis 1993, qui ont ramené la position extérieure nette débitrice du pays presque à l'équilibre (voir tableau 11). Il convient également de rappeler que, selon les données disponibles les plus récentes, le ratio commerce extérieur/PIB est, pour l'Italie, de 28 % pour les exportations et de 24 % pour les importations, et que la part du commerce intracommunautaire est de 55 % pour les exportations et de 61 % pour les importations.

### **Evolution des taux d'intérêt à long terme**

Au cours de la *période de référence* comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* se sont élevés en moyenne à 6,7 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence du critère de taux d'intérêt de 7,8 % définie sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Il en a été de même pour l'ensemble de 1997, alors que les taux d'intérêt à long terme moyens sur douze mois ont dépassé la valeur de référence en 1996 (voir tableau 12), ils y ont été inférieurs depuis février 1997.

Les taux à long terme ont été globalement stables au début des années quatre-vingt-dix, ont traversé une phase de volatilité en 1993-1994 et ont, à partir de la mi-1995, enregistré une nette tendance à la baisse (voir graphique 7a). Au début des années quatre-vingt-dix, les taux à long terme italiens n'ont pas systématiquement convergé vers ceux en vigueur dans les pays affichant les plus bas rendements

obligataires (voir graphique 7b). Toutefois, depuis le début de 1995, le processus de convergence s'est accéléré, et l'écart est à présent virtuellement éliminé. Les principaux facteurs à l'origine de cette tendance ont été la baisse significative et, en dernier ressort, l'élimination de l'écart d'inflation par rapport aux Etats membres présentant les taux d'intérêt à long terme les plus bas, ainsi que l'amélioration récente des finances publiques. En outre, la remontée du taux de change de la lire italienne à la fin de 1995 et dans la première moitié de 1996, comme, plus récemment, sa relative stabilité dans le cadre du MCE, ont également contribué à la réduction de l'écart. Les marchés ont considéré que ces évolutions sous-jacentes renforçaient les perspectives de participation à la troisième phase de l'UEM, un élément susceptible, à son tour, d'avoir joué un rôle spécifique dans l'accélération du rétrécissement des écarts de rendements, à la fois directement et en améliorant encore les perspectives de stabilité des prix et du taux de change.

### **Conclusion**

Au cours de la période de référence, l'Italie a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est accélérée en 1996, avant de revenir à 3,1 % en 1997 et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; la plus récente prévision fait état d'une inflation légèrement inférieure à 2 % en 1998 et d'environ 2 % en 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,7 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La lire italienne participe au MCE depuis environ quinze mois, soit moins que les

deux ans requis avant l'examen par l'IME. Sur la base des éléments analysés dans le présent Rapport, une évaluation ex post montre que la lire italienne a été globalement stable au cours de la période de référence dans son ensemble. Au sein du MCE, elle a généralement évolué à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires.

En 1997, l'Italie a enregistré un déficit budgétaire de 2,7 % du PIB, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une légère baisse en 1998 et revenir à 2,5 %. Le ratio dette publique/PIB est nettement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1994, il a diminué de 3,3 points de pourcentage pour revenir à 121,6 % en 1997 ; en 1998, il devrait encore baisser et atteindre 118,1 % du PIB. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement des situations budgétaires actuelles, la question de savoir si le ratio dette publique/

PIB va "diminuer suffisamment et approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant" et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé doit être à l'évidence une préoccupation permanente : la réponse à cette question devra rester une priorité pour les autorités italiennes. Des surplus budgétaires globaux significatifs et durables devraient être dégagés rapidement pour réduire vigoureusement le ratio de la dette à 60 % du PIB dans des délais raisonnables. Par comparaison, le déficit budgétaire enregistré en 1997 est de 2,7 % du PIB et devrait revenir à 2,5 % en 1998. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio d'investissements publics/PIB en 1996 et 1997 et l'Italie a enregistré des excédents courants notables et en hausse, qui ont ramené la situation extérieure nette débitrice presque à l'équilibre.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### ITALIE

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Italie: Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Italie: Evolution des prix  
Tableau 2 Italie: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Italie: Tendances récentes des prix et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Italie: Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Italie: Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Italie: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Italie: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Graphique 4 Italie: Recettes et dépenses des administrations publiques  
Tableau 6 Italie: Situation budgétaire des administrations publiques  
Tableau 7 Italie: Calculs relatifs à la convergence de la dette  
(a) Sur la base des soldes budgétaires globaux  
(b) Sur la base des soldes primaires  
Graphique 5 Italie: Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires  
(a) croissance réelle du PIB : 1,8 %  
(b) croissance réelle du PIB : 2.5 %  
Tableau 8 Italie: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 9 (a) Italie: Stabilité du taux de change  
(b) Lire italienne: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change  
Graphique 6 Lire italienne: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE  
Tableau 10 Lire italienne: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen  
Tableau 11 Italie: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 12 Italie: Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 7 (a) Italie: Taux d'intérêt à long terme  
(b) Italie: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

Italie: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

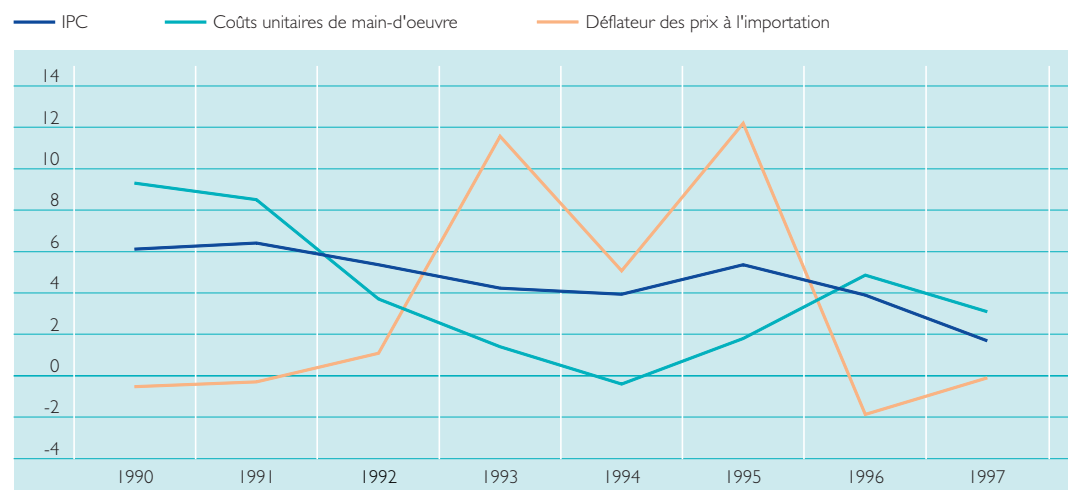
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix						
à la consommation harmonisé	4,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

Italie : Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.



**Tableau 2****Italie: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	5,7	6,0	5,2	4,2	3,6	4,7	3,8	1,7
Déflateur de la consommation privée	6,3	6,9	5,6	5,1	4,6	5,7	4,4	2,2
Déflateur du PIB	7,6	7,7	4,7	4,4	3,5	5,1	5,0	2,6
Prix à la production	4,1	3,3	1,9	3,8	3,7	7,9	1,9	1,3
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	2,2	1,1	0,6	-1,2	2,2	2,9	0,7	1,5
Ecart de production (points de pourcentage)	2,5	1,9	0,7	-2,0	-1,5	-0,2	-1,2	-1,4
Taux de chômage (%) <sup>(c)</sup>	9,1	8,6	8,8	10,2	11,3	12,0	12,1	12,3
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	10,7	8,7	5,8	3,7	2,9	4,8	5,5	4,6
Productivité du travail, ensemble de l'économie	1,3	0,2	2,0	2,3	3,4	2,9	0,6	1,5
Déflateur des prix à l'importation	-0,5	-0,3	1,1	11,6	5,1	12,2	-1,8	-0,1
Evolution du taux de change <sup>(d)</sup>	2,6	-1,7	-3,1	-16,4	-4,6	-9,5	9,5	0,7
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(e)</sup>	6,9	5,7	2,8	3,0	3,5	-2,3	-0,7	9,9
Cours des actions	0,7	-15,3	-16,8	18,5	24,7	-8,4	0,6	36,9
Prix de l'immobilier	.	.	.	.	.	.	.	.

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Les données antérieures à 1993 ont été ajustées, en raison de ruptures de séries.

(d) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

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

(e) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Italie: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	jan. 98
<b>Indice national des prix à la consommation</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,4	1,6	1,6	1,5	1,6
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,3	1,4	1,7	1,9	2,1
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6

Source: Données nationales non harmonisées.

**(a) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	1,9	2,0
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,4	2,2
FMI (octobre 1997), IPC	2,1	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Évolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Italie: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	<b>1997</b>	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-6,7	-2,7	-2,5
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-4,4	-0,3	.
Dette brute des administrations publiques	124,0	121,6	118,1
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

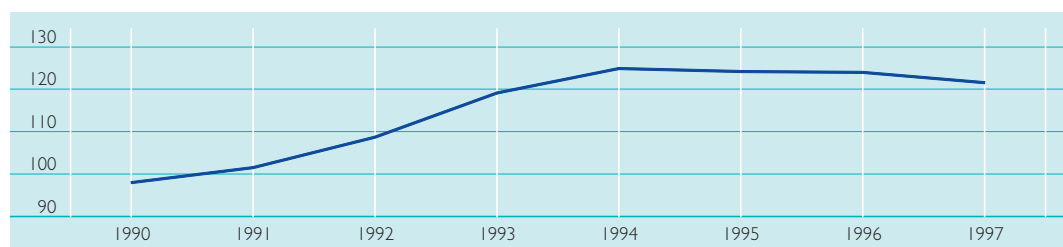
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

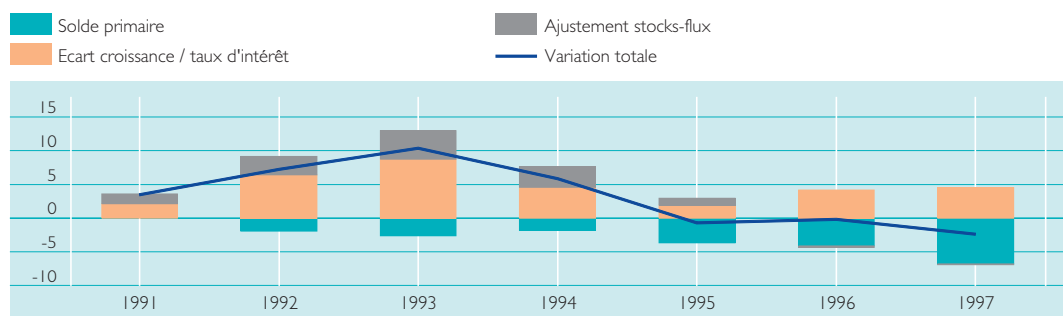
### Italie : Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Italie: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles***(variations annuelles en pourcentage)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	98,0	101,5	108,7	119,1	124,9	124,2	124,0	121,6
<b>Composition par monnaie</b> (% du total)								
en monnaie nationale	94,0	94,3	93,9	93,0	93,0	92,7	93,4	93,1
en monnaies étrangères	6,0	5,7	6,1	7,0	7,0	7,3	6,6	6,9
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	94,5	93,8	92,8	88,8	86,8	85,4	82,8	79,0
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	2,4	2,8	2,8	3,0	4,5	4,3	4,3	4,5
<b>Composition par échéance</b> <sup>(b)</sup> (% du total)								
Court terme (< 1 an)	67,3	66,9	65,0	60,6	51,7	51,0	51,5	49,4
Moyen terme (1 à 5 ans)	21,1	18,2	19,4	23,0	26,8	26,6	25,6	25,8
Long terme (> 5 ans)	11,6	15,0	15,6	16,4	21,5	22,4	22,9	24,8

Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

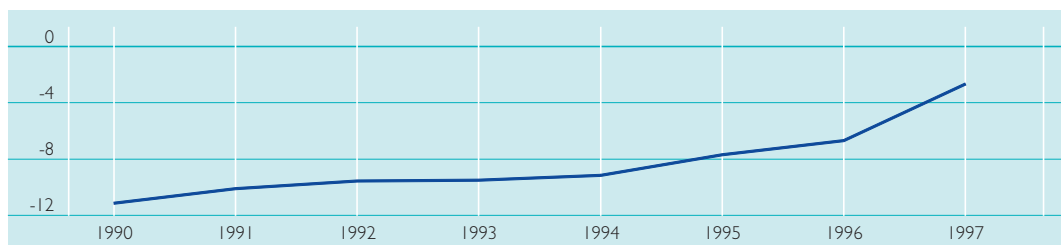
(a) Echéance résiduelle. Uniquement dette intérieure.

(b) Echéance résiduelle. La composante à court terme comprend tous les titres à taux flottants, quelle que soit leur échéance résiduelle.

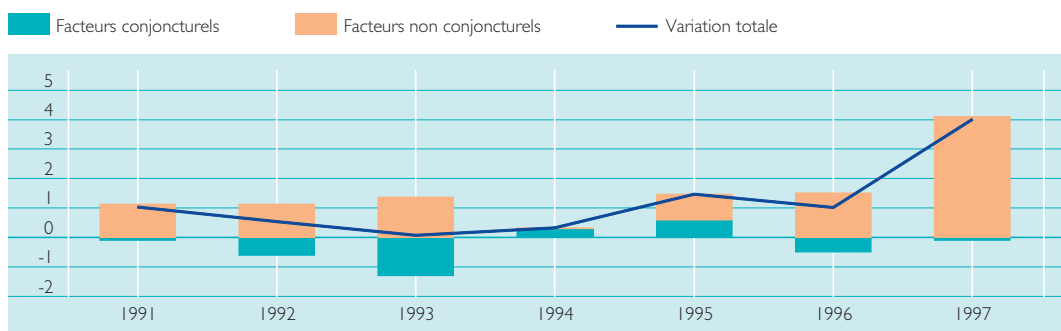
### Graphique 3

#### Italie : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

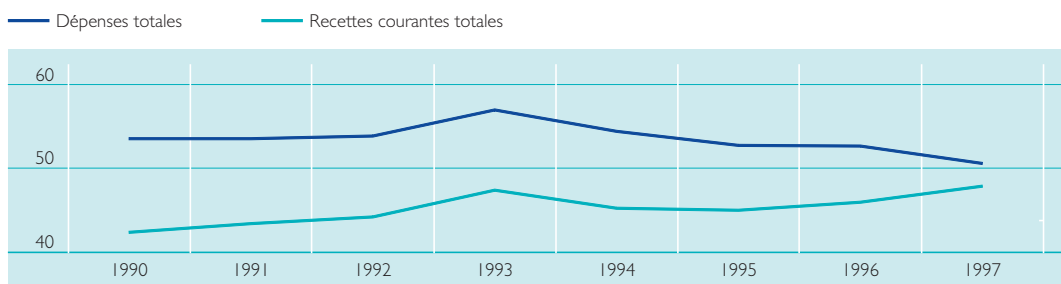


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

### Graphique 4

#### Italie : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

**Tableau 6****Italie: Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentages du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	42,4	43,4	44,3	47,4	45,2	45,0	46,0	47,9
Impôts	25,1	25,6	25,9	28,2	26,7	26,5	27,0	28,1
Cotisations de sécurité sociale	14,4	14,7	15,1	15,5	14,9	14,8	15,1	15,5
Autres recettes courantes	2,9	3,1	3,3	3,7	3,7	3,8	3,9	4,3
<b>Total des dépenses</b>	53,6	53,5	53,8	56,9	54,4	52,7	52,7	50,6
Transferts courants	21,2	21,4	22,3	23,1	22,6	21,5	22,0	22,2
Charges effectives d'intérêts	9,5	10,2	11,5	12,1	11,0	11,3	10,8	9,5
Consommation publique	17,6	17,6	17,7	17,6	17,1	16,1	16,3	16,3
Dépenses nettes en capital	5,3	4,4	2,4	4,1	3,7	3,8	3,5	2,5
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-11,1	-10,1	-9,6	-9,5	-9,2	-7,7	-6,7	-2,7
Solde primaire	-1,7	0,1	1,9	2,6	1,8	3,7	4,1	6,8
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-6,8	-6,9	-5,5	-4,4	-0,3

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

**Tableau 7****Italie: Calculs relatifs à la convergence de la dette****(a) Sur la base des soldes budgétaires globaux***(en pourcentage du PIB)*

Endettement brut total (en pourcentage du PIB)		Solde budgétaire global (déficit (-); excédent (+))		Solde budgétaire global compatible avec la réduction du niveau d'endettement à 60% du PIB en		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121,6	118,1	-2,7	-2,5	11,0*	3,1*	0,9*
				10,4**	2,5**	0,3**

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

\* Les calculs montrent que le ratio de la dette publique tomberait respectivement à 60% en 2002, 2007 et 2012 si le solde budgétaire global pour 1998 est conforme aux prévisions et si le solde budgétaire global se maintient respectivement à 11,0%, 3,1% et 0,9% du PIB à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une tendance de croissance réelle du PIB de 1,8% en 1998, telle que l'estime la Commission et un taux d'inflation de 2%. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

\*\* Les calculs montrent que le ratio de la dette publique tomberait à 60% respectivement en 2002, 2007 et 2012 si le solde budgétaire global pour 1998 est conforme aux prévisions et si le solde budgétaire global se maintient à respectivement 10,4%, 2,5% et 0,3% du PIB à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une croissance réelle du PIB de 2,5% et un taux d'inflation de 2%. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

**(b) Sur la base des soldes primaires***(en pourcentage du PIB)*

Dette brute totale		Solde budgétaire primaire		Solde budgétaire primaire compatible avec la réduction du niveau d'endettement à 60% du PIB en		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121,6	118,1	6,8	5,5	16,6*	8,4*	6,1*
				15,9**	7,2**	5,5**

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

\* Les calculs montrent que le ratio de la dette publique tomberait à 60% respectivement en 2002, 2007 et 2012 si le solde budgétaire primaire pour 1998 est conforme aux prévisions et si le solde budgétaire primaire se maintient à respectivement 16,6%, 8,4% et 6,1% du PIB à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une tendance de croissance réelle du PIB de 1,8% en 1998, telle que l'estime la Commission, un taux d'inflation de 2% et un taux d'intérêt nominal de 6%. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

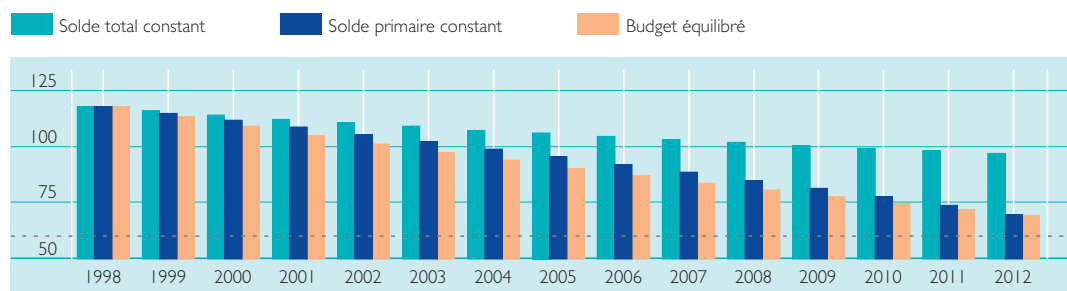
\*\* Les calculs montrent que le ratio de la dette publique tomberait à 60% respectivement en 2002, 2007 et 2012 si le solde budgétaire primaire pour 1998 est conforme aux prévisions et si le solde budgétaire primaire se maintient à respectivement 15,9%, 7,8% et 5,5% du PIB à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une croissance réelle du PIB de 2,5%, un taux d'inflation de 2% et un taux d'intérêt nominal de 6%. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

## Graphique 5

### Italie : Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)

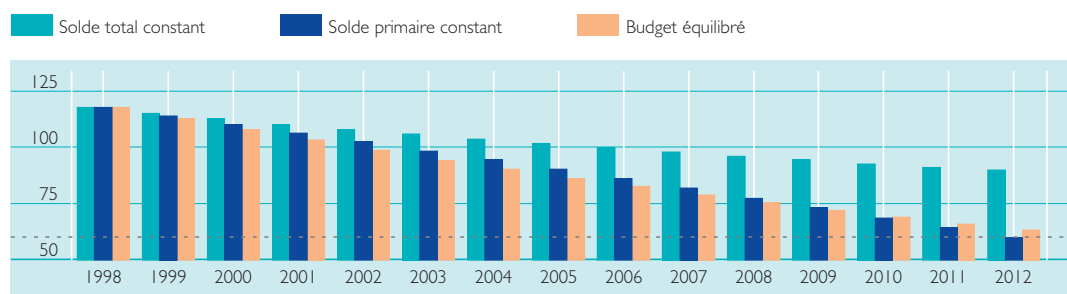
#### (a) Croissance réelle du PIB: 1,8%



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note : Les trois scénarios supposent que le ratio de la dette de 118,1 % du PIB pour 1998 est conforme aux prévisions et que le solde budgétaire global de -2,5 % du PIB ou le solde primaire de 5,5 % du PIB sera maintenu constant pendant la période considérée (en % du PIB), ou bien qu'un budget en équilibre sera maintenu à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une tendance de croissance réelle du PIB de 1,8% pour 1998, telle que l'estime la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario d'un solde primaire en équilibre, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

#### (b) Croissance réelle du PIB: 2,5%



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note : Les trois scénarios supposent que le ratio de la dette de 118,1 % du PIB pour 1998 est conforme aux prévisions et que le solde budgétaire global de -2,5 % du PIB ou le solde primaire de 5,5 % du PIB sera maintenu constant pendant à partir de 1999 (en % du PIB) ou bien qu'un budget en équilibre est maintenu à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une croissance réelle du PIB de 2,5% ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario d'un solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

## Tableau 8

### Italie: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	21,6	26,5	31,2	37,5	48,3

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.



### III Évolution du taux de change

**Tableau 9**

**(a) Italie: Stabilité du taux de change**

(25 novembre 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	25 novembre 1996	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Franc belge	1,9	-1,1
Couronne danoise	1,7	-1,2
Mark allemand	1,8	-1,1
Peseta espagnole	0,9	-1,3
Franc français	2,5	-0,6
Livre irlandaise	-2,3	-10,1
Florin néerlandais	1,7	-1,3
Schilling autrichien	1,8	-1,1
Escudo portugais	0,7	-3,0
Mark finlandais	0,4	-2,9

Sources: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours.

**(b) Lire italienne: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	6,4	5,5	4,5	4,5	4,1	3,0	2,5	1,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	6,0	5,3	4,7	4,1	3,8	3,6	3,1	2,5

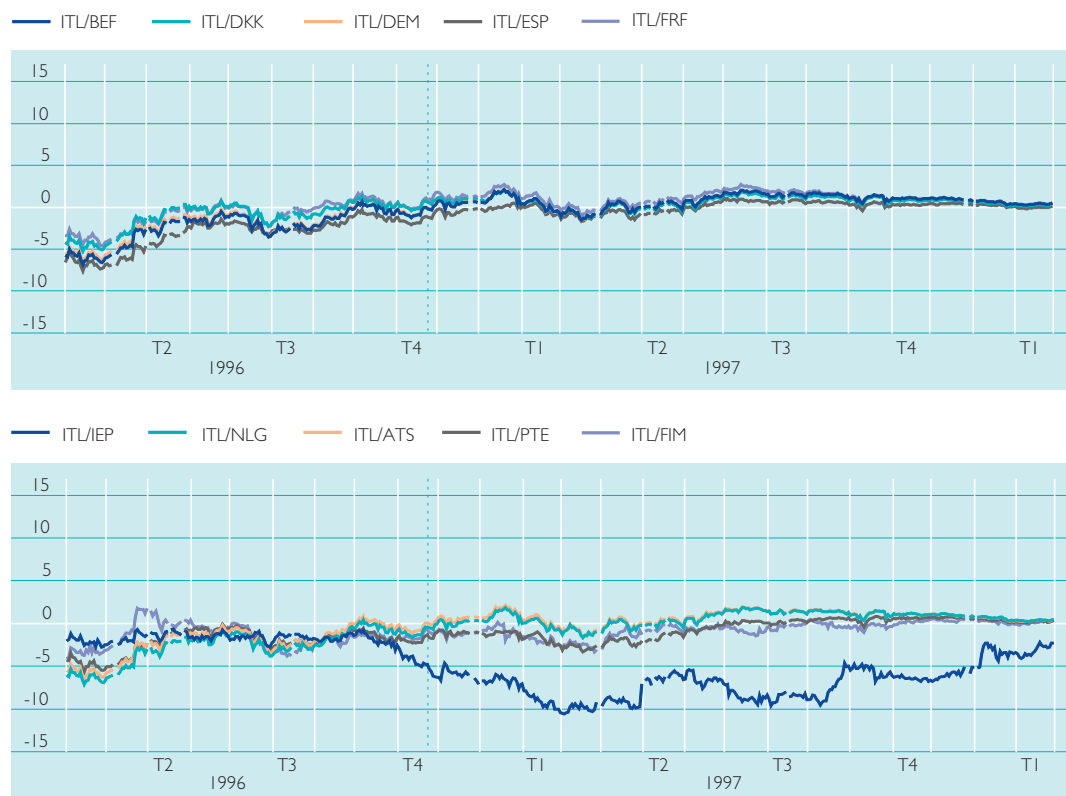
Sources: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 6

### Lire italienne: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE (données journalières; du 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

Note: la ligne verticale correspond au moment où l'Italie a rejoint le MCE (25 novembre 1996).

Les écarts antérieurs au 25 novembre 1996 sont calculés par rapport aux cours-pivots bilatéraux établis lors du retour dans le MCE.

**Tableau 10**

**Lire italienne: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen**

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels:			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	-0,2	-4,5	-8,6
Sur la base des prix à la production / prix de gros	-4,4	-3,2	-9,9
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-36,1	-13,0	-25,2

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 11**

**Italie: Evolutions extérieures**

(en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	-7,4	-8,6	-10,9	-9,4	-7,2	-4,8	-3,2	-0,5
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	20,0	19,8	21,1	23,4	25,2	27,4	27,0	28,0
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	20,0	20,4	21,8	20,1	21,1	22,3	21,6	23,6

Sources: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions provisoires du printemps 1998, au 12 mars 1998).

(a) En partie estimé.

(b) Conformément à la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 55,4%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 60,8%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

Tableau I 2

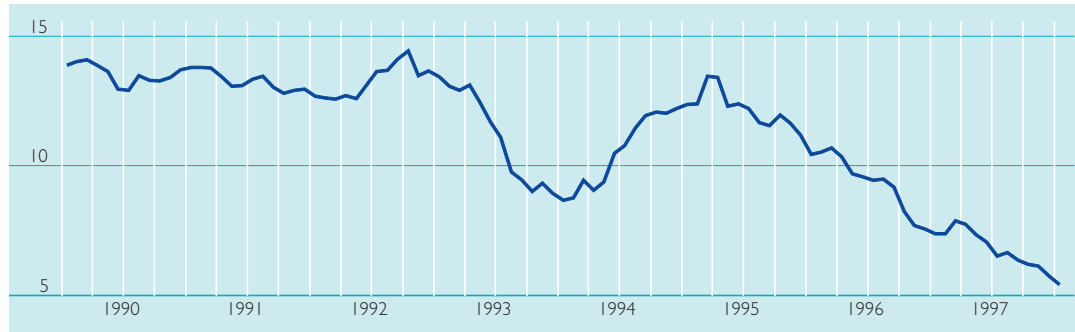
Italie: Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	9,4	6,9	6,1	5,7	5,4	6,7
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

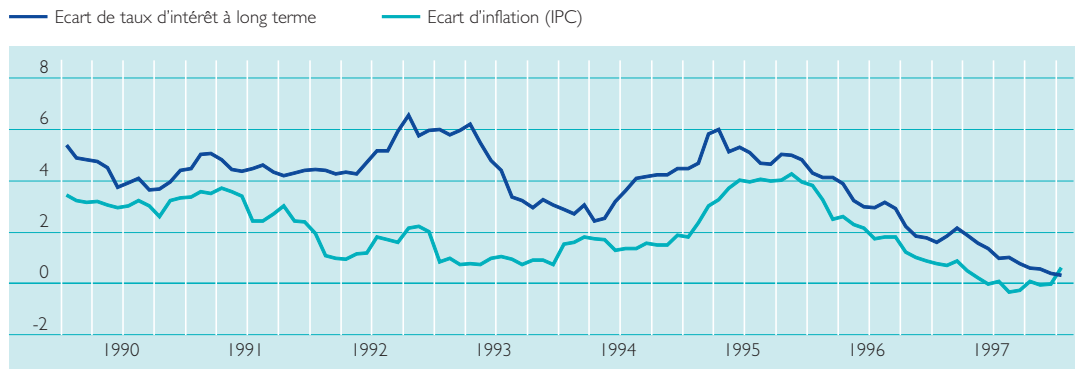
Source: Commission européenne.

Graphique 7

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



(b) Italie: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant le taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne ont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indice de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.  
\* Moyenne pondérée pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## LUXEMBOURG

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen de l'inflation au Luxembourg, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établi à 1,4 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de l'année 1997. En 1996, le taux moyen d'inflation IPCH était de 1,2 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH s'est située au Luxembourg à un niveau généralement considéré comme compatible avec la stabilité des prix.

Si l'on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation au Luxembourg, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a suivi une tendance générale à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 1). Cette diminution du taux d'inflation traduit un certain nombre de choix politiques importants, principalement celui d'une politique de change qui lie le franc luxembourgeois au franc belge au sein d'une association monétaire. Cette orientation générale a aussi été soutenue par l'adoption de politiques budgétaires prudentes. La réduction de l'inflation, au cours des années quatre-vingt-dix, a été réalisée dans un environnement macroéconomique relativement favorable, malgré une décélération de la croissance, dont le taux est revenu d'environ 9 % à 3 % entre 1993 et 1996 (voir tableau 2). Dans ce contexte, la croissance de la rémunération par personne occupée a été limitée au cours des dernières années. En 1997, une accélération a eu lieu. En l'absence de mouvements importants des taux de change effectifs, les prix à l'importation ont progressé modérément ou ont diminué au cours des années quatre-vingt-dix, et ont contribué ainsi à

contenir les tensions inflationnistes. Le bas niveau de l'inflation apparaît également lorsqu'on mesure celle-ci en fonction d'autres indices de prix significatifs (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont revenus à 1,5 % et il existe peu de signes de tension à la hausse dans l'immédiat sur la base des mesures apparaissant au tableau 3a. Selon les prévisions, le taux d'inflation se situerait entre 1,5 et 2 % en 1998 et 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont liés aux limites des capacités de production et à une certaine accélération des coûts unitaires de main-d'oeuvre.

A plus long terme, poursuivre les politiques économique et budgétaire menées de longue date peut être considéré comme propice au maintien de la stabilité des prix. Il importera également de prolonger la modération salariale, de manière à assurer le maintien d'un faible taux de chômage.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le solde budgétaire des administrations publiques a dégagé un excédent de 1,7 % du PIB ; ainsi, la valeur de référence de 3 % fixée pour le ratio de déficit a été respectée sans difficulté. Le ratio de la dette publique s'est établi à 6,7 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, l'excédent budgétaire s'est réduit de 0,8 point de pourcentage, tandis que le ratio de la dette publique augmentait de manière marginale. En 1998, l'excédent devrait, selon les

prévisions, descendre à 1,0 % du PIB et le ratio de la dette publique augmenter pour atteindre 7,1 % (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le *ratio dette publique/PIB* du Luxembourg s'est accru progressivement de 2,0 points de pourcentage (voir graphique 2a). Comme le montre plus en détail le graphique 2b, la caractéristique a été que les excédents primaires ont en partie compensé les effets d'aggravation de la dette résultant du poste "ajustements entre stocks et flux". Au Luxembourg, ces ajustements sont dus au fait que le secteur public constitue, pour le système de retraites, des réserves qu'il accumule dans des fonds spéciaux et que les transferts annuels à ces fonds ne sont pas enregistrés dans l'excédent des administrations publiques. Etant donné le bas niveau de la dette, la croissance et les taux d'intérêt n'ont pour ainsi dire pas exercé d'effet sur le ratio de la dette au cours des années quatre-vingt-dix. Il convient de signaler, à cet égard, que l'endettement brut des administrations publiques luxembourgeoises est libellé presque entièrement en monnaie nationale et que la part de la dette à échéance résiduelle de court terme est négligeable (voir tableau 5).

Au cours des années quatre-vingt-dix, le même type de situation saine s'est retrouvé dans les soldes budgétaires annuels, qui ont toujours été positifs (voir graphique 3 et tableau 6). Toutefois, l'excédent budgétaire global a diminué rapidement au début de la décennie, revenant de 5,0 % en 1990 à 0,8 % en 1992. Il s'est stabilisé grosso modo à quelque 2 % ensuite, pour atteindre un niveau de 1,7 % en 1997. Dès lors, il n'est pas jugé nécessaire de procéder à un examen plus approfondi des résultats du Luxembourg en ce qui concerne le déficit public.

La *stratégie budgétaire à moyen terme* du Luxembourg vise à équilibrer les finances publiques, respectant ainsi les dispositions

du pacte de stabilité et de croissance en la matière, et à lier les dépenses à la croissance du PIB, empêchant ainsi un accroissement du ratio des dépenses du secteur public.

S'agissant de l'*évolution potentielle future du ratio de la dette publique*, le Rapport de l'IME ne traite pas cette question de manière détaillée pour les pays dont le ratio est inférieur à 60 % du PIB. En ce qui concerne les défis à plus long terme qui se posent dans le domaine des finances publiques, le Luxembourg se trouve dans une position favorable, notamment en ayant maintenu des ratios de dette peu élevés. Toutefois, la situation à plus long terme des finances publiques risque d'être remise en cause par les évolutions du système de retraites liées au vieillissement sensible de la population, qui devrait s'accroître à partir de 2010 environ (voir tableau 7).

#### *Evolution du taux de change*

Le Luxembourg formant une association monétaire avec la Belgique, l'évolution du franc luxembourgeois est en grande partie identique à celle du franc belge. C'est pourquoi, le paragraphe suivant reproduit pratiquement le texte sur les évolutions du taux de change, contenu dans le chapitre relatif à la Belgique.

Le franc luxembourgeois participe au MCE depuis sa création, le 13 mars 1979, soit depuis bien avant les deux ans précédant l'évaluation (voir tableau 8a). Durant la *période de référence* comprise entre mars 1996 et février 1998, la monnaie a généralement évolué à des taux proches de ses cours-pivots par rapport à d'autres monnaies du MCE et très proches de ceux à l'égard du deutschemark, du florin et du schilling (voir graphique 4 et tableau 8a). Le franc luxembourgeois s'est parfois échangé à des taux situés à l'extérieur d'une fourchette proche de ses cours-pivots vis-à-vis des monnaies de différents pays partenaires. Les écarts maxima, positif ou

négalif, par rapport aux cours-pivots, calculés sur la base de moyennes mobiles sur 10 jours ouvrables, sont ressortis à 2,5 % et -3,0 % respectivement, abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes au cours desquelles ces écarts se sont produits ont été de courte durée, le degré de volatilité du taux de change vis-à-vis du deutschemark a été constamment très bas (voir tableau 8b) et les différentiels de taux d'intérêt à court terme à l'égard des pays de l'UE où ces taux sont les plus bas ont été insignifiants. Au cours de la période de référence, le Luxembourg n'a pas dévalué le cours-pivot bilatéral de sa monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre.

Le Luxembourg a traditionnellement maintenu d'importants excédents de la balance des paiements courants (voir tableau 9). En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, l'on peut rappeler que le Luxembourg est une petite économie ouverte pour laquelle le ratio commerce extérieur/PIB, selon les données disponibles les plus récentes, est de 95 % pour les exportations et de 86 % pour les importations et que la part du commerce intracommunautaire s'élève à 70 % pour les exportations et à 74 % pour les importations.

#### **Evolution des taux d'intérêt à long terme**

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* ont atteint 5,6 % en moyenne au Luxembourg et ont donc été bien en deçà de la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Cela a été le cas également pour l'année 1997 dans son ensemble, ainsi que pour 1996 (voir tableau 10).

Les taux d'intérêt à long terme sont globalement orientés à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 5a). Une convergence étroite des taux d'intérêt à long terme luxembourgeois et de ceux en vigueur dans les pays de l'UE ayant les rendements obligataires les plus bas a été observée pendant la majeure partie de la période commençant au début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 5b). Les principaux facteurs qui sont à l'origine de cette tendance sont un taux d'inflation comparativement bas et une politique budgétaire saine.

#### **Conclusion**

Au cours de la période de référence, le Luxembourg a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,4 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation comprise entre 1,5 et 2 % en 1998 et 1999. Le franc luxembourgeois, qui appartient à une association monétaire avec le franc belge, participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,6 % et sont donc restés bien en deçà de la valeur de référence.

En 1997, le Luxembourg a enregistré un excédent des administrations publiques de 1,7 % du PIB, respectant ainsi aisément la valeur de référence de 3 %, et devrait enregistrer un excédent de 1,0 % en 1998.

De plus, le ratio de dette a été pratiquement stable à 6,7 % du PIB en 1997, restant bien en deçà de la valeur de référence de 60 %, et devrait augmenter à 7,1 % en 1998. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires à plus long terme, si les excédents budgétaires actuels sont maintenus pour 1998, le Luxembourg devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme

du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne les autres facteurs, le Luxembourg a conservé d'importants excédents courants.



## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### LUXEMBOURG

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Luxembourg: Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Luxembourg: Evolution des prix  
Tableau 2 Luxembourg: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Luxembourg: Tendances récentes des prix et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Luxembourg: Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Luxembourg: Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Luxembourg: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Luxembourg: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 6 Luxembourg: Situation budgétaire des administrations publiques  
Tableau 7 Luxembourg: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Luxembourg: Stabilité du taux de change  
(b) Franc luxembourgeois: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change  
Graphique 4 Franc luxembourgeois: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE  
Tableau 9 Luxembourg: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 10 Luxembourg: Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 5 (a) Luxembourg: Taux d'intérêt à long terme  
(b) Luxembourg: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

Luxembourg: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentages)

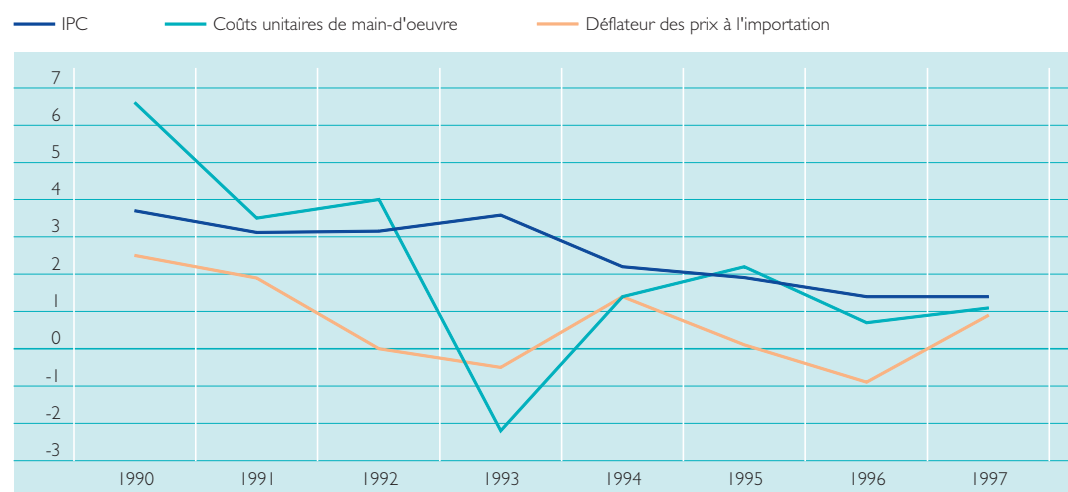
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

Luxembourg : Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Luxembourg: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	3,7	3,1	3,1	2,9	2,1	1,8	1,4	1,4
Déflateur de la consommation privée	4,0	2,9	3,9	3,8	2,1	1,8	1,4	1,2
Déflateur du PIB	3,4	1,3	5,1	0,5	4,9	1,8	1,1	1,7
Prix à la production	-2,0	-2,5	-2,1	-1,7	0,5	3,7	-3,1	1,2
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	2,2	6,1	4,5	8,7	4,2	3,8	3,0	4,1
Ecart de production (points de pourcentage)	1,0	1,5	0,4	3,6	2,7	1,7	0,1	-0,2
taux de chômage (%)	1,3	1,4	1,6	2,1	2,7	3,0	3,3	3,6
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	5,5	6,4	5,3	5,1	4,0	2,2	1,8	2,7
Productivité du travail, ensemble de l'économie	-1,0	2,7	1,2	7,4	2,6	0,1	1,1	1,6
Déflateur des prix à l'importation	2,5	1,9	0,0	-0,5	1,4	0,1	-0,9	0,9
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	1,7	0,3	0,6	-0,5	1,0	1,2	-0,7	-2,0
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	25,1	2,1	10,5	13,6	-7,8	-1,3	1,3	4,9
Cours des actions	-15,7	3,3	-10,0	121,1	-9,1	0,6	30,0	24,7
Prix de l'immobilier <sup>(e)</sup>	5,2	4,8	6,9	1,4	1,2	1,8	0,9	1,5

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 11 pays industrialisés.

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

(d) Données nationales harmonisées.

(e) Prix de la construction pour les bâtiments résidentiels et semi-résidentiels.

**Tableau 3****Luxembourg: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,7	1,7	1,5	1,5	1,5
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,4	1,6	1,9	2,0	1,7
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières <sup>(a)</sup>	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6

Source: Commission européenne.

(a) IPCH à l'exclusion des rubriques à caractère saisonnier.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	1,6	1,7
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	1,5	1,5
FMI (octobre 1997), IPC	2,0	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Luxembourg: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	2,5	1,7	1,0
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	7,2	6,6	.
Dette brute des administrations publiques <sup>(b)</sup>	6,6	6,7	7,1
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

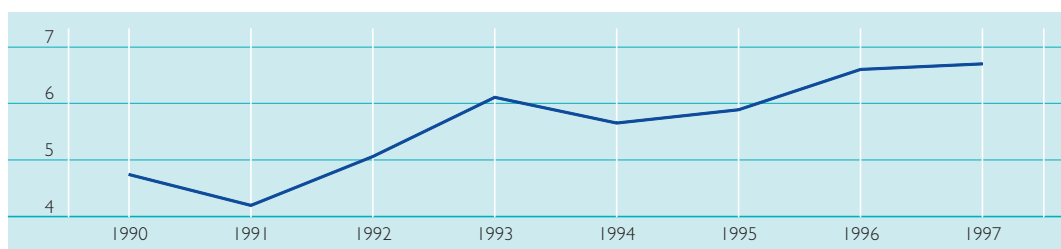
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

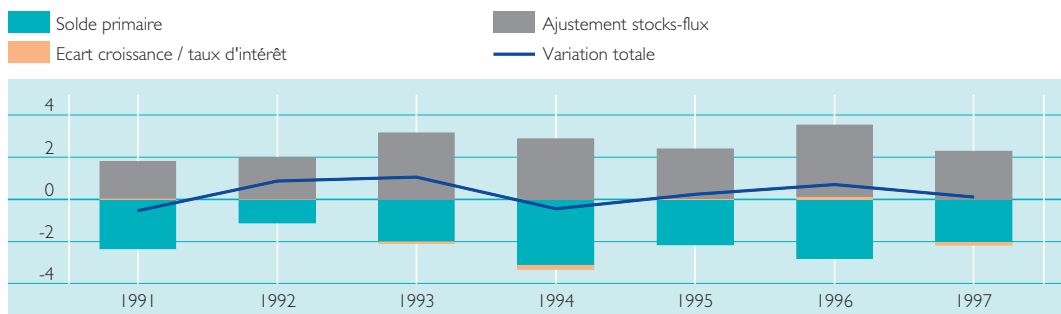
### Luxembourg : Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Luxembourg: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	4,7	4,2	5,1	6,1	5,7	5,9	6,6	6,7
<b>Composition par devise</b> (% du total)								
en monnaie nationale	96,6	97,7	98,8	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8
en monnaie étrangère	3,4	2,3	1,2	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	92,0	93,2	95,6	85,2	84,9	84,5	85,4	85,1
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	.	.	.	.	.	7,8	7,5	7,2
<b>Composition par échéance</b> <sup>(a)</sup> (% du total)								
Court terme <sup>(b)</sup> (< 1 an)	5,5	6,9	5,8	3,3	6,4	0,8	3,6	0,1
Moyen terme (1 an à 5 ans)	63,0	66,6	53,8	30,7	15,0	8,3	1,4	10,1
Long terme (> 5ans)	31,4	26,5	40,5	66,1	78,7	90,9	95,0	89,9

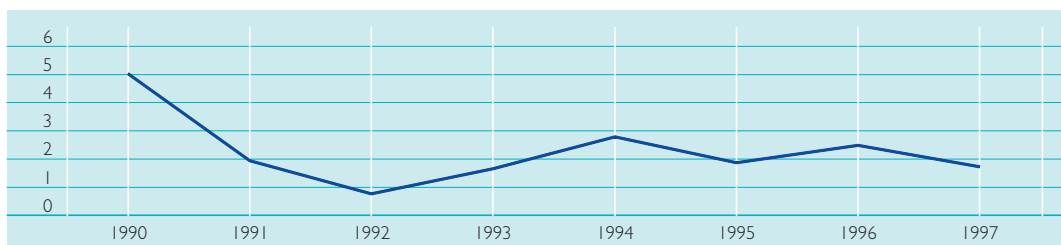
Sources: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Echéance résiduelle. Uniquement dette de l'État.

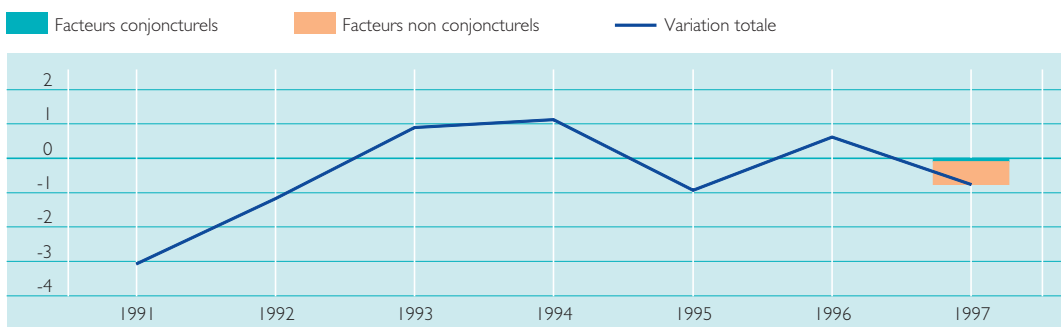
(b) Y compris la dette à court terme et la dette liée aux taux d'intérêt à court terme.

**Graphique 3****Luxembourg : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques**  
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

**Tableau 6****Luxembourg: Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	.	.	.	.	.	.	49,0	47,6
Impôts	.	.	.	.	.	.	32,7	31,7
Cotisations de sécurité sociale	.	.	.	.	.	.	11,9	11,6
Autres recettes courantes	.	.	.	.	.	.	4,4	4,3
<b>Total des dépenses</b>	.	.	.	.	.	.	46,5	45,9
Transferts courants	.	.	.	.	.	.	27,3	26,7
Charges effectives d'intérêts	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation publique	13,4	13,3	13,1	12,9	12,5	13,2	13,6	13,3
Dépenses nettes en capital	.	.	.	.	.	.	5,3	5,5
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	5,0	1,9	0,8	1,7	2,8	1,9	2,5	1,7
Solde primaire	5,5	2,3	1,1	2,0	3,1	2,2	2,8	2,1
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	7,0	7,2	6,5	7,2	6,6

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

**Tableau 7****Luxembourg: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	19,9	21,9	25,9	33,2	44,2

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Évolution des taux de change

**Tableau 8**

**(a) Luxembourg: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	13 mars 1979	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Couronne danoise	1,6	-0,3
Mark allemand	0,4	-0,1
Peseta espagnole	0,2	-2,0
Franc français	2,5	-0,3
Livre irlandaise	4,2	-10,6
Lire italienne	1,1	-1,9
Florin néerlandais	0,1	-0,5
Schilling autrichien	0,4	-0,1
Escudo portugais	1,4	-2,7
Mark finlandais	-0,2	-3,0

Sources: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Franc luxembourgeois: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

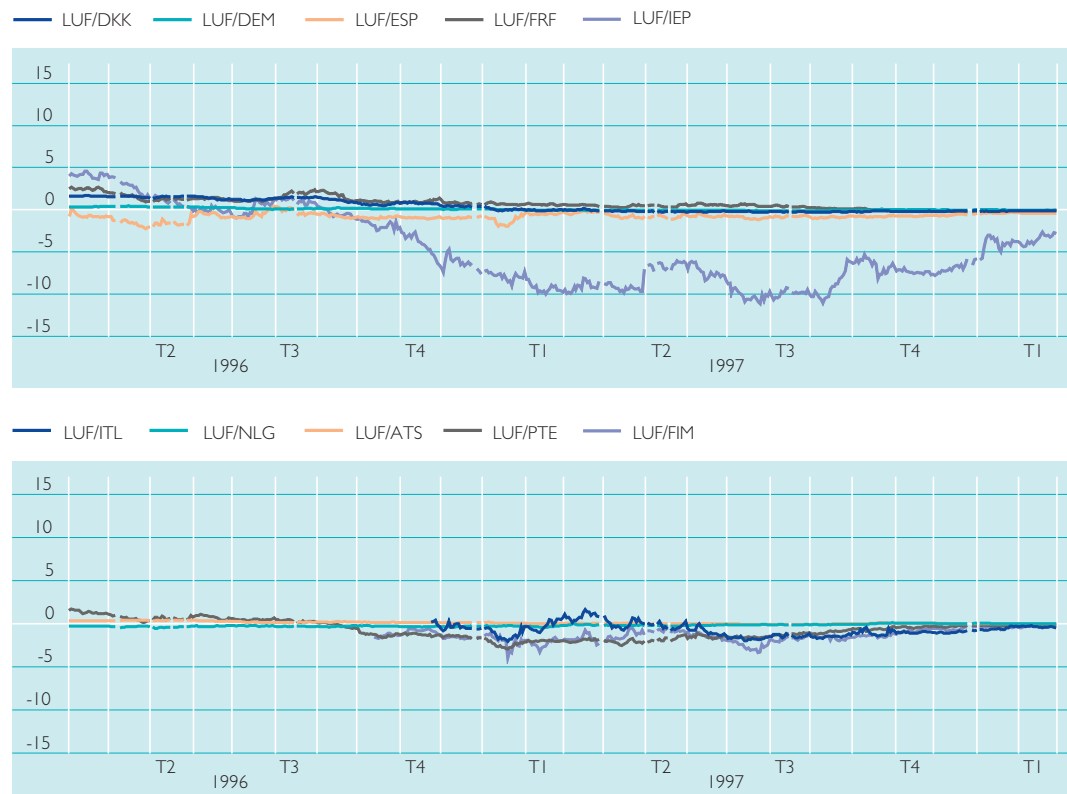
(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.



## Graphique 4

### Franc luxembourgeois: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE (données journalières; pourcentages, du 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

Note: les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### Luxembourg: Evolutions extérieures

(en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Avoirs extérieurs nets (+) ou engagements (-)	-	-	-	-	-	-	-	-
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	97,9	98,4	98,7	93,3	93,4	94,0	93,3	95,3
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	96,4	99,0	94,0	88,9	85,2	85,2	83,5	85,5

Sources: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimé.

(b) Suivant la 5<sup>ème</sup> édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 70,4%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 73,6%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

Tableau 10

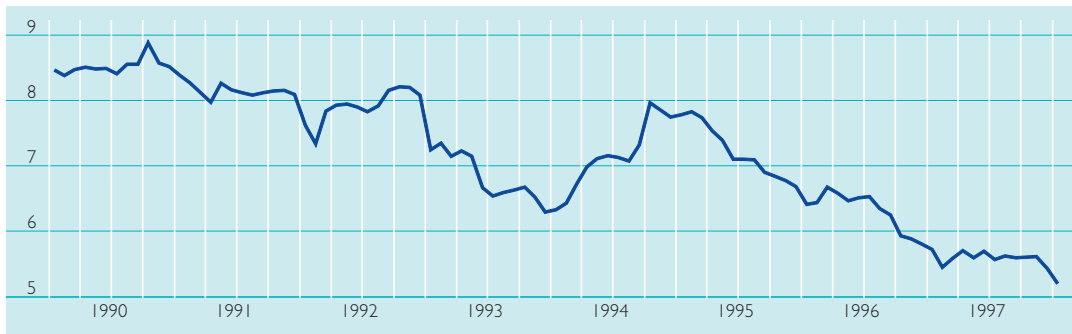
Luxembourg: Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	6,3	5,6	5,6	5,4	5,2	5,6
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

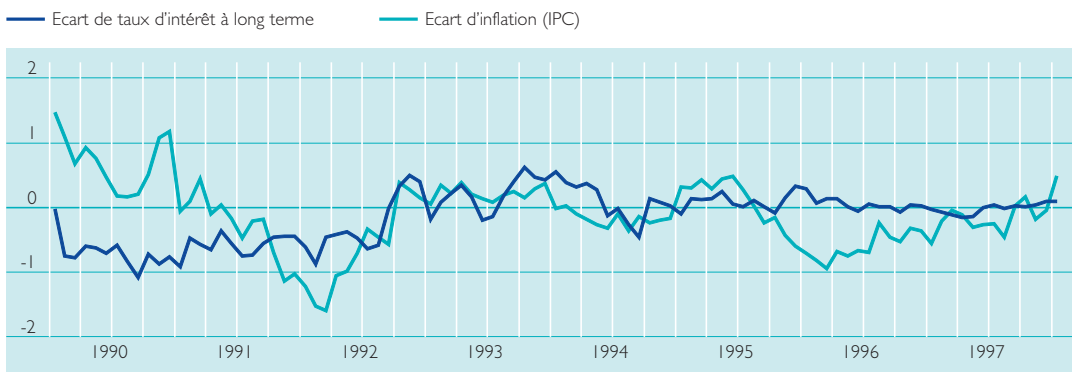
Source: Commission européenne.

Graphique 5

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



(b) Luxembourg: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport  
aux pays de l'UE enregistrant le taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.  
\* Moyenne pondérée pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## PAYS-BAS

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen de l'inflation aux Pays-Bas, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est élevé à 1,8 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Tel a été le cas également pour l'année 1997 dans son ensemble. En 1996, le taux moyen d'inflation IPCH a été de 1,4 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH a eu tendance à augmenter aux Pays-Bas, tout en restant à des niveaux généralement considérés comme compatibles avec la stabilité des prix.

Si on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation aux Pays-Bas, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a atteint un sommet à 3,2 % en 1992 avant de revenir à 1,9 % en 1995. Depuis lors, l'inflation est légèrement orientée à la hausse (voir graphique 1). Ces taux d'inflation généralement faibles sont le résultat de la poursuite d'une politique de stabilité. En particulier, la politique monétaire continue à être axée sur la stabilité des prix, soutenue par l'objectif de maintien de la stabilité du taux de change du florin vis-à-vis du deutschemark, dans le cadre du MCE. Cette stratégie est renforcée, entre autres, par une politique visant à encourager la modération salariale et l'assainissement des finances publiques. En outre, l'environnement macroéconomique a contribué à contenir les tensions à la hausse sur les prix, avec l'apparition d'un écart de production négatif en 1993 (voir tableau 2). Plus récemment, la croissance du PIB en termes réels s'est accélérée, et l'écart de production s'est réduit. Toutefois, malgré une situation plus tendue sur le marché du travail, la croissance des salaires est restée modérée, malgré une légère accélération en 1997, et les hausses

des coûts unitaires de main-d'oeuvre ont été faibles. Les hausses de prix à l'importation ont été limitées durant la majeure partie des années quatre-vingt-dix, facilitant ainsi la maîtrise de l'inflation. En 1997, les tensions à la hausse sur les prix à la consommation se sont accrues, essentiellement à la suite d'une progression des prix à l'importation. Ce contexte de taux d'inflation généralement bas apparaît également quand on mesure celle-ci au moyen d'autres indices significatifs des prix (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont descendus au-dessous de 2 %, mais il existe quelques signes de tension à la hausse dans l'immédiat, sur la base des mesures apparaissant au tableau 3a. Des taux d'inflation de quelque 2,5 % sont attendus pour 1998 et 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont liés aux tensions sur le marché du travail et à un resserrement de l'écart de production.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix, est lié, entre autres, à la conduite des politiques budgétaires à moyen et long terme ; il sera tout aussi important de maintenir des politiques nationales visant à renforcer la concurrence sur les marchés de produits et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 1,4 %, taux nettement inférieur à la valeur de référence de 3 %, et le ratio de la dette a atteint 72,1 %, soit plus que la

valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit a été réduit de 0,9 point de pourcentage et le ratio de la dette a diminué de 5,1 points de pourcentage. En 1998, le ratio de déficit devrait passer à 1,6 % du PIB, tandis que le ratio de dette reviendrait à 70,0 %. En 1996 et 1997, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le *ratio dette publique/PIB* des Pays-Bas a diminué de 7,1 points de pourcentage. Alors que le ratio de la dette publique est passé de 79,2 % en 1990 à 81,2 % en 1993, un mouvement de baisse a été perceptible par la suite et en 1997, le ratio de la dette s'est établi à 72,1 % (voir graphique 2a), soit une diminution de 9,1 points de pourcentage en quatre ans. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, durant la majeure partie de la période se terminant en 1995, l'excédent primaire n'a pas suffi à compenser les effets d'aggravation de la dette exercés par un écart négatif croissance/taux d'intérêt. Diverses opérations financières, désignées sous l'appellation d'"ajustements entre stocks et flux", ont parfois affecté la dynamique de la dette. Ces facteurs exceptionnels ont généralement été d'ampleur assez limitée, mais deux d'entre eux ont eu une influence à la baisse non négligeable. Le premier, qui s'est produit en 1994, concernait une réforme financière dans le secteur du logement social, tandis que le second a eu lieu en 1997, lorsque le Trésor est passé à un solde quasiment en équilibre auprès de la Nederlandsche Bank et a utilisé l'excédent enregistré précédemment au remboursement de la dette. En 1996 et 1997, l'environnement macroéconomique est devenu plus favorable : la croissance du PIB s'est renforcée, les taux d'intérêt moyens ont fléchi de manière marginale et les excédents primaires se sont accrus, contribuant ainsi à une baisse du ratio de la dette publique. Les évolutions observées au début des années quatre-vingt-dix

peuvent être considérées comme étant révélatrices des tensions à la hausse risquant de peser sur le ratio de la dette lorsque l'excédent primaire ne suffit pas à compenser les effets de mauvaises conditions économiques. Dans ce contexte, il est à noter que la part de la dette dont l'échéance résiduelle est à court terme, a été faible (bien qu'en augmentation) au cours des années quatre-vingt-dix, et que l'échéance moyenne est restée globalement stable au cours de la période sous revue (voir tableau 5). Compte tenu également du niveau actuel du ratio de la dette, les soldes budgétaires sont relativement insensibles aux variations des taux d'intérêt. En outre, la proportion de la dette en devises est négligeable, ce qui rend les soldes budgétaires insensibles aux mouvements des taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, le *ratio déficit public/PIB* a été globalement stable jusqu'en 1995 et s'est amélioré par la suite. Partant d'un ratio de 5,1 % en 1990, le déficit a fluctué entre 2,9 % et 4,0 % jusqu'en 1995, puis est revenu à 2,3 % en 1996 et à 1,4 % en 1997 (voir graphique 3a). L'amélioration du ratio de déficit a été modérée, compte tenu de l'environnement macroéconomique favorable. Comme le montre de manière plus précise le graphique 3b, qui détaille les *variations* des déficits, les facteurs d'ordre conjoncturel n'ont pas joué de rôle important (sauf en 1993). Toutefois, les améliorations non conjoncturelles pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des politiques budgétaires plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Les données disponibles font penser que les mesures ayant un effet temporaire ont joué un rôle dans la réduction du déficit en 1996, leur contribution atteignant 0,6 % du PIB, mais n'ont pas eu d'influence en 1997.

Si l'on examine ensuite les tendances pour d'autres indicateurs budgétaires, l'on constate, au vu du graphique 4, que le *ratio*

des dépenses publiques totales a progressé constamment entre 1990 et 1993, ce qui traduit essentiellement un accroissement des transferts courants (voir tableau 6) dans un contexte de ralentissement économique et de hausse du chômage. Après 1993, le ratio a diminué. Avec la reprise économique et la baisse du chômage en toile de fond, les transferts courants, exprimés en pourcentage du PIB, ont diminué considérablement, comme toutes les autres catégories de dépenses. Au total, le ratio des dépenses est revenu, en 1997, à un niveau inférieur de près de 5 points de pourcentage à celui de 1990, à la suite d'un mouvement de baisse de tous les postes importants des dépenses publiques. Pour que cette tendance se poursuive, il faudrait, semble-t-il, mettre essentiellement l'accent sur la réduction des transferts courants et de la consommation publique. Le rapport des *recettes publiques* au PIB a aussi eu tendance à croître fortement jusqu'en 1993, mais est descendu ensuite à des niveaux inférieurs à ceux observés au début des années quatre-vingt-dix, avant de subir une légère remontée en 1997. Il se peut qu'il se trouve à un niveau préjudiciable à la croissance économique.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* des Pays-Bas, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence pour 1995-1998, mis à jour en décembre 1996, une tendance à la baisse ou à la stabilisation du ratio de déficit est prévue pour 1998, tandis que le ratio de la dette publique enregistrerait une tendance à la baisse. Le résultat obtenu en 1997 pour le ratio de la dette publique est meilleur que celui envisagé dans le programme initial pour 1998. Etant donné la croissance économique plus forte que prévu, le budget pour 1998 indique une réduction plus importante du ratio de déficit que celle projetée dans le programme. Actuellement, rien n'indique que le budget de 1998 contiendra d'importantes mesures à effet temporaire. Bien que le programme actuel ne contienne pas de prévisions au-delà de

1998, les autorités néerlandaises se sont engagées à respecter l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, ce qui implique la nécessité de procéder à un nouvel assainissement budgétaire substantiel par rapport aux prévisions pour 1998.

En ce qui concerne le délai prévu pour ramener le ratio de la dette à la valeur de référence de 60 %, dans le cas des pays ayant un ratio clairement supérieur à 60 % du PIB mais inférieur à 80 %, l'IME présente des calculs, dont l'explication détaillée figure au graphique 5. En supposant que les situations budgétaires globales et les ratios de la dette prévus par la Commission européenne pour 1998 soient atteints, la réalisation d'un budget en équilibre à partir de 1999 ferait fléchir le ratio de la dette au-dessous de 60 % du PIB en 2002. Ce résultat serait également obtenu en maintenant l'excédent primaire de 3,3 % du PIB prévu pour 1998, mais la réduction de la dette serait plus lente. Par contre, le maintien du déficit global de - 1,6 % du PIB attendu pour 1998 prolongerait le processus jusqu'en 2005. Ces calculs sont fondés sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % et 2 % d'inflation) et sur l'hypothèse d'un taux de croissance constant de 3,1 % du PIB, en termes réels, conformément aux estimations de la Commission pour la croissance tendancielle réelle du PIB en 1998. Les ajustements entre stocks et flux ne sont pas pris en considération. Bien que ces calculs ne soient que des indications et ne puissent en aucun cas être considérés comme des prévisions, ils illustrent la nécessité de réaliser de nouveaux progrès substantiels d'assainissement en vue de ramener le ratio de la dette à 60 % du PIB ou moins dans un délai adéquat.

Insister sur le besoin d'améliorer considérablement le ratio de déficit et de poursuivre l'assainissement dans le temps

est, en effet, opportun dans le cas des Pays-Bas. L'expérience montre qu'une situation économique moins favorable impliquerait plutôt une augmentation du ratio de la dette. En outre, comme le fait ressortir le tableau 7, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Si les Pays-Bas bénéficient d'un système assez développé de retraite par capitalisation ne relevant pas du régime général de la sécurité sociale et couvrant la plupart des salariés des secteurs privé et public, les retraites de la sécurité sociale sans capitalisation, cependant, restent considérables et les dépenses de retraites du secteur public devraient augmenter en pourcentage du PIB, si la politique en matière de prestations reste inchangée. A cet égard, les efforts déployés actuellement en vue de constituer progressivement un fonds de réserve devraient renforcer le système. L'allégement de la charge globale représentée par le vieillissement de la population sera facilité si les finances publiques créent une marge de manoeuvre suffisante avant que ne commence la période d'aggravation de la situation démographique.

### **Evolution du taux de change**

Le florin participe au MCE depuis sa création, le 13 mars 1979, soit depuis bien avant les deux ans précédant l'évaluation (voir tableau 8a). Comme il a déjà été signalé, la politique monétaire des Pays-Bas est axée sur la stabilité des prix, soutenue par l'objectif de maintien de la stabilité du taux de change du florin à l'égard du deutschemark, dans le cadre du MCE. Les Pays-Bas et l'Allemagne ont conclu un accord fixant la marge de fluctuation entre le florin et le deutschemark à  $\pm 2,25$  %. Au cours de la période de référence comprise entre mars 1996 et février 1998, la monnaie s'est généralement maintenue à des taux proches de ses cours-pivots vis-à-vis d'autres monnaies du MCE et très proches de ceux vis-à-vis du franc belge, du

deutschemark et du schilling autrichien (voir graphique 6 et tableau 8a). Le florin a parfois évolué au-delà d'une fourchette proche de ses cours-pivots vis-à-vis des monnaies de différents pays partenaires. Les écarts maxima, positif ou négatif, par rapport aux cours-pivots, calculés sur la base de moyennes mobiles sur 10 jours ouvrables, sont ressortis à 2,8 % et -2,8 % respectivement, abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes au cours desquelles ces écarts se sont produits ont été de courte durée, le degré de volatilité du taux de change vis-à-vis du deutschemark a été constamment très bas (voir tableau 8b) et les différentiels de taux d'intérêt à court terme à l'égard des pays de l'UE où ces taux sont les plus bas ont été insignifiants. Au cours de la période de référence, les Pays-Bas n'ont pas dévalué le taux central bilatéral de leur monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre.

Dans une perspective à plus long terme, les mesures, décrites au tableau 9, du taux de change réel effectif du florin vis-à-vis des monnaies d'Etats membres participant au MCE semblent indiquer que les niveaux actuels sont proches des valeurs historiques. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, les Pays-Bas ont maintenu d'importants excédents de leur balance des paiements courants et une position créditrice nette assez importante (voir tableau 10). L'on peut aussi rappeler que les Pays-Bas forment une petite économie ouverte dont le ratio commerce extérieur/PIB, selon les données disponibles les plus récentes, est de 63 % pour les exportations et de 56 % pour les importations, et que la part des échanges intracommunautaires s'élève à 78 % pour les exportations et à 60 % pour les importations.

### **Evolution des taux d'intérêt à long terme**

Au cours de la *période de référence* comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* aux Pays-Bas ont atteint 5,5 % en moyenne et ont donc été bien au-dessous de la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Cela a été le cas également pour l'année 1997 dans son ensemble, ainsi que pour 1996 (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme sont globalement orientés à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 7a). Une convergence étroite des taux d'intérêt à long terme aux Pays-Bas et de ceux en vigueur dans les pays de l'UE ayant les rendements obligataires les plus bas a été observée pendant la majeure partie de la période commençant au début des années quatre-vingt-dix ; plus récemment, l'écart (négatif, ce qui est une spécificité) a été proche de zéro (voir graphique 7b). Le niveau comparativement bas du taux d'inflation, la stabilité du taux de change du florin, la poursuite d'une politique monétaire semblable à celle des pays en question et l'amélioration du solde budgétaire sont les principaux facteurs à l'origine de cette tendance. L'augmentation modérée des tensions inflationnistes, observée dernièrement, n'a apparemment pas eu d'effet significatif sur les perspectives générales du marché financier aux Pays-Bas.

### **Conclusion**

Au cours de la période de référence, les Pays-Bas ont enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence mentionnée dans le traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également généralement état de faibles taux d'inflation. En ce qui

concerne le proche avenir, il existe certains signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une augmentation de l'inflation à environ 2,5 % en 1998 et 1999. Le florin des Pays-Bas participe au MCE depuis bien plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,5 % et sont donc restés bien en deçà de la valeur de référence.

En 1997, les Pays-Bas ont enregistré un déficit budgétaire de 1,4 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence, et devraient enregistrer une hausse en 1998, en passant à 1,6 %. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1993, il a diminué de 9,1 points de pourcentage pour revenir à 72,1 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 70,0 % du PIB en 1998. A plus long terme, le maintien du ratio de déficit public aux niveaux actuels ne suffirait pas à ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans des délais appropriés, ce qui souligne la nécessité de nouvelles mesures substantielles d'assainissement. Le pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Etant donné que le ratio de la dette publique est actuellement supérieur à 70 % du PIB, la réalisation de l'objectif budgétaire prévu pour 1998 et d'un équilibre budgétaire les années suivantes, permettrait de ramener le ratio de la dette publique en deçà de 60 % en 2002.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été

supérieur au ratio investissements publics/ PIB en 1996 et 1997 et les Pays-Bas ont conservé d'importants excédents courants ainsi qu'une situation extérieure nette

créditrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, les Pays-Bas bénéficient d'un système assez développé de retraites par capitalisation ne relevant pas du régime général de la sécurité sociale.



## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### PAYS-BAS

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Pays-Bas : Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Pays-Bas : Évolution des prix  
Tableau 2 Pays-Bas : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Pays-Bas : Tendances récentes des prix et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Pays-Bas : Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Pays-Bas : Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Pays-Bas : Dette brute des administrations publiques - Caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Pays-Bas : Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Graphique 4 Pays-Bas : Recettes et dépenses des administrations publiques  
Tableau 6 Pays-Bas : Situation budgétaire des administrations publiques  
Graphique 5 Pays-Bas : Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires  
Tableau 7 Pays-Bas : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Pays-Bas : Stabilité du taux de change  
(b) Florin néerlandais : indicateurs principaux des tensions sur le taux de change  
Graphique 6 Florin néerlandais : Écarts par rapport aux taux-pivots bilatéraux dans le MCE  
Tableau 9 Florin néerlandais : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen  
Tableau 10 Pays-Bas : Évolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Pays-Bas : Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 7 (a) Pays-Bas : Taux d'intérêt à long terme  
(b) Pays-Bas : Écarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

Pays-Bas: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

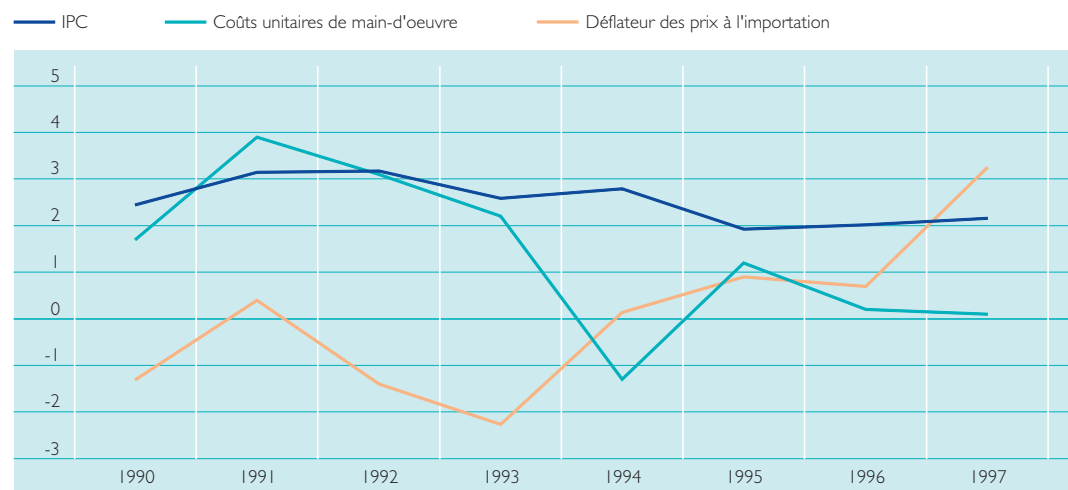
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	<b>fév. 97 - janv. 98</b>
Indice des prix à la consommation harmonisé	1,4	1,9	2,5	2,2	1,6	1,8
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

Pays-Bas: Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Pays-Bas: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	2,1	2,6	2,6	2,4	2,4	1,8	1,5	2,2
Déflateur de la consommation privée	2,2	3,2	3,1	2,1	2,8	1,5	1,3	1,8
Déflateur du PIB	2,4	2,7	2,2	2,0	2,2	1,7	1,3	1,7
Prix à la production	-0,6	1,5	0,4	-1,0	0,7	2,6	1,7	1,9
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	4,1	2,3	2,0	0,8	3,2	2,3	3,3	3,3
Ecart de production (points de pourcentage)	2,2	1,8	1,1	-0,8	-0,4	-1,0	-0,7	-0,4
Taux de chômage (%)	6,0	5,4	5,3	6,4	7,5	7,0	6,6	5,9
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	2,8	3,8	4,0	3,0	1,5	1,6	1,3	2,5
Productivité du travail, ensemble de l'économie	1,0	-0,1	0,9	0,8	2,8	0,4	1,1	2,4
Déflateur des prix à l'importation	-1,3	0,4	-1,4	-2,3	0,1	0,9	0,7	3,2
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	4,0	-0,8	2,3	2,8	0,3	4,2	-1,9	-4,5
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	9,9	6,0	6,4	6,7	4,4	0,7	6,1	7,0
Cours des actions	-10,0	2,3	8,4	14,3	22,3	6,7	26,8	49,4
Prix de l'immobilier	2,0	2,6	8,3	8,3	8,7	3,6	10,3	6,8

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés

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

(d) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Pays-Bas: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sep. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	jan. 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	2,4	2,3	2,5	2,3	1,8
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,3	2,3	3,2	3,3	2,0
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,1	2,2	2,2	2,5	2,5

Source: données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	2,3	2,5
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,3	2,4
FMI (octobre 1997), IPC	2,3	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

**Pays-Bas: Situation financière des administrations publiques**  
(en pourcentage du PIB)

	1996	<b>1997</b>	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-2,3	-1,4	-1,6
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	0,4	1,4	.
Dette brute des administrations publiques	77,2	72,1	70,0
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

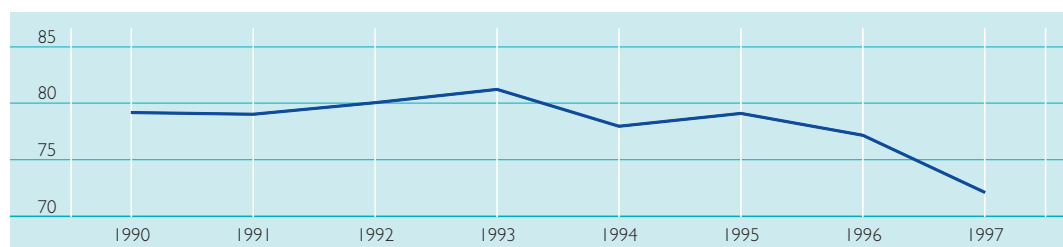
(a) Projections de la Commission européenne.

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

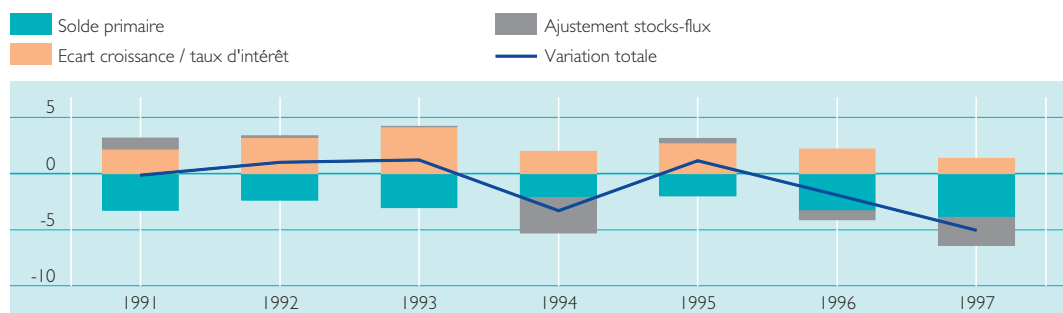
**Graphique 2**

**Pays-Bas: Dette brute des administrations publiques**  
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Pays-Bas: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	79,2	79,0	80,0	81,2	77,9	79,1	77,2	72,1
<b>Composition par monnaie</b> (en % du total)								
en monnaie nationale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
en monnaies étrangères	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	86,0	83,8	80,3	77,8	83,1	80,0	82,3	.
<b>Echéance moyenne<sup>(a)</sup></b> (années)	.	5,6	6,3	6,8	6,9	6,9	6,4	5,5
<b>Composition par échéance<sup>(a)</sup></b> (% du total)								
Court terme <sup>(b)</sup> (< 1 an)	.	.	3,7	8,5	7,3	3,7	1,3	6,7
Moyen terme (1 à 5 ans)	.	.	32,1	23,6	27,9	31,7	30,6	30,3
Long terme (> 5 ans)	.	.	64,1	67,9	64,9	64,6	68,1	63,0

Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

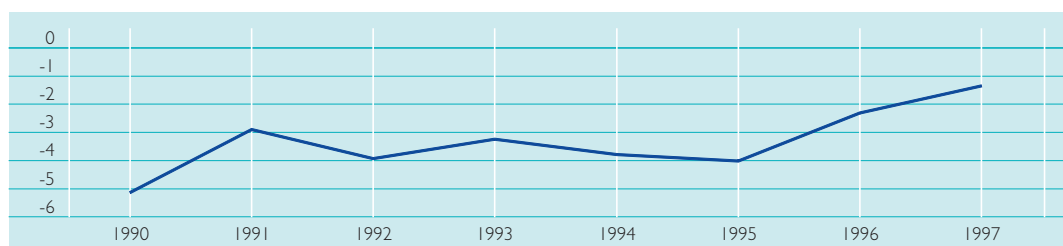
(a) Echéance résiduelle. Uniquement dette de l'Etat.

(b) Echéance résiduelle.

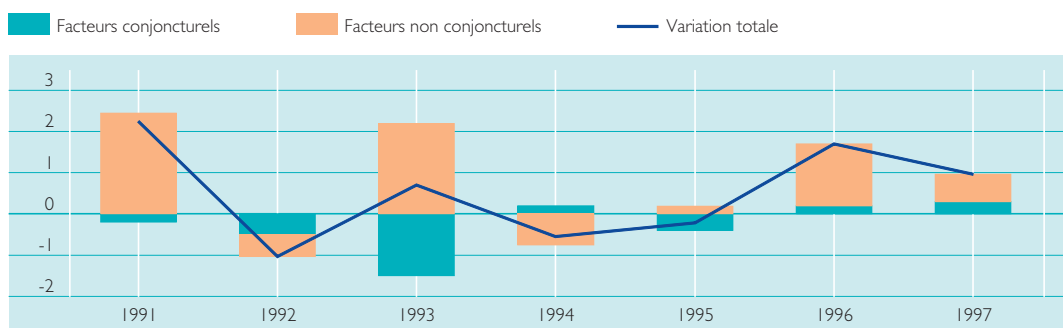
**Graphique 3****Pays-Bas: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

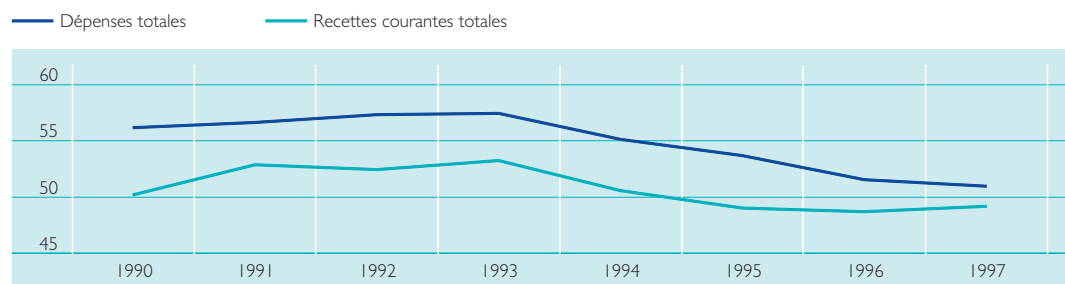


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

#### Graphique 4

### Pays-Bas: Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

#### Tableau 6

### Pays-Bas: Situation budgétaire des administrations publiques (en pourcentages du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	50,2	52,8	52,5	53,3	50,6	49,0	48,7	49,2
Impôts	28,0	29,4	28,8	29,8	27,1	26,0	26,8	26,8
Cotisations de sécurité sociale	17,1	18,0	18,6	18,6	19,2	19,1	18,1	18,9
Autres recettes courantes	5,1	5,4	5,0	4,8	4,2	3,9	3,8	3,5
<b>Total des dépenses</b>	55,3	55,7	56,4	56,5	54,4	53,0	51,0	50,5
Transferts courants	31,2	31,8	32,3	32,4	31,2	29,7	28,9	28,7
Charges effectives d'intérêts	6,0	6,2	6,3	6,3	5,9	6,0	5,6	5,3
Consommation publique	14,6	14,5	14,7	14,9	14,5	14,4	14,1	14,1
Dépenses nettes en capital	3,5	3,2	3,0	2,9	2,8	2,9	2,3	2,4
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-5,1	-2,9	-3,9	-3,2	-3,8	-4,0	-2,3	-1,4
Solde primaire	0,9	3,3	2,4	3,0	2,1	2,0	3,3	3,9
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-0,5	-1,1	-1,3	0,4	1,4

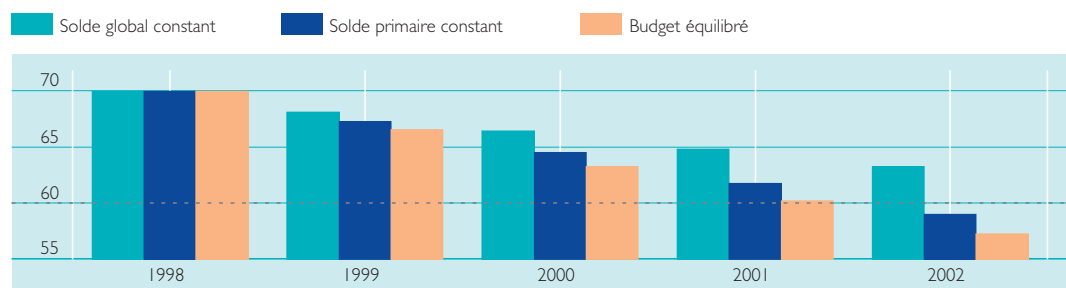
Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

### Graphique 5

#### Pays-Bas: Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note : Les trois scénarios supposent que le ratio d'endettement de 70 % du PIB pour 1998 est conforme aux prévisions et que le solde budgétaire global de -1,6 % du PIB ou le solde primaire de 3,3 % du PIB sera maintenu constant pendant la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un budget en équilibre sera maintenu à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une croissance réelle du PIB de 3,1 % en 1998, comme l'estime la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario d'un solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements stocks-flux ne sont pas pris en compte.

### Tableau 7

#### Pays-Bas: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	19,1	20,8	24,2	33,9	45,1

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.



### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Pays-Bas: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	13 mars 1979	
Dévaluation d'un taux central bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Franc belge	0,5	-0,1
Couronne danoise	2,0	-0,3
Mark allemand	0,8	-0,0
Peseta espagnole	0,5	-1,7
Franc français	2,8	-0,3
Livre irlandaise	4,6	-10,5
Lire italienne	1,3	-1,7
Schilling autrichien	0,8	-0,0
Escudo portugais	1,8	-2,5
Mark finlandais	-0,2	-2,8

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile sur 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Florin néerlandais: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

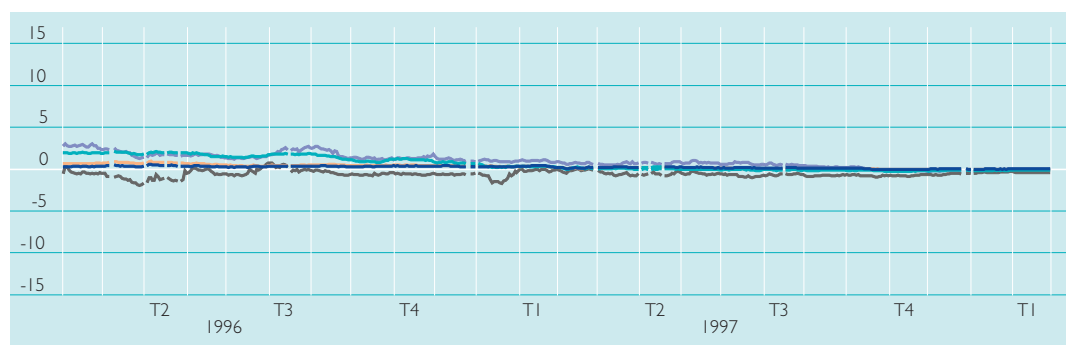
(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 6

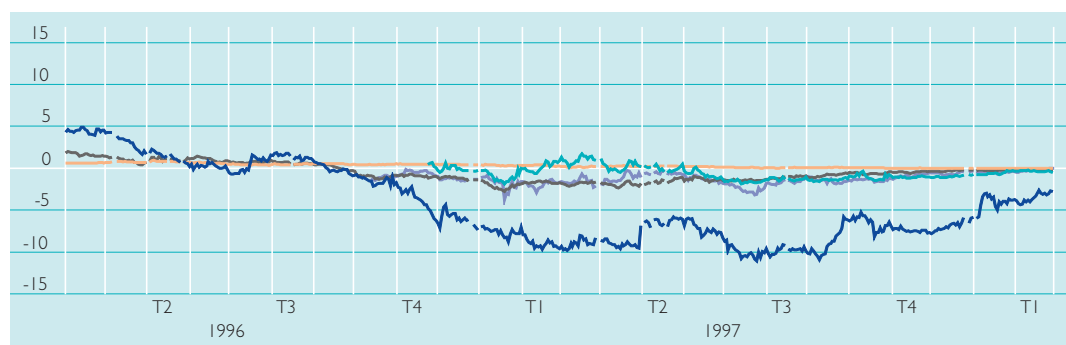
### Florin néerlandais: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE

(données journalières; pourcentages, du 1er mars 1996 au 27 février 1998)

— NLG/BEF — NLG/DKK — NLG/DEM — NLG/ESP — NLG/FRF



— NLG/IEP — NLG/ITL — NLG/ATS — NLG/PTE — NLG/FIM



Source: Commission européenne.

Note: Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### Florin néerlandais: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	-3,1	-0,3	-3,2
Sur la base des prix à la production / prix de gros	3,9	2,5	3,2
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	11,9	1,8	4,8

Source: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 10****Pays-Bas: Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	20,9	20,9	17,7	19,8	16,9	13,4	.	.
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	54,2	55,4	55,9	56,3	58,2	60,9	61,7	63,2
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	49,5	50,4	50,4	49,0	50,7	53,1	54,2	55,7

Source: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Conformément à la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 78,1%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 60,0%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

Tableau II

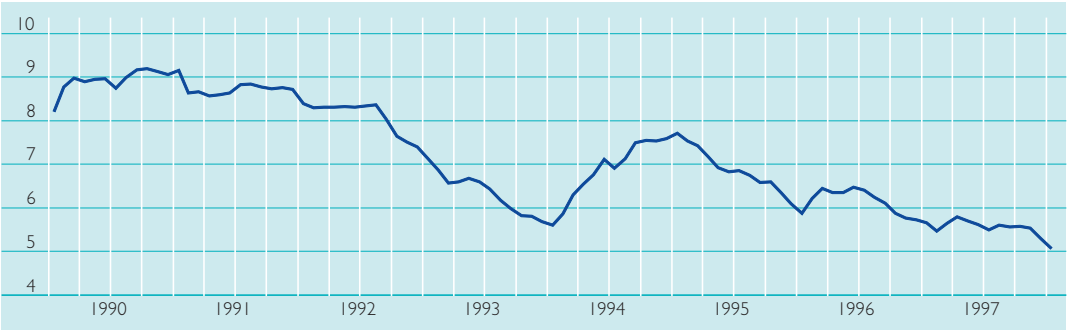
Pays-Bas: Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	6,2	5,6	5,5	5,3	5,1	5,5
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

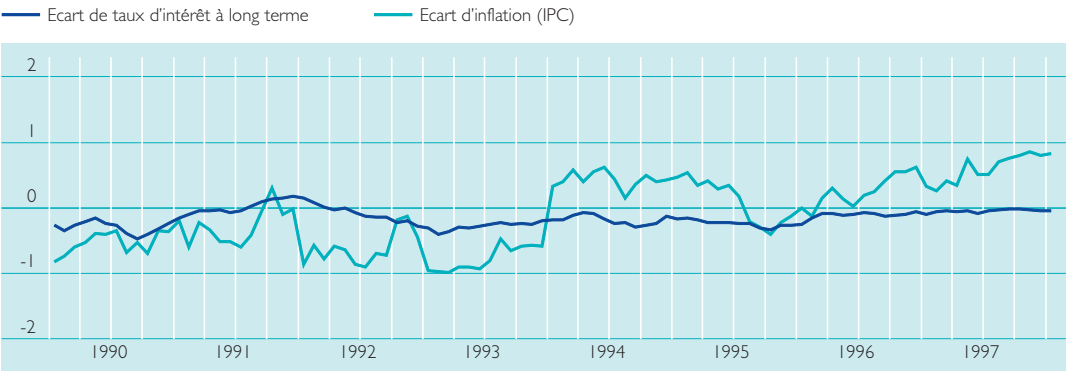
Source: Commission européenne.

Graphique 7

(a) Pays-Bas: Taux d'intérêt à long terme  
(moyennes mensuelles; en pourcentage)



(b) Pays-Bas: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indice de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.  
\* Moyenne pondérée pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## AUTRICHE

### *Évolution des prix*

Au cours de la période de référence considérée (février 1997 - janvier 1998), le taux d'inflation en Autriche mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établi en moyenne à 1,1 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même sur l'ensemble de l'année 1997. En 1996, l'IPCH s'élevait à 1,8 % en moyenne (voir tableau 1). Appréciée sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH a atteint, en Autriche, un niveau généralement jugé compatible avec la stabilité des prix.

Si on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation, mesurée sur la base de l'indice correspondant, se trouve sur une pente descendante après 1992 (voir graphique 1). L'inflation avait culminé à 4,1 % cette année-là avant de reculer au cours des années suivantes. Ce mouvement de ralentissement du rythme de l'inflation reflète la mise en oeuvre de stratégies axées sur la stabilité des prix. Depuis janvier 1995, la politique monétaire continue d'être déterminée par l'objectif de rattachement étroit du schilling autrichien au deutschemark dans le cadre du Mécanisme de change européen (MCE). Cette orientation générale a reçu en outre le soutien de stratégies destinées à encourager la modération salariale, du renforcement de la concurrence étrangère en matière de prix à la suite de l'accession de l'Autriche à l'Union européenne en 1995 et des efforts d'assainissement budgétaire entrepris. De plus, l'environnement macroéconomique a contribué à limiter les tensions sur les prix. Compte tenu, notamment, du ralentissement de l'activité économique en 1992-1993 et de croissance seulement modeste du PIB depuis lors, un écart négatif de production est progressivement apparu (voir tableau 2). Dans ce contexte,

la hausse des rémunérations par personne occupée a été limitée et, depuis 1994, l'augmentation des coûts unitaires nominaux de main-d'oeuvre est modérée. La progression généralement stable des prix à l'importation a permis de contenir les tensions inflationnistes. Le rythme peu élevé de l'inflation est également visible dans sa mesure par d'autres indices significatifs de prix (voir tableau 2).

Si l'on observe les récentes tendances et prévisions, les chiffres effectifs de la hausse des prix à la consommation (mesurée en variation en pourcentage par rapport au mois correspondant de l'année précédente) indiquent que les taux d'inflation mensuels se sont actuellement stabilisés à 1 % environ, mais il existe un certain nombre de symptômes de tensions ressortant des mesures du tableau 3a. Les prévisions en matière d'inflation font état d'un taux avoisinant 1,5 % en 1998 et 1999 (voir tableau 3b).

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix est étroitement lié, en Autriche, à la conduite, entre autres, des politiques budgétaires à moyen et long termes : il sera tout aussi important de renforcer les politiques destinées à accroître la concurrence sur les marchés des biens et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail.

### *Évolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit des administrations publiques est ressorti à 2,5 %, c'est-à-dire en deçà de la valeur de référence de 3 % et le ratio de la dette publique s'est inscrit à 66,1 %, soit un niveau supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a été réduit de 1,5

point de pourcentage et le ratio de la dette publique de 3,4 points de pourcentage. En 1998, le ratio de déficit public reviendra, selon les prévisions, à 2,3 % du PIB et celui de la dette publique, à 64,7 %. En 1996, le ratio de déficit public était supérieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB, alors que, en 1997, on prévoit qu'il sera pratiquement égal au ratio d'investissements (voir tableau 4).

Si on observe les résultats des années 1990 à 1997, le *ratio dette publique/PIB* de l'Autriche a augmenté de 8,2 points de pourcentage. Alors qu'il était resté stable, à 58 % environ, jusqu'en 1992, ledit ratio a par la suite progressé d'année en année pour atteindre 69,5 % en 1996, avant de revenir à 66,1 % en 1997 (voir graphique 2a) soit un recul de 3,4 points de pourcentage en un an. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, les excédents primaires de 1991 et 1992 ont été suffisamment élevés pour compenser la pression à la hausse que les autres facteurs ont exercée sur le ratio de la dette publique. Toutefois, l'excédent primaire a disparu au cours des années suivantes, et un écart négatif croissance/taux d'intérêt ainsi que plusieurs « postes d'ajustements entre stocks et flux » ont été à l'origine de la hausse du ratio de la dette publique. Ce n'est qu'en 1997 que la tendance a pu être inversée, grâce en grande partie aux recettes de privatisations, aux cessions de créances financières et au reclassement dans le secteur privé de certaines entreprises publiques (voir poste d'ajustements entre stocks et flux). L'évolution observée durant les années quatre-vingt-dix peut être considérée comme reflétant les risques susceptibles de peser sur le ratio de la dette publique en cas d'écart croissance/taux d'intérêt défavorable et lorsque l'excédent primaire n'est pas suffisamment élevé pour compenser l'incidence sur la dette de l'environnement macroéconomique. Dans ce contexte, on peut noter que la part de la dette à échéance résiduelle à court

terme est significative et que l'échéance moyenne a eu tendance à diminuer (voir tableau 5). S'agissant de 1997 et compte tenu du niveau actuel du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont relativement insensibles aux variations des taux d'intérêt. En revanche, la proportion de la dette libellée en devises étrangères est assez élevée et les soldes budgétaires sont en principe relativement sensibles aux variations des taux de change, bien que la majeure partie de cette dette soit susceptible d'être finalement redénominée en euro.

Au cours des années quatre-vingt-dix, le *ratio déficit public/PIB* est d'abord resté stable, puis s'est dégradé pour s'améliorer par la suite. Partant d'un ratio de 2,4 % en 1990, le déficit public est d'abord revenu à 2,0 % en 1992 ; il s'est détérioré par la suite, culminant à 5,2 % du PIB en 1995. Enfin, il s'est amélioré ces deux dernières années, le ratio étant revenu à 2,5 % en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre plus en détail le graphique 3b, qui retrace les variations des déficits, les facteurs conjoncturels ont participé à l'augmentation sensible du déficit en 1993, conséquence du ralentissement de la croissance économique des années précédentes, mais ils ont joué un moindre rôle par la suite. Les évolutions marquées des déficits globaux résultent principalement des facteurs "non conjoncturels", à la fois lorsque les déficits se sont creusés et, plus récemment, lorsqu'ils ont été réduits. Toutefois, ces améliorations non conjoncturelles pourraient traduire une avancée "structurelle" durable en direction de politiques budgétaires plus équilibrées et/ou diverses mesures à incidence temporaire. Les chiffres actuellement disponibles laissent à penser que ces mesures ont réduit le déficit de 0,5 % du PIB en 1997, contre 0,2 % du PIB en 1996. Comme les décisions prises en 1997 étaient en partie des mesures exceptionnelles dont l'effet s'inverse au cours des exercices suivants, des dispositions compensatrices,

figurant déjà dans le projet de budget pour 1998, devront produire les résultats escomptés en 1998 afin de maintenir l'évolution des soldes budgétaires dans la direction prévue ; en outre, des mesures compensatrices seront nécessaires lorsque *ledit effet se débouclera dans le futur*.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 montre que le *ratio des dépenses publiques* totales a sensiblement augmenté de 1990 à 1995. Cette progression a été due principalement à la forte hausse de la part des transferts courants et de la consommation publique dans le PIB (voir tableau 6). Le ratio de dépenses a reculé par la suite du fait de réductions de toutes les catégories de dépenses en proportion du PIB. En fin de compte, le ratio de dépenses a été supérieur de 3,0 points de pourcentage en 1997 à son niveau de 1990 en raison d'une hausse des transferts courants et de la consommation publique. Compte tenu de cette évolution, poursuivre le récent mouvement à la baisse du ratio de dépenses et parvenir à des niveaux similaires ou inférieurs à ceux du début des années quatre-vingt-dix sembleraient nécessiter des efforts supplémentaires d'ajustement en termes de transferts et de consommation. Après 1994, la part des recettes publiques dans le PIB a augmenté et, en 1997, le ratio de recettes était supérieur de plus de 3 points de pourcentage à celui de 1990 ; par conséquent, il se peut qu'il se soit rapproché d'un niveau préjudiciable à la croissance économique

Selon la "stratégie budgétaire à moyen terme de l'Autriche", présentée dans le Programme de convergence pour 1997-2000 actualisé en octobre 1997, le déficit des administrations publiques et le ratio de la dette publique devraient, selon les prévisions, diminuer en 1998. Le projet de budget pour 1998 est conforme au plan et les prévisions de la Commission sont légèrement meilleures. Le budget comprend

des projets de mesures en faveur de l'emploi sans augmentation des taux d'imposition ni des coûts de main-d'oeuvre indirects. A l'heure actuelle, rien n'indique des mesures significatives à incidence temporaire sur le budget de cette année. Selon les projets du moment, on prévoit que, en l'an 2000, le ratio de déficit global et celui de la dette publique seront très légèrement inférieurs à 2 % et 65 % du PIB respectivement. Cette situation implique une amélioration des finances publiques un peu plus rapide que le programme précédent ne l'avait envisagé. Au regard des soldes budgétaires prévus dans le Programme de convergence pour 1999-2000, il est nécessaire de poursuivre les efforts substantiels d'assainissement déjà entrepris afin de satisfaire à l'objectif à moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance, en vigueur à partir de 1999, d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne l'horizon de réduction du ratio de la dette à la valeur de référence (60 %), dans le cas des pays dont le ratio de la dette est nettement supérieur à 60 % mais inférieur à 80 % du PIB, l'IME présente des calculs détaillés dans le graphique 5. En supposant que l'Autriche atteigne les situations budgétaires globales et les ratios de la dette publique prévus pour 1998 par la Commission européenne, la réalisation d'un budget équilibré à partir de 1999 ramènerait le ratio de la dette publique en deçà de 60 % du PIB dès l'an 2000. En revanche, le maintien, au cours des années ultérieures, des soldes budgétaires global et primaire pour 1998, soit - 2,3 % et 1,7 % du PIB respectivement, entraînerait un ralentissement du rythme de réduction de la dette et aboutirait à un ratio inférieur à 60 % en 2010 et 2004 respectivement. Ces calculs sont basés sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % et inflation de 2 %) et sur celle d'un taux de croissance constant, de 2,5 %, du PIB réel,

selon les prévisions de la Commission pour la croissance tendancielle du PIB réel en 1998. Les ajustements entre stocks et flux ne sont pas pris en compte. Bien que ces calculs soient purement indicatifs et ne puissent en aucun cas être considérés comme des prévisions, ils soulignent la nécessité de nouveaux progrès substantiels en matière d'assainissement afin de ramener le ratio de la dette publique autrichienne à 60 % du PIB ou moins dans un délai approprié.

De fait, dans le cas de l'Autriche, il est justifié de souligner la nécessité d'améliorer considérablement le ratio de la dette publique et de poursuivre l'assainissement sur la durée, dans la mesure où une marge de manoeuvre supplémentaire est nécessaire pour pouvoir affronter de *futurs défis budgétaires*. Comme le montre très clairement le tableau 7, à partir de 2010 environ, il faut s'attendre à un vieillissement marqué de la population et, dans le cadre d'un régime de retraite par répartition, la part des dépenses publiques au titre des retraites dans le PIB devrait augmenter, notamment si les politiques actuelles en matière de prestations demeurent inchangées. Le fardeau total résultant du vieillissement de la population sera d'autant plus facile à gérer que la situation des finances publiques sera meilleure lorsque l'évolution démographique se dégradera.

### **Évolution du taux de change**

Le schilling autrichien participe au Mécanisme de change européen (MCE) depuis le 9 janvier 1995, c'est-à-dire depuis une période plus longue que les deux ans de participation requis avant l'évaluation (voir tableau 8a). Comme cela a été mentionné précédemment, la politique participation monétaire continue d'être déterminée, depuis janvier 1995, par l'objectif de rattachement étroit du schilling autrichien au deutschemark dans le cadre du MCE. Si l'on considère plus particulièrement la période de référence allant de mars 1996 à

février 1998, le taux de change de la devise autrichienne a été en général proche de son cours-pivot par rapport aux autres devises du MCE et très proche vis-à-vis du franc belge, du deutschemark et du florin néerlandais (voir graphique 6 et tableau 8a). Il a, en outre, parfois évolué en dehors d'une marge de fluctuation proche de ses cours-pivots par rapport aux devises de plusieurs partenaires. Les écarts maximaux à la hausse et à la baisse par rapport aux cours-pivots calculés à partir de moyennes mobiles sur 10 jours ouvrables se sont élevés à 2,2 % et - 2,9 % respectivement, abstraction faite du mouvement autonome d'appréciation de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes au cours desquelles se sont produits ces écarts ont été temporaires, le degré de variabilité du taux de change par rapport au deutschemark a été continuellement très faible (voir tableau 8b), et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays de l'Union européenne affichant les taux d'intérêt à court terme les plus bas ont été négligeables. Durant la période de référence, l'Autriche n'a procédé à aucune dévaluation de son cours-pivot bilatéral par rapport à la monnaie d'aucun autre Etat membre.

A plus long terme, les mesures des taux de change effectifs réels du schilling autrichien par rapport aux devises des pays de l'Union européenne participant au MCE recensées dans le tableau 9 donnent à penser que les niveaux actuels sont proches des valeurs historiques. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, la balance des paiements courants est devenue déficitaire dans les années quatre-vingt-dix, ce qui a contribué à aggraver la position extérieure nette débitrice (voir tableau 10). On peut également rappeler que l'Autriche est une petite économie ouverte dont, selon les données disponibles les plus récentes, les exportations et les importations représentent 49 % et 48 % respectivement du PIB et la part des échanges intracommunautaires dans son commerce extérieur s'élève à 60 % pour les exportations et 75 % pour les importations.



### *Évolution des taux d'intérêt à long terme*

Au cours de la période de référence (février 1997 - janvier 1998), les taux d'intérêt à long terme en Autriche se sont élevés en moyenne à 5,6 %, bien en deçà donc de la valeur de référence du critère de taux d'intérêt (7,8 %) calculée à partir des trois Etats membres affichant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix. Cela a également été le cas pour l'année 1997 dans son ensemble ainsi que pour 1996 (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme sont sur une pente globalement descendante depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 7a). Dans le même temps, on observe, depuis le début de ces années, une convergence étroite des taux d'intérêt à long terme de l'Autriche avec ceux des pays de l'Union européenne affichant les rendements obligataires les plus bas, l'écart avoisinant généralement zéro (voir graphique 7b). Les principaux facteurs expliquant cette tendance sont le rythme relativement faible d'inflation, la relative stabilité du taux de change du schilling autrichien, la conduite d'une politique monétaire similaire à celle des pays précités et, plus récemment, l'amélioration progressive de la situation des finances publiques du pays.

### *Conclusion*

Au cours de la période de référence, l'Autriche est parvenue à un taux d'inflation, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), de 1,1 %, soit un chiffre nettement inférieur à la valeur de référence définie par le Traité et l'un des trois plus faibles taux d'inflation de l'Union. Après avoir reculé en 1996, les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont été globalement stables au cours de la période de référence et d'autres indices significatifs de prix ont confirmé le bas niveau d'inflation. En ce qui concerne l'avenir, il existe un

certain nombre de signes de tensions sur les prix. Le schilling autrichien participe au Mécanisme de change européen (MCE) depuis plus de deux ans. Au cours de la période de référence, il est resté globalement stable, à un niveau proche, en général, de ses cours-pivots, inchangés, sans que l'Autriche ait besoin de mettre en oeuvre des mesures de soutien du taux de change. Les taux d'intérêt à long terme se sont établis à 5,6 %, c'est-à-dire bien en deçà de la valeur de référence du critère.

En 1997, l'Autriche a fait baisser son ratio de déficit budgétaire à 2,5 %, c'est-à-dire en deçà de la valeur de référence, et elle le ramènera, selon les prévisions, à 2,3 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence (60 %). Après avoir atteint un sommet en 1996, il a reculé de 3,4 points de pourcentage pour s'établir à 66,1 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable de l'évolution des finances publiques, le ratio de la dette publique reviendra, selon les prévisions, à 64,7 % du PIB en 1998. A plus long terme, maintenir le ratio de déficit budgétaire aux niveaux actuels ne suffirait pas à ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB dans un délai approprié, ce qui souligne la nécessité de continuer à réaliser des progrès substantiels en matière d'assainissement. Le Pacte de stabilité et de croissance fixe également comme objectif de moyen terme une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Compte tenu du ratio de la dette publique actuellement supérieur à 65 % du PIB, le fait de parvenir à la situation budgétaire prévue pour 1998 et de réaliser l'équilibre budgétaire par la suite ramènerait ce ratio à moins de 60 % dès l'an 2000.

Pour ce qui concerne d'autres facteurs, le ratio de déficit public a dépassé, en 1996, le ratio investissements publics/PIB, alors que, en 1997, l'écart était proche de zéro. L'Autriche a conservé des déficits de sa balance des paiements courants ainsi qu'une position extérieure nette débitrice.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### AUTRICHE

#### I Évolution des prix

- Tableau 1 Autriche : Indice des prix à la consommation harmonisé
- Graphique 1 Autriche : Évolution des prix
- Tableau 2 Autriche : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires
- Tableau 3 Autriche : Tendances récentes des prix et prévisions
  - (a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation
  - (b) Prévisions d'inflation

#### II Évolution des finances publiques

- Tableau 4 Autriche : Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Autriche : Dette brute des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Autriche : Dette brute des administrations publiques - Caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Autriche : Excédent (+) / déficit (-) de financement des administrations publiques
  - a) Niveaux
  - b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 Autriche : Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 6 Autriche : Situation budgétaire des administrations publiques
- Graphique 5 Autriche : Ratios potentiels futurs de dette d'après des hypothèses alternatives de ratios de soldes budgétaires
- Tableau 7 Autriche : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Évolution du taux de change

- Tableau 8
  - a) Autriche : Stabilité du taux de change
  - b) Autriche : principaux indicateurs des tensions sur le taux de change
- Graphique 6 Schilling autrichien : Écarts par rapport aux taux-pivots bilatéraux du MCE
- Tableau 9 Schilling autrichien : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen
- Tableau 10 Autriche : Évolutions extérieures

#### IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Autriche : Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 7
  - (a) Autriche : Taux d'intérêt à long terme
  - (b) Autriche : Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Évolution des prix

**Tableau I**

**Autriche : Indice des prix à la consommation harmonisé**

(variation annuelle en pourcentage)

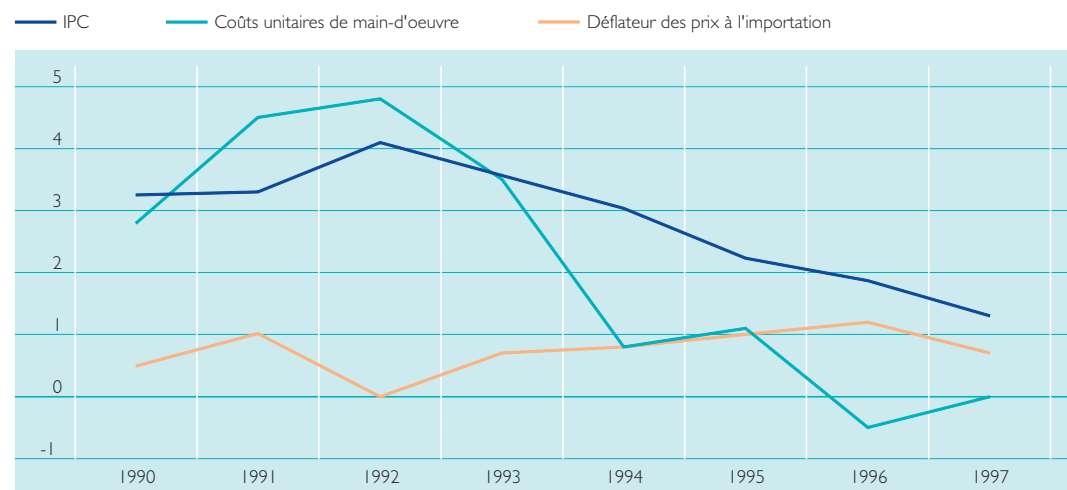
	1996	1997	nov 97	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	1,8	1,2	1,1	1,0	1,1	1,1
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source : Commission européenne.

**Graphique I**

**Autriche : Evolution des prix**

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Autriche : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de la hausse des prix</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	3,3	3,3	3,9	3,6	2,8	1,7	1,7	1,2
Déflateur de la consommation privée	3,5	3,0	3,9	3,3	3,3	1,5	2,5	1,8
Déflateur du PIB	3,4	3,7	4,3	2,8	2,8	2,1	2,1	1,4
Prix à la production <sup>(c)</sup>	2,9	0,8	-0,2	-0,4	1,3	0,4	0,0	0,4
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	4,6	3,4	1,3	0,5	2,5	2,1	1,6	2,5
Ecart de production (points de pourcentage)	2,0	2,9	1,8	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	-1,0
Taux de chômage (%)	-	-	-	-	3,8	3,9	4,4	4,4
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	5,5	6,3	5,8	4,6	3,3	3,0	1,6	1,5
Productivité du travail, ensemble de l'économie	2,6	1,8	0,9	1,0	2,5	1,9	2,1	1,6
Déflateur des prix à l'importation	0,5	1,0	0,0	0,7	0,8	1,0	1,2	0,7
Evolution du taux de change <sup>(d)</sup>	3,4	-0,7	2,0	2,1	0,0	3,5	-1,6	-2,7
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(e)</sup>	14,3	13,4	9,3	4,0	6,3	6,1	5,7	2,7
Cours de bourse	64,7	-16,7	-20,6	-2,4	14,7	-13,4	4,8	13,8
Prix de l'immobilier	.	.	.	.	.	.	-1,4	-1,7

Source : Données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Prix de gros.

(d) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

Note : Un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

(e) Données nationales harmonisées ; moyenne annuelle.

**Tableau 3****Autriche : Tendances récentes des prix et prévisions***(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sep 97	oct 97	nov 97	déc 97	jan 98
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,0	1,1	1,0	1,0	1,2
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	-2,5	0,0	4,1	5,9	4,5
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	0,1	0,2	0,2	0,5	1,2

Source : Données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	1,3	1,5
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	1,5	1,6
FMI (octobre 1997), IPC	1,6	.

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Évolution des finances publiques

**Tableau 4**

**Autriche : Situation financière des administrations publiques**  
(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-4,0	-2,5	-2,3
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-) hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-1,2	0,1	.
Dette brute des administrations publiques	69,5	66,1	64,7
Valeur de référence	60	60	60

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

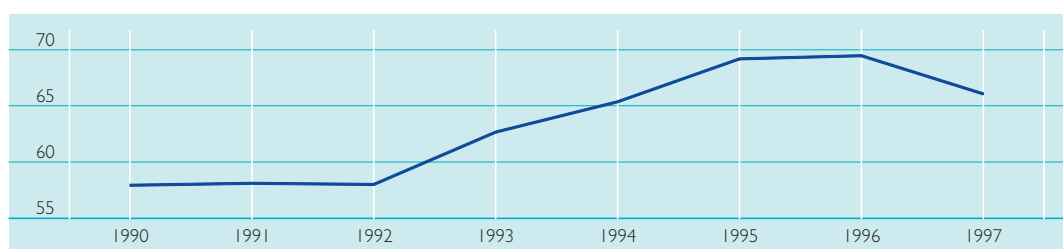
(a) Projections de la Commission européenne.

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

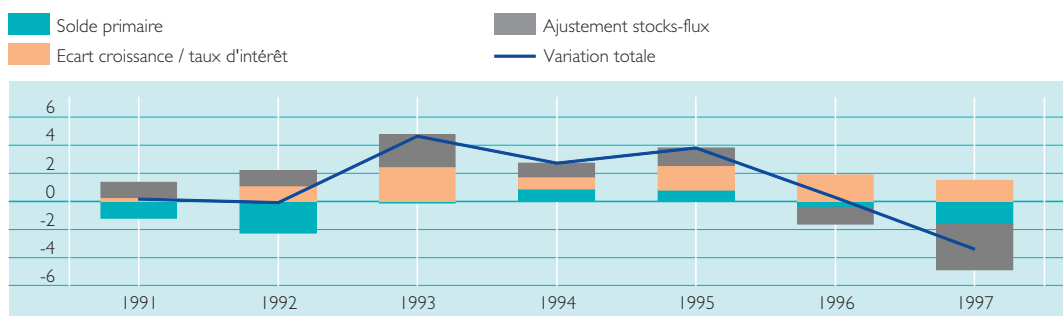
**Graphique 2**

**Autriche : Dette brute des administrations publiques**  
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Autriche : Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	57,9	58,1	58,0	62,7	65,4	69,2	69,5	66,1
<b>Composition par devise</b> <sup>(a)</sup> (en % du total)								
en monnaie nationale	84,3	84,2	82,6	80,8	77,5	76,3	76,5	79,7
en devises étrangères	15,7	15,8	17,4	19,2	22,5	23,7	23,5	20,3
<b>Détention par les résidents</b> <sup>(b)</sup> (en % du total)	81,5	80,7	77,8	73,1	73,3	69,7	71,3	.
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(c)</sup> (années)	7,7	7,1	6,7	6,2	6,2	6,2	6,1	5,9
<b>Composition par échéance</b> <sup>(d)</sup> (en % du total)								
Court terme (< 1 an)	.	.	.	.	.	.	8,6	10,7
Moyen terme (1-5 ans)	.	.	.	.	.	.	36,4	40,2
Long terme (> 5 ans)	.	.	.	.	.	.	55,0	49,1

Source : Données nationales à l'exception de la dette totale (Commission européenne prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) 1990-1993 Etat fédéral uniquement. Estimations pour 1997.

(b) 1990-1993 dette de l'Etat fédéral ; 1994-1996 dette des administrations publiques ; toutes les positions sont partiellement estimées.

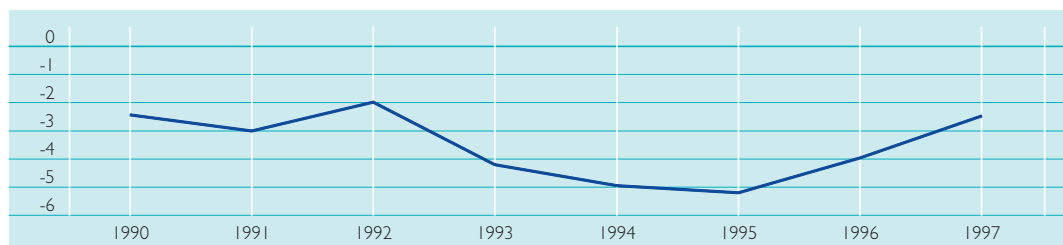
(c) Echéance résiduelle. Dette de l'Etat fédéral uniquement.

(d) Echéance résiduelle. Dette de l'Etat fédéral uniquement ; dette liée aux taux d'intérêt à court terme en fonction de l'échéance.

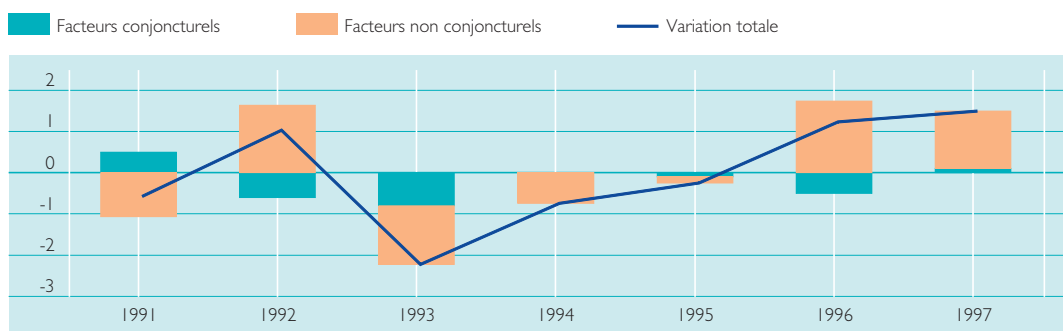
### Graphique 3

Autriche : Excédent (+) / déficit (-) de financement des administrations publiques  
(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

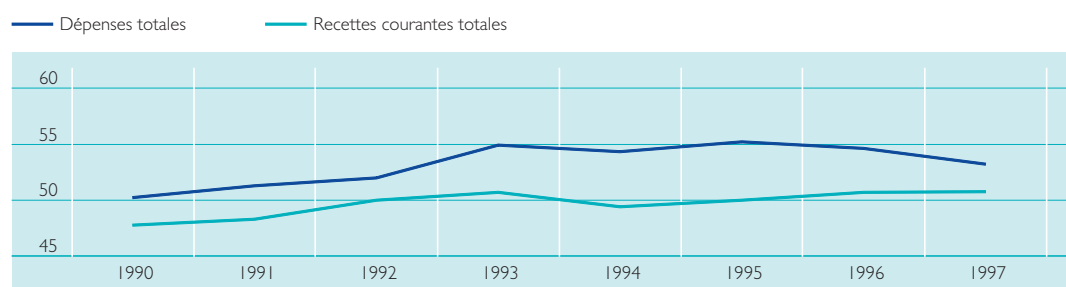


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

### Graphique 4

Autriche : Recettes et dépenses des administrations publiques  
(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

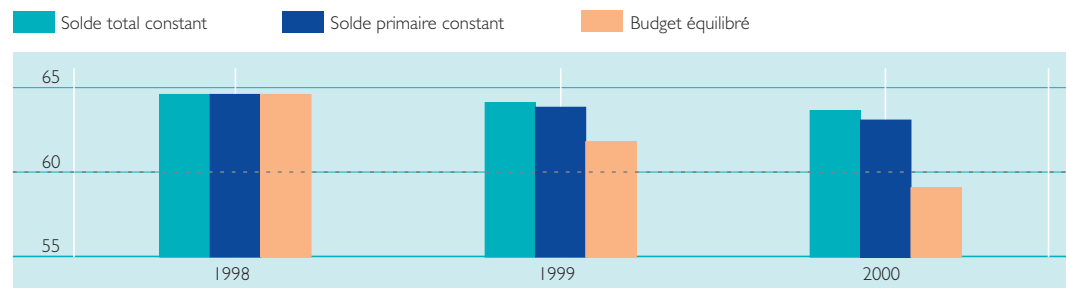


**Tableau 6****Autriche: Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	47,8	48,3	50,0	50,7	49,4	50,0	50,7	50,8
Impôts	27,6	28,1	28,7	29,0	27,4	27,9	29,1	29,7
Cotisations de sécurité sociale	15,7	15,8	16,4	17,1	17,5	17,6	17,5	17,1
Autres recettes courantes	4,5	4,4	4,9	4,6	4,5	4,6	4,1	4,0
<b>Total des dépenses</b>	50,2	51,3	52,0	54,9	54,3	55,2	54,6	53,2
Transferts courants	22,9	23,4	23,6	25,4	25,0	26,0	26,1	25,6
Charges effectives d'intérêts	4,0	4,2	4,3	4,3	4,1	4,4	4,4	4,1
Consommation publique	18,6	18,9	19,4	20,2	20,3	20,1	19,8	19,4
Dépenses nettes en capital	4,7	4,8	4,7	5,0	5,0	4,7	4,4	4,2
<b>Excédent (+) déficit (-)</b>	-2,4	-3,0	-2,0	-4,2	-5,0	-5,2	-4,0	-2,5
Solde primaire	1,6	1,2	2,3	0,1	- 0,9	- 0,8	0,4	1,6
Excédent (+) ou déficit (-) hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-1,0	-1,7	-2,2	-1,2	0,1

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

**Graphique 5****Autriche: Ratios potentiels futurs de dette d'après des hypothèses alternatives de ratios de soldes budgétaires***(en pourcentage du PIB)*

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note: Les trois scénarios partent de l'hypothèse que le ratio de dette de 64,7 % du PIB pour 1998 est une prévision et que le solde total pour 1998 de -2,3 % du PIB ou le solde primaire de 1,7 % demeureront constants sur la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un budget équilibré est maintenu à partir de 1999. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux tendanciel de croissance du PIB réel en 1998 de 2,5 % suivant les estimations de la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements entre stocks et flux n'ont pas été pris en considération.

**Tableau 7****Autriche : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	22,4	23,3	27,7	32,6	44,0

Source : Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-1995, Banque mondiale, Washington DC.

### III Évolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Autriche : Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	9 janvier 1995	
Dévaluation du cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à / au <sup>(a)</sup>		
Franc belge	0,1	-0,4
Couronne danoise	1,4	-0,3
Deutschemark	0,1	0,0
Peseta	0,1	-2,3
Franc français	2,2	-0,2
Livre irlandaise	3,9	-10,6
Lire italienne	1,1	-1,8
Florin néerlandais	0,0	-0,8
Escudo	1,1	-2,8
Mark finlandais	-0,2	-2,9

Source : Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières en moyenne mobile sur 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se réfèrent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se réfèrent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Autriche : Principaux indicateurs des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov 96	fév 97	mai 97	août 97	nov 97	fév 98
Variabilité du taux de change <sup>(a)</sup>	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	-0,2	- 0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

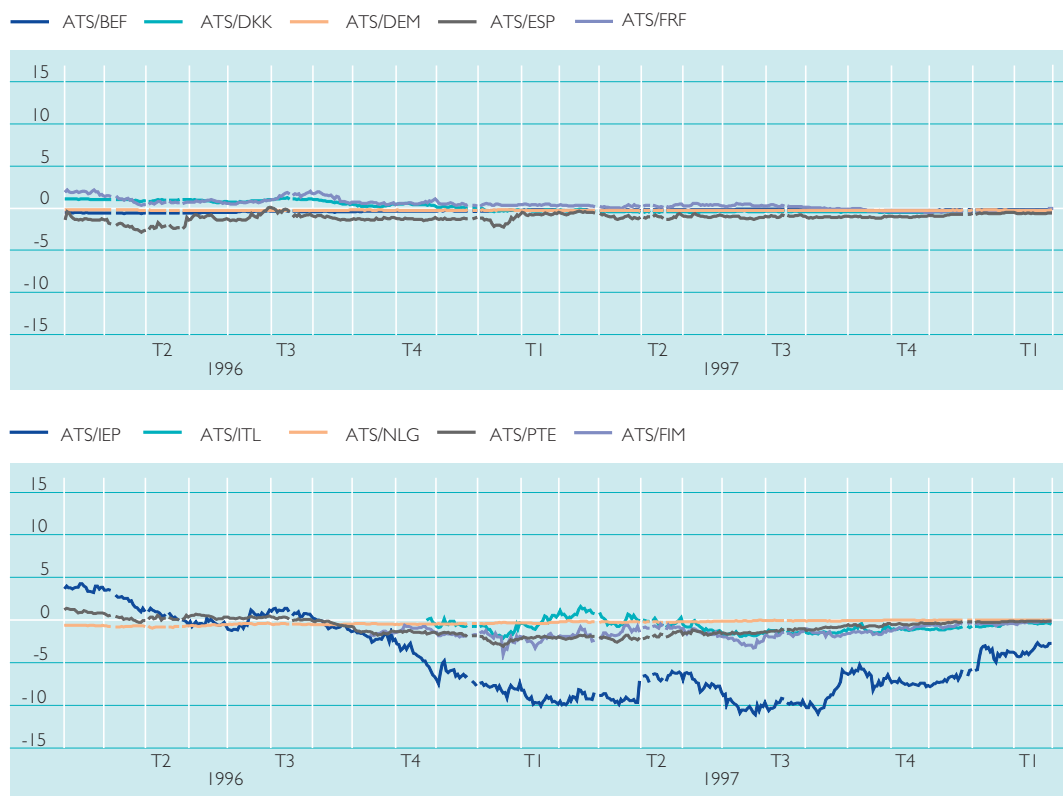
Source : Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

(a) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre deutschemark, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Belgique, en Allemagne, en France, aux Pays-Bas et en Autriche, en points de pourcentage.

## Graphique 6

### Schilling autrichien : Ecart par rapport aux taux-pivots bilatéraux dans le MCE (données quotidiennes ; pourcentages ; 1<sup>er</sup> mars 1996 au 27 février 1998)



Source : Commission européenne.

Note : Les écarts par rapport au mark finlandais se réfèrent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se réfèrent à la période débutant le 25 novembre 1996.

## Tableau 9

### Schilling autrichien : Mesures du taux de change effectif réel des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles ; écarts en pourcentage ; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr 73 - fév 98	Moyenne jan 87 - fév 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels :			
sur la base de l'indice des prix à la consommation	5,8	1,1	1,9
sur la base de l'indice des prix de gros	1,6	0,1	-0,3
Pour mémoire :			
Taux de change effectif nominal	13,5	2,5	5,9

Source : Calculs de la BRI et de l'IME.

Note : Un signe positif (négatif) indique une hausse (baisse).

**Tableau 10****Autriche : Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
plus nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Avoirs nets de réserve (+) ou engagements (-) <sup>(c)</sup>	-4,0	-6,3	-5,8	-6,6	-8,6	-12,7	-12,4	.
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	40,2	41,1	41,3	40,5	41,7	43,5	46,8	49,3
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	38,9	40,0	40,2	39,7	41,9	44,0	47,0	48,3

Source : Données nationales, à l'exception des exportations et des importations (Commission européenne prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Selon 5e édition du Manuel de la Balance des Paiements du FMI ; correspond au concept de la balance des paiements courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure suivant définition du FMI (voir Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994) ou le substitut le plus proche.

(d) En 1996 la part des exportations intracommunautaires de biens dans le total des exportations nationales s'est élevée à 59,7 %. Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) En 1996 la part des importations intracommunautaires de biens dans le total des importations nationales s'est élevée à 74,8 %. Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Évolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau 11**

**Autriche : Taux d'intérêt à long terme**

(pourcentages)

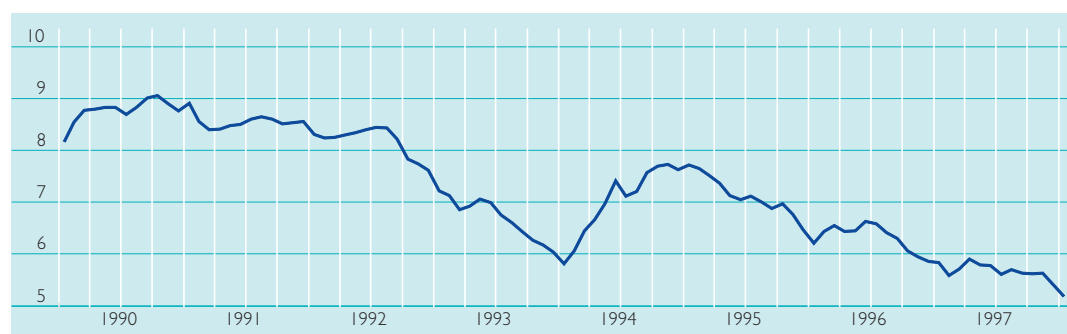
	1996	1997	nov 1997	déc 97	jan 98	fév 97 - jan 98
Taux d'intérêt à long terme	6,3	5,7	5,6	5,4	5,2	5,6
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Source : Commission européenne.

**Grafique 7**

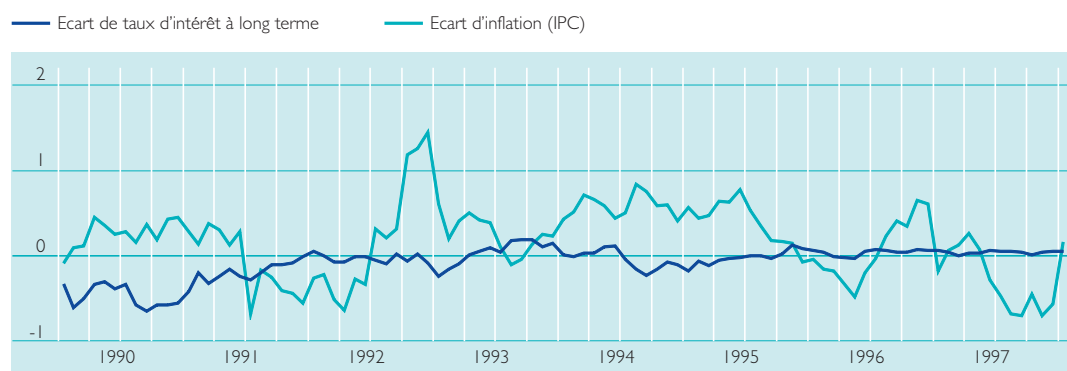
**(a) Autriche: Taux d'intérêt à long terme**

(moyennes mensuelles; en pourcentage)



**(b) Autriche: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas \***

(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée pour la Belgique, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et l'Autriche.

## PORTUGAL

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen de l'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) au Portugal s'est établi à 1,8 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour 1997 dans son ensemble. En 1996, en revanche, le taux moyen d'inflation IPCH avait été de 2,9 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'inflation IPCH au Portugal a été ramenée à un niveau généralement considéré comme compatible avec la stabilité des prix.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la hausse des prix à la consommation au Portugal, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a suivi une tendance à la baisse, diminuant progressivement après avoir atteint plus de 13 % au début de la décennie (voir graphique 1). Cette désinflation traduit plusieurs choix politiques importants. La politique monétaire a été axée de plus en plus vers la réduction de l'inflation, d'abord par le biais d'un lien unilatéral à un panier de monnaies du MCE, puis, à partir du printemps 1992, au travers de la participation au MCE. Cette orientation générale a été soutenue par des ajustements de la politique budgétaire, des réformes destinées à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à favoriser les adaptations du marché du travail. De plus, l'environnement macroéconomique a contribué à contenir la pression à la hausse sur les prix. En particulier, dans le contexte d'une faible croissance du PIB en 1993-1994, un écart de production négatif est apparu. Au cours de la phase de reprise qui a suivi, l'écart de production s'est graduellement réduit (voir tableau 2). Dans ce contexte, les tensions à la hausse sur les rémunérations par personne occupée ont

été freinées, même si les augmentations sont restées importantes. La hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est nettement ralentie pendant les années 1990. Les évolutions des prix à l'importation ont soutenu le processus de désinflation pendant la majeure partie de la période sous revue. La tendance générale vers de plus faibles taux d'inflation ressort aussi des mesures d'autres indices significatifs des prix, tandis que certains indicateurs ont dépassé l'inflation IPCH en 1997 (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et des prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentage de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) ont avoisiné 2 %, et aucun signe de tension à la hausse dans l'immédiat n'est perceptible sur la base des mesures présentées au tableau 3a. La plupart des prévisions d'inflation envisagent un taux quelque peu supérieur à 2 % pour 1998 et 1999 (voir le tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont liés à un rétrécissement de l'écart de production et à l'accélération des coûts unitaires de main-d'oeuvre.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix est lié entre autres, au Portugal, à la conduite des politiques budgétaires à moyen et à long terme. Il sera tout aussi important de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le déficit des administrations publiques s'est élevé à 2,5 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence de 3 % ; le ratio de la dette publique a atteint 62,0 %, soit un taux à peine supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le déficit a été réduit de 0,7 point de pourcentage et la dette a reculé de 3,0 points de pourcentage. En 1998, le déficit devrait être ramené à 2,2 % du PIB, alors que la dette devrait revenir à 60,0 %, soit le niveau de la valeur de référence. En 1996 et 1997, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le ratio dette publique/PIB au Portugal a diminué de 3,3 points de pourcentage. Après un net recul, de 67,3 % en 1991 à 60,1 % en 1992, le rapport a eu tendance à croître de façon continue jusqu'en 1995, quand il a atteint 65,9 %. Par la suite, il a repris une tendance à la baisse, revenant à 62,0 % en 1997 (voir graphique 2a), soit une baisse de 3,9 points de pourcentage en deux ans. Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 2b, la forte baisse observée en 1992 a résulté à la fois d'un surplus primaire élevé et d'un important ajustement entre stock et flux, traduisant une vente nette d'actifs publics. Au cours des années 1993 à 1995, le surplus primaire a quasiment disparu, alors qu'un écart négatif entre croissance et taux d'intérêt a accru le ratio de la dette publique. Enfin, ces deux dernières années, le surplus primaire a augmenté et a, grâce aussi à un écart entre croissance et taux d'intérêt moins défavorable, renversé la tendance à la hausse de la dette publique. Les évolutions observées au long des années quatre-vingt-dix sont révélatrices des risques que la dégradation des conditions macroéconomiques peut entraîner pour le ratio de la dette publique, lorsque, en

outre, ces effets ne sont pas compensés par un surplus primaire suffisamment élevé. A cet égard, il convient de remarquer que la part de la dette dont l'échéance résiduelle est courte n'atteint plus les niveaux élevés du début des années quatre-vingt-dix, tandis que l'échéance moyenne est dans l'ensemble restée stable (voir tableau 5). En ce qui concerne 1997, la part de la dette dont l'échéance résiduelle est courte est toujours élevée et, compte tenu du niveau actuel du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires sont sensibles aux modifications des taux d'intérêt. En outre, la part de la dette libellée en monnaies étrangères a atteint des niveaux importants, ce qui rend en principe les soldes budgétaires relativement sensibles aux fluctuations des taux de change, même si la majeure partie de cette dette pourrait, à terme, être convertie en euro.

Au cours des années quatre-vingt-dix, le ratio déficit public/PIB a été relativement stable jusqu'en 1995 et s'est amélioré par la suite. Partant d'un ratio de 5,1 %, le déficit a fluctué aux alentours de 6 % jusqu'en 1995, à l'exception de 1992, où il a été moins élevé ; depuis lors, il est revenu à 3,2 % en 1996 et à 2,5 % en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 3b, qui reflète les variations du déficit, des facteurs conjoncturels ont contribué à une hausse jusqu'en 1995, puis à une réduction en 1996 et 1997, mais leur incidence a été limitée, sauf en 1993-1994. Toutefois, les améliorations "non conjoncturelles" pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des finances publiques plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Les éléments disponibles montrent que de telles mesures à effet temporaire ont réduit le ratio de déficit en 1996 et 1997 mais leur incidence n'a pas dépassé 0,2 % du PIB. Etant donné que les mesures prises en 1997 étaient surtout de nature à se renverser d'elles-mêmes, des mesures compensatoires d'ores et déjà incluses

dans le budget 1998 devront produire les effets escomptés, et il faudra par ailleurs prendre des mesures compensatoires les années suivantes, lorsque les effets qui "s'auto-inversent" se produiront.

Si l'on examine les tendances pour d'autres indicateurs budgétaires, il ressort du graphique 4 que le ratio de dépenses publiques totales a augmenté au début des années quatre-vingt-dix. Etant donné la hausse du chômage, les transferts courants aux ménages ont progressé, comme la consommation publique, par rapport au PIB (voir tableau 6). Après 1993, le rapport entre les dépenses totales et le PIB a dans l'ensemble été stable, traduisant une baisse sensible des charges d'intérêts et des tendances à la hausse dans les transferts courants et la consommation publique. Au total, le taux de dépenses a été, en 1997, de plus de 3,5 points de pourcentage plus élevé qu'au début des années quatre-vingt-dix, reflet de l'augmentation des transferts courants et de la consommation publique, tandis que les charges d'intérêts sont à présent près de 4 points de pourcentage moins élevées. Les charges d'intérêts ayant déjà fortement diminué au cours des dernières années et de nouvelles baisses à un rythme équivalent n'étant pas attendues, la maîtrise des dépenses publiques semble devoir requérir un contrôle accru des autres postes de dépenses. Les recettes des administrations publiques par rapport au PIB ont eu tendance à croître depuis 1994 et sont actuellement plus de 6 points de pourcentage plus élevées qu'en 1990. Le traitement réservé aux transferts publics au titre du système de retraites des fonctionnaires dans les comptes nationaux implique un double comptage de ces transferts. Au cours de la période allant de 1990 à 1997, les transferts publics au système de retraites des fonctionnaires ont entraîné des augmentations de 1,3 point de pourcentage dans les ratios de recettes et de dépenses par rapport au PIB.

Conformément à la stratégie de politique budgétaire à moyen terme au Portugal, telle que définie dans le programme de convergence pour les années 1998-2000, présenté en mars 1997, la tendance à la baisse du déficit et de la dette devrait se poursuivre en 1998. Le projet de budget pour 1998 est conforme au programme et les prévisions de la Commission sont légèrement plus favorables. Le budget prévoit une réduction de la part des dépenses des administrations publiques dans le PIB, alors que les recettes devraient croître au rythme du PIB. Actuellement, il existe des signes de mesures significatives à effet temporaire dans le budget 1998. Selon les plans actuels, le ratio de déficit devrait atteindre 1,5 % du PIB en l'an 2000. Les objectifs fixés par les programmes précédents ont été atteints, voire dépassés. Compte tenu des soldes budgétaires fixés dans le programme de convergence pour 1999-2000, un nouvel assainissement substantiel s'impose afin de satisfaire à l'objectif à moyen terme inscrit dans le pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne *l'évolution future potentielle du ratio de la dette publique*, le Rapport n'examine pas cette question en détail pour les pays où il est prévu que ce ratio soit égal ou inférieur à 60 % du PIB en 1998. Les prévisions soulignent les bienfaits, pour la diminution du ratio de la dette publique, de la réduction du déficit opérée en 1997, et qui devrait d'ailleurs se poursuivre en 1998. Il convient, dans le cas du Portugal, de souligner les avantages d'une nouvelle amélioration du déficit et de la poursuite de l'assainissement. Comme le passé l'a déjà montré, des conditions économiques moins favorables que celles qui prévalent actuellement tendent à provoquer un accroissement du ratio de la dette. En outre, comme l'indique le tableau 7, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010



environ et, dans le cadre d'un système de retraites sans capitalisation, les dépenses publiques au titre des retraites devraient croître par rapport au PIB, en particulier si la politique en matière de prestations reste inchangée. La gestion de la charge totale du vieillissement de la population sera d'autant plus aisée que les finances publiques seront saines lorsque la situation démographique se détériorera.

### *Evolution du taux de change*

L'escudo portugais a participé au MCE depuis le 6 avril 1992, soit depuis bien avant les deux ans précédant l'évaluation (voir tableau 8a). Comme mentionné ci-dessus, la politique monétaire du Portugal a été axée sur la réalisation de la stabilité des prix, depuis le printemps 1992 dans le cadre du MCE. Au cours de la période de référence allant de mars 1996 à février 1998, la monnaie, sous l'effet d'importants écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la plupart des monnaies participantes, s'est généralement échangée à des niveaux proches de ses cours-pivots vis-à-vis des autres monnaies du MCE (voir graphique 5 et le tableau 8a). A certains moments, elle s'est écartée d'une fourchette proche de ses cours-pivots par rapport à plusieurs autres monnaies. Les écarts maximums à la hausse et à la baisse par rapport aux cours-pivots, sur la base de moyennes mobiles de 10 jours ouvrables, ont été de respectivement 3,5 % et -2,3 %, abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes où ces écarts se sont produits ont été de courte durée, le degré de volatilité du taux de change par rapport au deutschemark a été faible (voir tableau 8b) et les écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport aux pays présentant les taux à court terme les plus bas se sont resserrés de manière continue. Au cours de la période de référence, le Portugal n'a pas dévalué le cours-pivot de sa monnaie par rapport à la monnaie d'un autre Etat membre.

Dans une perspective à plus long terme, les données disponibles sur le taux de change réel effectif de l'escudo portugais par rapport aux autres monnaies participant au MCE, qui figurent au tableau 9, semblent indiquer que les niveaux actuels sont supérieurs aux valeurs moyennes de 1987 ; le taux de change réel est dans l'ensemble resté stable depuis 1992. En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, le compte courant du Portugal, après avoir été pratiquement en équilibre dans les années 1990-1993, est devenu déficitaire en 1994, mais l'économie portugaise a maintenu une position créditrice extérieure nette (voir tableau 11). Il convient également de rappeler que le Portugal est une petite économie ouverte dont, selon les données disponibles les plus récentes, le rapport entre le commerce extérieur et le PIB est de 46 % pour les exportations et de 59 % pour les importations, et que la part du commerce intracommunautaire est de 80 % pour les exportations et de 76 % pour les importations.

### *Evolution des taux d'intérêt à long terme*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, les taux d'intérêt à long terme au Portugal se sont élevés en moyenne à 6,2 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence du critère de taux d'intérêt 7,8 % définie sur la base de trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Tel a aussi été le cas pour l'ensemble de 1997 et pour 1996 (voir tableau 11). Les taux d'intérêt à long terme moyens sur douze mois sont inférieurs à la valeur de référence depuis novembre 1996.

Les taux à long terme ont observé une tendance globale à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 6a). Un mouvement général de convergence des taux à long terme au Portugal vers ceux en vigueur dans les pays de l'UE qui affichent les rendements

obligataires les plus bas a aussi été constaté le plus souvent depuis le début de la décennie. Depuis la mi-1995, ce processus de convergence s'est accéléré et l'écart a été pratiquement éliminé (voir graphique 6b). Le principal facteur à l'origine de cette évolution a été le rapprochement significatif de l'écart d'inflation, mais la stabilité relative du taux de change de l'escudo portugais et l'amélioration des finances publiques ont également joué un rôle. Les marchés ont considéré ces évolutions sous-jacentes comme une amélioration des perspectives de participation à la troisième phase de l'UEM, un élément qui peut à son tour avoir joué un rôle autonome dans l'accélération du rétrécissement des écarts de rendement, directement et par une nouvelle amélioration des perspectives en matière de stabilité des prix et des taux de change.

### Conclusion

Au cours de la période de référence, le Portugal a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre s'est ralentie nettement pendant les années 1990 et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, aucun signe de tensions à la hausse sur les prix n'est perceptible dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation légèrement supérieure à 2 % en 1998 et 1999. L'escudo portugais participe au MCE depuis bien

plus de deux ans. Il est resté globalement stable au cours de la période de référence, évoluant généralement à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,2 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

En 1997, le Portugal a enregistré un déficit budgétaire de 2,5 %, soit un ratio inférieur à la valeur de référence, et devrait revenir à 2,2 % en 1998. Le ratio dette publique/ PIB est très légèrement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1995, il a diminué de 3,9 points de pourcentage pour revenir à 62,0 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 60,0 % du PIB en 1998, soit un niveau égal à la valeur de référence. A plus long terme, les déficits budgétaires actuels dépassent l'objectif à moyen terme fixé par le pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, ce qui souligne la nécessité de nouvelles mesures substantielles d'assainissement. Cela impliquerait également une réduction du ratio de la dette publique en deçà de 60 %.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été supérieur au ratio investissements publics/ PIB en 1996 et 1997 et le Portugal a enregistré des déficits courants et une situation extérieure nette créditrice.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### PORTUGAL

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Portugal: Indice des prix à la consommation harmonisé
- Graphique 1 Portugal: Evolution des prix
- Tableau 2 Portugal: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires
- Tableau 3 Portugal: Tendances récentes des prix et prévisions
  - (a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation
  - (b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Portugal: Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Portugal: Dette brute des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Portugal: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Portugal: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 Portugal: Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 6 Portugal: Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 7 Portugal: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Portugal: Stabilité du taux de change
  - (b) Escudo portugais: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change
- Graphique 5 Escudo portugais: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE
- Tableau 9 Escudo portugais: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen
- Tableau 10 Portugal: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Portugal: Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6 (a) Portugal: Taux d'intérêt à long terme
  - (b) Portugal: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

Portugal: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

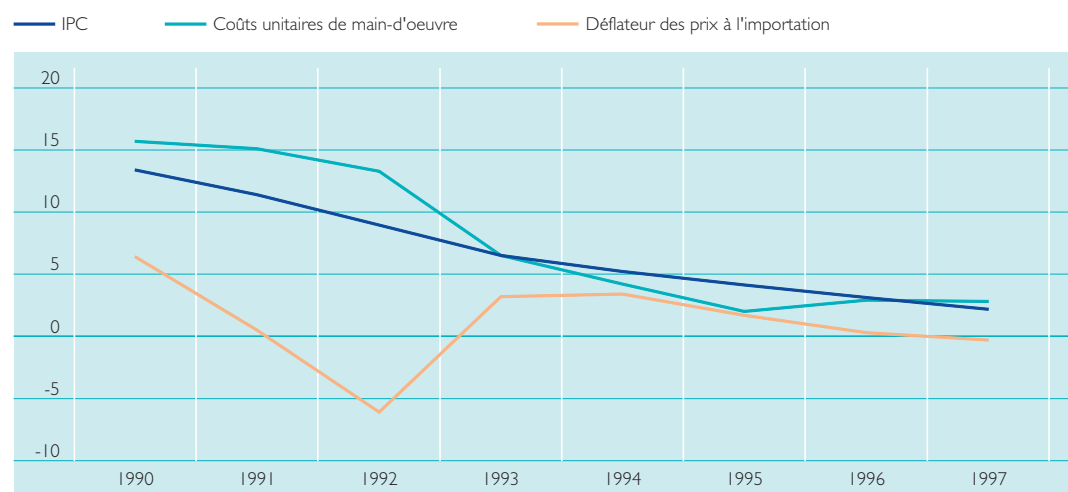
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix à la consommation harmonisé	2,9	1,9	1,9	2,1	1,6	1,8
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

Portugal : Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Portugal: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	.	.	6,5	5,3	5,0	3,5	3,3	2,4
Déflateur de la consommation privée	13,8	12,1	10,2	6,8	5,4	4,2	3,1	2,2
Déflateur du PIB	13,0	14,8	13,2	6,8	5,0	5,0	2,8	2,9
Prix à la production <sup>(c)</sup>	.	2,2	0,2	2,0	3,2	5,1	4,2	1,9
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	4,6	2,3	1,8	0,3	0,7	1,9	3,6	3,8
Ecart de production (points de pourcentage)	4,1	3,5	2,5	0,1	-1,9	-2,7	-2,0	-1,3
Taux de chômage (%)	4,7	4,1	4,1	5,5	6,8	7,2	7,3	6,7
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	17,7	14,2	14,1	7,5	4,8	5,0	5,7	4,8
Productivité du travail, ensemble de l'économie	1,7	-0,8	0,7	0,9	0,6	2,9	2,7	1,9
Déflateur des prix à l'importation	6,4	0,5	-6,1	3,2	3,4	1,7	0,3	-0,3
Evolution du taux de change <sup>(d)</sup>	-2,4	0,7	3,4	-6,0	-4,2	2,0	-0,4	-2,0
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(e)</sup>	9,4	18,0	21,8	11,2	7,3	10,5	7,5	8,1
Cours des actions	-0,5	-16,2	-11,5	14,5	34,1	-3,3	15,6	56,9
Prix de l'immobilier	15,0	19,4	12,4	1,3	1,2	1,5	1,6	3,6

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Secteur manufacturier.

(d) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés

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

(e) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Portugal: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentages, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98 <sup>(b)</sup>
<b>Indice national des prix à la consommation (IPC)</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,8	1,8	2,1	2,3	1,9
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières <sup>(a)</sup>	1,5	1,3	1,4	1,6	.
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières <sup>(a)</sup>	2,4	2,3	1,9	1,9	.

Source: données nationales non harmonisées.

(a) IPC, à l'exclusion des rubriques à caractère saisonnier.

(b) Nouvel indice; pas de données corrigées des variations saisonnières disponibles.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne printemps 1998, IPCH	2,2	2,3
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,2	2,1
FMI (octobre 1997), IPC	2,3	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Portugal: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-3,2	-2,5	-2,2
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	0,8	1,9	.
Dette brute des administrations publiques	65,0	62,0	60,0
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

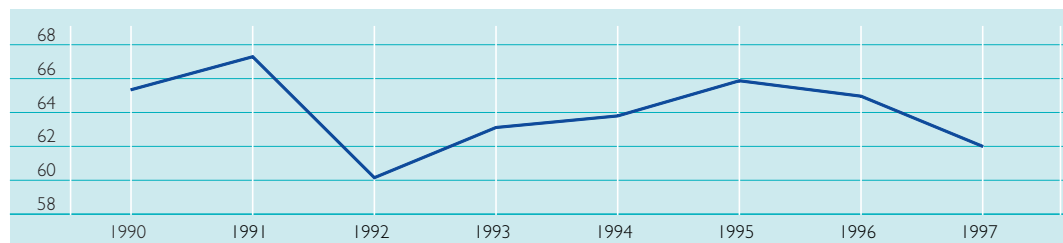
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

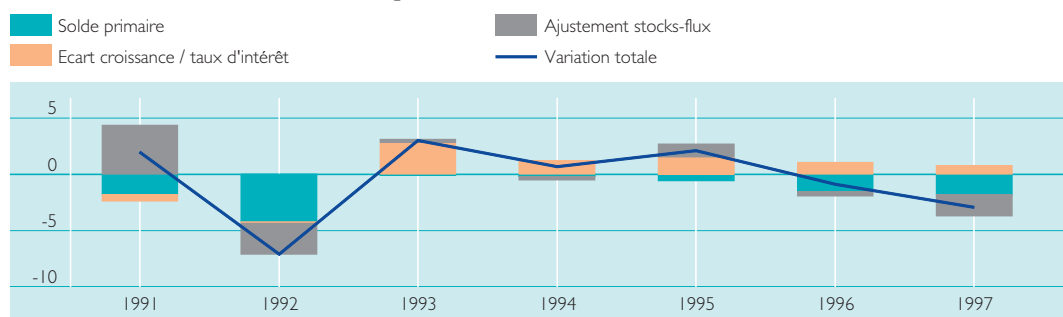
### Portugal: Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Portugal: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	65,3	67,3	60,1	63,1	63,8	65,9	65,0	62,0
<b>Composition par monnaie</b> (% du total)								
en monnaie nationale	90,0	92,9	93,0	88,3	84,7	81,7	81,2	.
en monnaies étrangères	10,0	7,1	7,0	11,7	15,3	18,3	18,8	.
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	86,8	85,3	90,5	83,3	79,3	78,2	75,3	.
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	3,5	3,6	3,6	3,5	3,0	3,0	3,2	3,4
<b>Composition par échéance</b> <sup>(b)</sup> (% du total)								
Court terme <sup>(c)</sup> (< 1 an)	47,7	38,9	35,6	33,5	36,0	38,5	42,1	33,1
Moyen terme (1 à 5 ans)	15,3	36,3	58,4	54,5	47,1	39,1	31,5	38,0
Long terme (> 5 ans)	37,0	24,8	6,0	12,0	16,9	22,4	26,3	28,9

Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Echéance résiduelle. Uniquement dette en monnaie nationale. Une échéance moyenne de 5 ans est retenue pour les certificats de dépôt, qui représentent entre 14,3% (1994) et 7,7% (1990) de la dette totale.

(b) Echéance résiduelle. Dette de l'Etat à l'exception des pièces et des prêts bancaires intérieurs. Celle-ci représente entre 87,1% (1991) et 96,3% (1994) de la dette brute des administrations publiques. Les certificats de dépôt sont rangés dans la dette à court terme. 1990-1993, uniquement dette en monnaie nationale.

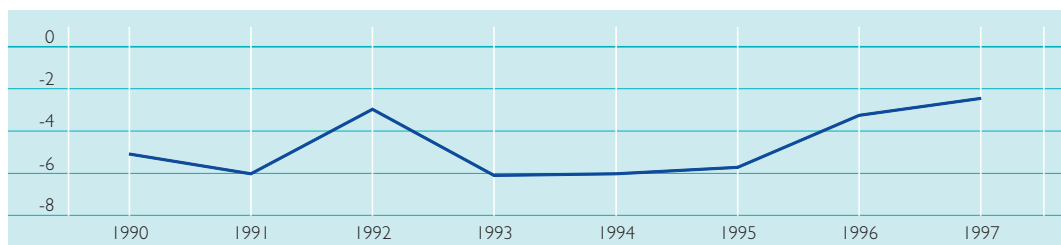
(c) Y compris les certificats de dépôt.



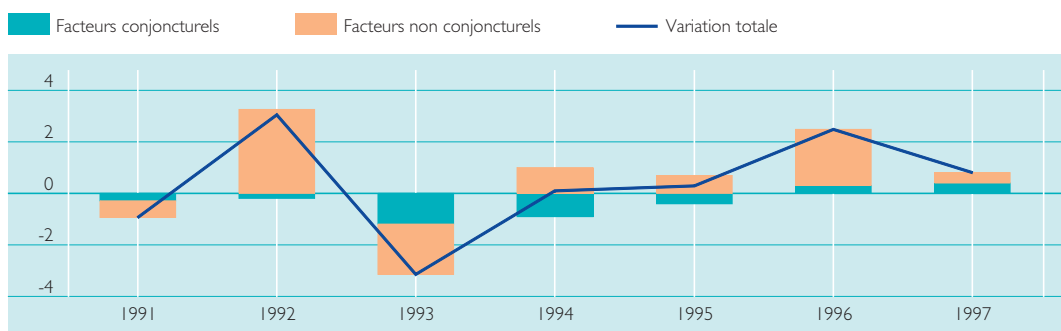
### Graphique 3

#### Portugal: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

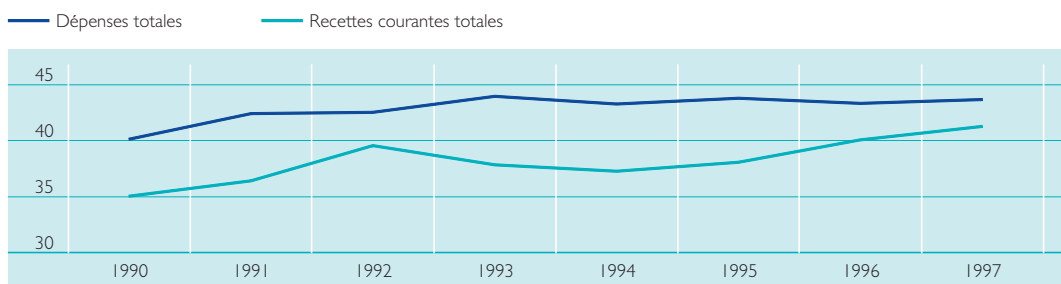


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

### Graphique 4

#### Portugal: Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

**Tableau 6****Portugal: Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	35,0	36,4	39,6	37,9	37,2	38,0	40,0	41,2
Impôts	21,6	22,4	24,4	22,6	22,8	23,2	24,4	24,8
Cotisations de sécurité sociale	10,4	10,9	11,5	12,1	11,8	11,9	11,6	11,9
Autres recettes courantes	3,0	3,2	3,7	3,2	2,7	2,9	4,1	4,5
<b>Total des dépenses</b>	40,1	42,4	42,5	44,0	43,3	43,8	43,3	43,7
Transferts courants	12,8	13,9	14,1	15,8	16,3	16,4	17,1	17,3
Charges effectives d'intérêts	8,1	7,9	7,2	6,2	6,2	6,3	4,8	4,3
Consommation publique	15,5	17,2	17,4	17,9	17,6	17,7	18,1	18,6
Dépenses nettes en capital	3,6	3,4	3,8	4,0	3,2	3,4	3,2	3,4
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-5,1	-6,0	-3,0	-6,1	-6,0	-5,7	-3,2	-2,5
Solde primaire	3,0	1,8	4,3	0,1	0,2	0,6	1,6	1,9
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-2,1	-2,4	-2,0	0,8	1,9

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

**Tableau 7****Portugal: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus par rapport à la population âgée de 15 à 64 ans)	19,5	20,9	22,0	25,3	33,5

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Portugal: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	6 avril 1992	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Franc belge	2,8	-1,4
Couronne danoise	2,8	0,0
Mark allemand	2,9	-1,1
Peseta espagnole	1,7	-2,3
Franc français	3,5	-0,0
Livre irlandaise	3,0	-9,3
Lire italienne	3,0	-0,7
Florin néerlandais	2,5	-1,7
Schilling autrichien	2,9	-1,1
Mark finlandais	1,2	-1,4

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours. Les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Escudo portugais: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	2,0	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,1	0,4
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	4,1	3,8	3,8	3,1	2,7	2,5	1,8	1,4

Source: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

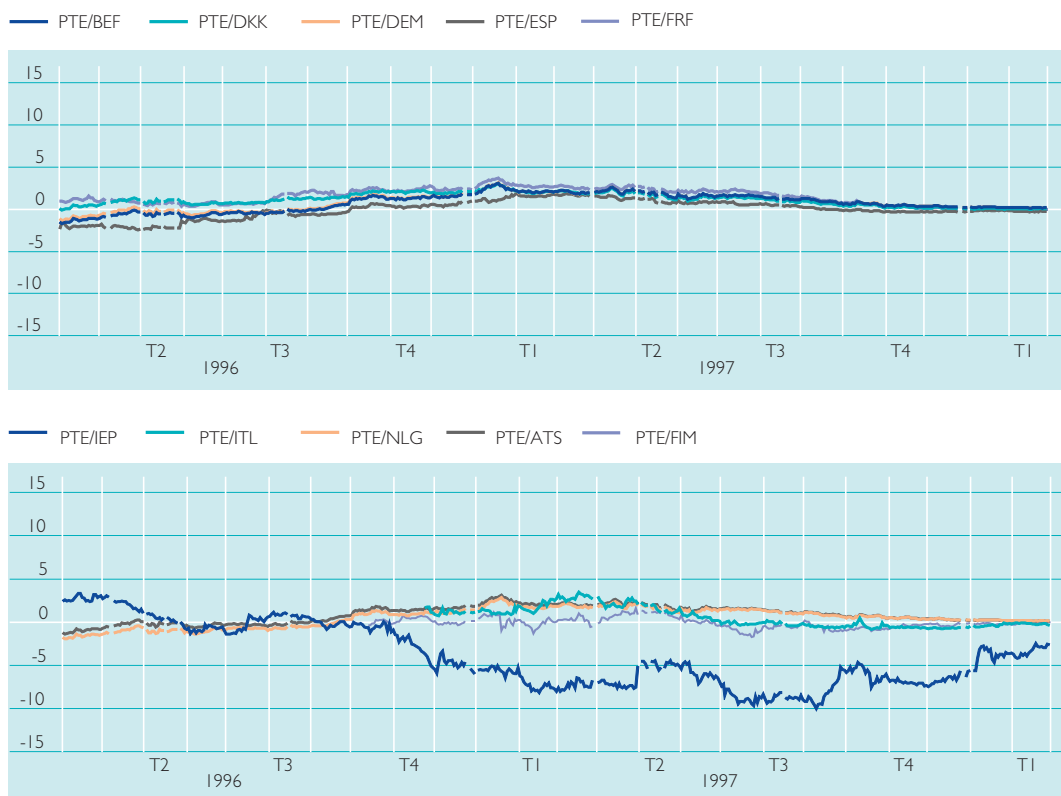
(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

### Graphique 5

#### Escudo portugais: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE

(données journalières: pourcentages: du 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

Note: les écarts par rapport au mark finlandais se rapportent à la période débutant le 14 octobre 1996, tandis que les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

### Tableau 9

#### Escudo portugais: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectif réels			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	11,8	7,7	26,8
Sur la base des prix à la production / prix de gros	.	.	.
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-55,9	-6,2	-16,3

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 10****Portugal: Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	7,7	10,5	13,3	17,4	14,1	7,9	10,6	9,9
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	34,3	33,8	34,6	34,5	38,2	42,0	43,9	45,7
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	41,9	43,6	47,3	45,7	50,3	53,7	55,7	59,2

Source: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Suivant la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 80,0%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 75,7%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

Tableau 11

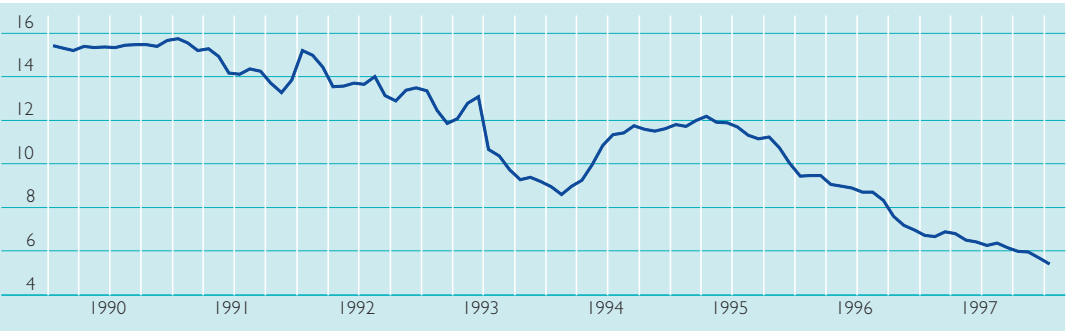
Portugal: Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	8,6	6,4	6,0	5,7	5,4	6,2
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

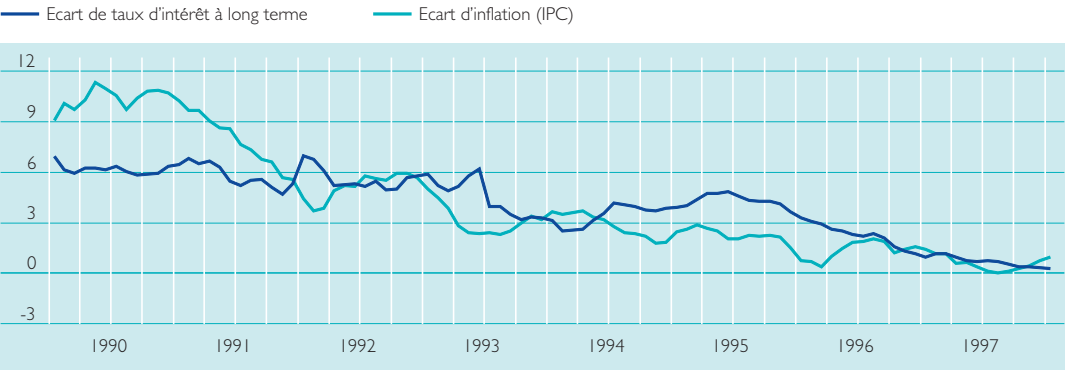
Source: Commission européenne.

Graphique 6

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



(b) Portugal: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport  
aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices des prix à la consommation utilisées sont des données non harmonisées.  
\* Moyenne pondérée des données pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## FINLANDE

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence allant de février 1997 à janvier 1998, le taux moyen d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établi, en Finlande, à 1,3 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'ensemble de 1997. En 1996, l'inflation moyenne mesurée par l'IPCH était de 1,1 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH s'est située, en Finlande, à des niveaux généralement considérés comme compatibles avec la stabilité des prix.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la hausse des prix à la consommation en Finlande, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a eu tendance à baisser, puisqu'elle atteint un taux proche de 2 %, ou très inférieur, depuis 1993 (voir graphique 1). Ce mouvement de désinflation est le reflet de plusieurs choix politiques importants, et plus particulièrement de l'orientation de la politique monétaire, qui a été axée sur l'objectif prioritaire de la stabilité des prix. Depuis 1993, cet objectif est exprimé dans une cible d'environ 2 % en ce qui concerne le taux sous-jacent de la hausse des prix à la consommation et a été poursuivi, dans la période récente, dans le cadre du MCE. Cette orientation générale a été soutenue, entre autres, par des modifications de la politique budgétaire et un accroissement de la concurrence dans des secteurs auparavant protégés de l'économie, liés aussi à l'entrée de la Finlande dans l'UE en 1995. Des mesures visant à accroître la flexibilité de l'économie, y compris du marché du travail, ont également été prises. De plus, l'environnement macroéconomique a considérablement contribué à contenir les tensions inflationnistes. En particulier, la forte baisse de la production entre 1990 et 1993 a généré un large écart de production négatif

(voir tableau 2). Depuis 1994, un vigoureux redressement est en cours, et l'écart de production s'est resserré. Dans ce contexte, la hausse de la rémunération par personne occupée a repris en 1994-1995. Les réductions des cotisations patronales de sécurité sociale associées à une forte croissance de la productivité du travail ont contribué à la faible hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre. Les prix à l'importation sont dans l'ensemble restés stables au cours des dernières années, contribuant ainsi également à maîtriser les tensions inflationnistes. La faiblesse des taux d'inflation ressort aussi d'autres indices des prix significatifs (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et des prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentage de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) ont légèrement augmenté pour atteindre 2 % et il existe, sur la base des mesures présentées dans le tableau 3a, certains signes de tensions à la hausse dans l'immédiat. Les prévisions en matière d'inflation font état d'un taux de 2 à 2,5 % pour 1998 et 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont liés à des contraintes de capacité et à des évolutions des prix des actifs.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Finlande est lié, notamment, à la conduite de politiques budgétaires à moyen et à long terme. Il sera tout aussi important de renforcer les politiques nationales visant à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement du marché du travail dans le contexte du taux de chômage élevé que connaît actuellement la Finlande.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit public s'est élevé à 0,9 %, soit un niveau bien inférieur à la valeur de référence de 3 % ; le ratio de la dette publique a quant à lui atteint 55,8 %, soit un taux inférieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit s'est réduit de 2,4 points de pourcentage et celui de la dette publique a diminué de 1,8 point de pourcentage. Un excédent de 0,3 % du PIB est attendu en 1998, tandis que le ratio de la dette publique devrait baisser à 53,6 %. Alors que le ratio de déficit était supérieur au ratio des dépenses publiques d'investissement par rapport au PIB en 1996, il lui a été inférieur en 1997 (voir tableau 4).

Entre 1990 et 1997, le ratio de la dette publique par rapport au PIB s'est accru en Finlande de 41,3 points de pourcentage. Au début de la période, la situation des finances publiques s'est fortement détériorée et le ratio de la dette est passé de 14,5 % du PIB en 1990 à 59,6 % en 1994. Par la suite, il est revenu à 55,8 % (voir graphique 2a). Comme l'indique plus en détail le graphique 2b, au début des années quatre-vingt-dix, une croissance et des taux d'intérêt défavorables, qui se sont traduits par une chute de 13 % du PIB de la Finlande en trois ans, ainsi qu'une détérioration du solde primaire ont joué un rôle dans l'accroissement de la dette publique. Toutefois, comme l'indique la rubrique "ajustements entre stocks et flux" de la dette publique, ce sont le soutien financier accordé au secteur bancaire et la réévaluation de la dette publique libellée en monnaies étrangères après l'importante dépréciation du mark finlandais entre 1991 et 1993 qui ont exercé l'effet le plus sensible. Après avoir atteint l'équilibre en 1995, le solde primaire a commencé à augmenter, compensant ainsi les effets d'accroissement de la dette dus à l'environnement macroéconomique et à

de nouveaux ajustements entre stocks et flux en 1997. Les évolutions observées au cours des années quatre-vingt-dix sont révélatrices des effets importants que peuvent exercer sur le ratio d'endettement des événements exceptionnels associés à une forte détérioration de l'environnement macroéconomique, particulièrement lorsque le rythme d'amélioration du solde primaire est insuffisant pour contrebalancer de tels effets. A cet égard, il convient de remarquer que la part de la dette dont l'échéance résiduelle est courte a eu tendance à augmenter au cours des années quatre-vingt-dix, tandis que l'échéance moyenne est dans l'ensemble restée stable (voir tableau 5). En 1997, la part de la dette brute à échéance résiduelle courte est significative. Toutefois, étant donné que la dette à court terme de la Finlande va de pair avec des actifs liquides à court terme, la sensibilité du solde budgétaire aux variations de taux d'intérêt est nettement réduite. Par ailleurs, la part de la dette libellée en monnaies étrangères est élevée (bien qu'elle ait récemment diminué), ce qui rend en principe les soldes budgétaires sensibles aux fluctuations des taux de change, même si une partie de cette dette pourrait, à terme, être convertie en euro.

Au cours des années quatre-vingt-dix, une forte détérioration puis une nette amélioration du *ratio déficit public/PIB* ont été observées. Alors que la Finlande enregistrait en 1990 un excédent de 5,4 % du PIB, un déficit est apparu en 1991 et a rapidement augmenté pour culminer à 8,0 % en 1993 ; depuis lors, il a diminué d'année en année pour s'établir à 0,9 % en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre plus en détail le graphique 3b, qui traite des *variations* des déficits, des facteurs conjoncturels ont joué un rôle majeur dans l'augmentation du déficit jusqu'en 1993, ainsi que dans sa diminution ultérieure. Toutefois, les améliorations "non conjoncturelles" pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des



finances publiques plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Les éléments disponibles montrent que des mesures prises dans le cadre de la réforme fiscale de 1993 ont entraîné une hausse à effet unique des recettes en 1997, estimée à 0,6 % du PIB.

L'analyse d'autres indicateurs budgétaires montre, comme le reflète le graphique 4, que le *ratio des dépenses publiques totales* a fortement augmenté entre 1990 et 1993. Dans le contexte d'un taux de chômage élevé et en hausse, les transferts courants sous la forme de prestations de sécurité sociale se sont nettement accrus et, en raison de la hausse rapide du ratio de la dette, les charges d'intérêts ont elles aussi crû en pourcentage du PIB, alors que la consommation publique a progressé, essentiellement en raison du recul du PIB (voir tableau 6). Après 1993, le ratio des dépenses totales a diminué à la suite d'une réduction dans toutes les catégories de dépenses, à l'exception des charges d'intérêts. En 1997, le ratio des dépenses a été de près de 8 points de pourcentage supérieur à celui du début des années quatre-vingt-dix, ce qui reflète des ratios plus élevés pour toutes les principales rubriques, à l'exception des dépenses nettes en capital et de la consommation publique. Dans ces conditions, compte tenu à la fois de l'augmentation des charges d'intérêts liée à la hausse du ratio de la dette publique et de transferts courants toujours largement supérieurs au niveau observé en 1990, une poursuite de la tendance à la baisse des dépenses totales par rapport au PIB semble exiger que l'accent soit mis davantage sur des ajustements dans les transferts courants. Les *recettes publiques* ont augmenté par rapport au PIB jusqu'en 1992 et ont eu tendance à diminuer depuis lors. Elles se situent peut-être à un niveau préjudiciable à la croissance économique.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* de la Finlande, telle qu'elle a été présentée, en septembre 1997, dans le

cadre du programme de convergence pour 1998-2001, la situation financière des administrations publiques devrait être proche de l'équilibre en 1998 et le ratio de la dette publique diminuer. Le budget 1998 est conforme au programme. En ce qui concerne le pouvoir central, le budget prévoit à la fois une réduction des dépenses (principalement à la suite de réductions des transferts et de l'ajournement d'investissements, destiné à empêcher la surchauffe de l'économie) et une augmentation des recettes de l'impôt sur le revenu. A l'heure actuelle, aucun signe d'importantes mesures ayant un effet temporaire n'apparaît dans le budget 1998. Des excédents sont attendus à partir de 1998 et le ratio de la dette publique devrait continuer à diminuer. En ce qui concerne l'évolution des déficits budgétaires et des ratios de la dette, les prévisions actuelles sont plus favorables que la mise à jour de 1997 du programme de convergence. Si les soldes budgétaires sont conformes à ceux prévus par le programme de convergence pour 1999-2000, la Finlande devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Les finances publiques bénéficient toutefois de la vigueur de l'économie : des risques pourraient se faire jour si la croissance économique ralentissait.

En ce qui concerne *l'évolution potentielle du ratio de la dette publique*, le Rapport ne traite pas de manière détaillée cette question en ce qui concerne les pays dont le ratio de la dette publique est inférieur à 60 % du PIB. Dans le cas de la Finlande, il semble qu'une nouvelle réduction du ratio de la dette à un niveau largement inférieur à 60 % soit possible si les plans budgétaires actuels sont maintenus. De telles considérations sont également importantes dans le cas de la Finlande dans la mesure où une marge de manoeuvre supplémentaire sera nécessaire pour

pouvoir faire face aux *défis budgétaires futurs*. Comme le montre le tableau 7, un important vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Les dépenses publiques de retraites devraient donc augmenter par rapport au PIB, en particulier si la politique en matière de prestations reste inchangée. La Finlande jouit toutefois d'un système de retraites en partie capitalisées. Un point particulièrement important en ce qui concerne la Finlande est que ce système de retraites investit actuellement une grande partie de ses excédents dans des titres de la dette publique, réduisant ainsi la dette publique brute consolidée. Toute modification de cette politique d'investissement créerait un risque pour le ratio de la dette publique brute (mais pas pour les charges d'intérêts). De plus, l'évolution démographique des prochaines décennies exercera un effet négatif sur les excédents actuels du système de retraites, rendant ainsi indispensables de nouvelles améliorations du solde budgétaire des administrations publiques. L'allègement de la charge globale du vieillissement de la population sera d'autant plus aisé que les finances publiques seront saines lorsque la situation démographique se détériorera.

### **Evolution du taux de change**

Le mark finlandais participe au MCE depuis le 14 octobre 1996, soit environ 16 mois de la *période de référence* de deux ans allant de mars 1996 à février 1998 précédant l'évaluation par l'IME (voir tableau 8a). Comme mentionné ci-dessus, la politique monétaire de la Finlande a adopté, en 1993, l'objectif principal de la stabilité des prix, poursuivi récemment dans le cadre du MCE.

Au début de la période de référence, avant qu'il ne rejoigne le MCE, le mark finlandais a d'abord poursuivi la tendance à l'affaiblissement qu'il affichait depuis quelques mois et qui avait interrompu la

tendance longue à la hausse observée depuis 1993. Son écart maximum à la baisse s'est élevé, en avril 1996, à 6,5 % en dessous de son futur cours-pivot par rapport à une monnaie du MCE. Par la suite, il s'est apprécié et a généralement évolué à des taux proches de ses taux centraux ultérieurs.

Depuis qu'il a rejoint le MCE en octobre 1996, le mark finlandais a généralement évolué près de ses cours-pivots par rapport aux autres monnaies du MCE (voir graphique 5 et tableau 8a). Il s'est parfois écarté d'une fourchette proche de ses cours-pivots par rapport à plusieurs monnaies participantes. Sur la base de moyennes mobiles de dix jours ouvrables, les écarts à la hausse et à la baisse maximums par rapport aux cours-pivots ont atteint respectivement 3,6 % et -1,1 %, abstraction faite de la tendance autonome à la hausse de la livre irlandaise (voir tableau 8a). Les périodes au cours desquelles de tels écarts se sont produits ont été de courte durée, le degré de volatilité relativement élevé du taux de change par rapport au deutschemark observé pendant certaines périodes est retombé à des niveaux peu élevés pendant la période de référence (voir tableau 8b) et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à ceux des pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à court terme les plus bas ont été insignifiants. Depuis qu'elle a rejoint le MCE, la Finlande n'a pas dévalué le cours-pivot bilatéral de sa monnaie vis-à-vis de la monnaie d'un autre Etat membre.

A plus long terme, mesurés en termes de taux de change effectifs réels, les taux de change actuels du mark finlandais par rapport à ceux des autres monnaies participant au MCE suggèrent que le taux de change de la monnaie est quelque peu inférieur à ses valeurs historiques sur la base de moyennes à long terme et de l'année 1987 (voir tableau 9). En ce qui concerne les autres évolutions extérieures,

des excédents relativement importants des comptes courants ont été enregistrés depuis 1994, qui ont réduit l'importante position extérieure nette débitrice, qui était le résultat de l'accumulation de déficits pendant plusieurs décennies (voir tableau 10). Il convient également de rappeler que la Finlande est une petite économie ouverte dont, selon les données les plus récentes, le ratio du commerce extérieur par rapport au PIB s'élève à 37 % pour les exportations et à 29 % pour les importations et que la part du commerce intracommunautaire s'élève à 53 % pour les exportations et à 59 % pour les importations.

#### **Evolution des taux d'intérêt à long terme**

Au cours de la *période de référence* allant de février 1997 à janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* se sont en moyenne élevés à 5,9 % en Finlande et ont donc été inférieurs à la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Pour l'ensemble de 1997, ainsi que pour 1996, ils se sont situés bien en deçà de la valeur de référence (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme ont globalement eu tendance à baisser depuis le début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 6a). Une tendance à la convergence des taux d'intérêt à long terme finlandais vers ceux en vigueur dans les pays de l'UE présentant les rendements obligataires les plus faibles a également été observée pendant la majeure partie des années quatre-vingt-dix. Ce processus de convergence s'est accéléré depuis la fin de 1994 et l'écart a aujourd'hui pratiquement disparu (voir graphique 6b). Les principaux facteurs à l'origine de cette tendance ont été le taux d'inflation relativement faible, la relative stabilité du taux de change du mark finlandais et l'amélioration des finances publiques.

#### **Conclusion**

Au cours de la période de référence, la Finlande a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,3 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le traité. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont diminué en 1997 et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe certains signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'un taux compris entre 2 et 2,5 % en 1998 et 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 5,9 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

Le mark finlandais participe au MCE depuis environ seize mois, soit moins que les deux ans requis avant l'examen par l'IME. Sur la base des éléments analysés dans le présent Rapport, une évaluation *ex post* montre que le mark finlandais a été globalement stable au cours de la période de référence dans son ensemble. Au sein du MCE, il a généralement évolué à des cours proches de ses cours-pivots, qui sont restés inchangés, sans que des mesures destinées à soutenir le taux de change aient été nécessaires.

En 1997, la Finlande a enregistré un déficit budgétaire de 0,9 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence et devrait enregistrer un excédent de 0,3 % en 1998. De plus, le ratio de la dette est revenu à 55,8 % du PIB en 1997 et est donc resté en deçà de la valeur de référence de 60 %. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une nouvelle diminution à 53,6 % en 1998. Dans ce contexte, la Finlande devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent et le ratio de la dette publique,

inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, la Finlande a enregistré d'importants

excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, la Finlande bénéficie d'un système de retraites partiellement capitalisé.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### FINLANDE

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Finlande: Indice des prix à la consommation harmonisé
- Graphique 1 Finlande: Evolution des prix
- Tableau 2 Finlande: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires
- Tableau 3 Finlande: Tendances récentes des prix et prévisions
  - (a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation
  - (b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Finlande: Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Finlande: Dette brute des administrations publiques
  - a) Niveaux
  - b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Finlande: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Finlande: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques
  - a) Niveaux
  - b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 Finlande: Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 6 Finlande: Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 7 Finlande: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8
  - a) Finlande: Stabilité du taux de change
  - b) Mark finlandais: Indicateurs principaux des tensions exercées sur le taux de change
- Graphique 5 Mark finlandais: Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE
- Tableau 9 Mark finlandais: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen
- Tableau 10 Finlande: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Finlande: Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 6
  - a) Finlande: Taux d'intérêt à long terme
  - b) Finlande: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

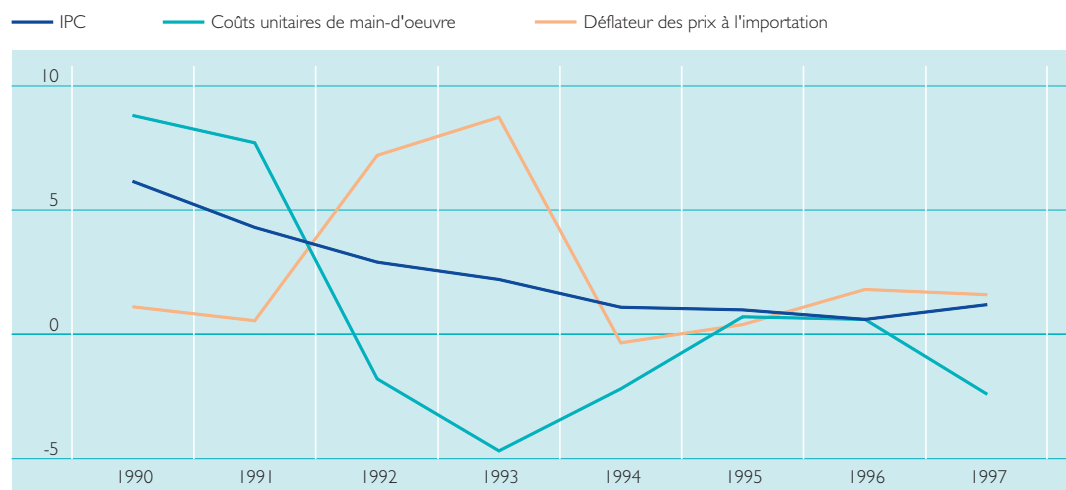
**Finlande : Indice des prix à la consommation harmonisé**  
(variations annuelles en pourcentage)

	1996	1997	nov. 97	déc.97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix						
à la consommation harmonisé	1,1	1,2	1,8	1,6	1,8	1,3
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source : Commission européenne.

**Graphique I**

**Finlande : Evolution des prix**  
(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Finlande : Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	4,6	2,6	1,6	0,8	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Déflateur de la consommation privée	6,0	5,7	4,1	4,2	1,4	0,3	1,6	1,4
Déflateur du PIB	5,8	2,5	0,7	2,4	1,3	2,4	1,3	1,2
Prix à la production	2,1	-0,1	2,5	3,6	1,6	3,4	0,1	0,5
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	0,0	-7,1	-3,6	-1,2	4,5	5,1	3,6	5,9
Ecart de production (points de pourcentage)	7,7	-1,1	-5,8	-8,3	-5,9	-3,3	-2,4	0,3
Taux de chômage (%)	3,3	7,4	12,7	17,3	17,8	16,7	15,8	14,5
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	9,4	5,7	1,9	1,0	3,5	4,0	3,2	-0,4
Productivité du travail, ensemble de l'économie	0,6	-2,0	3,7	5,7	5,7	3,3	2,6	2,0
Déflateur des prix à l'importation	1,1	0,5	7,2	8,7	-0,3	0,4	1,8	1,6
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	1,8	-4,0	-12,9	-14,0	7,8	10,6	-2,8	-2,4
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	5,3	9,9	2,4	4,0	0,0	3,1	-1,2	7,4
Cours des actions	-27,3	-27,5	-19,4	59,5	49,4	3,5	6,6	56,9
Prix de l'immobilier	-5,5	-13,9	-17,0	-8,8	6,0	-3,6	5,5	17,5

Source : données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

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

(d) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Finlande : Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,6	1,7	1,9	1,9	2,0
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,3	2,6	2,5	2,6	2,5
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6

Source : données nationales non harmonisées.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	2,0	2,0
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,2	2,5
FMI (octobre 1997), IPC	2,3	.

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.



## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Finlande : Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	<b>1997</b>	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-3,3	-0,9	0,3
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-0,6	1,7	.
Dette brute des administrations publiques	57,6	55,8	53,6
Valeur de référence	60	60	60

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

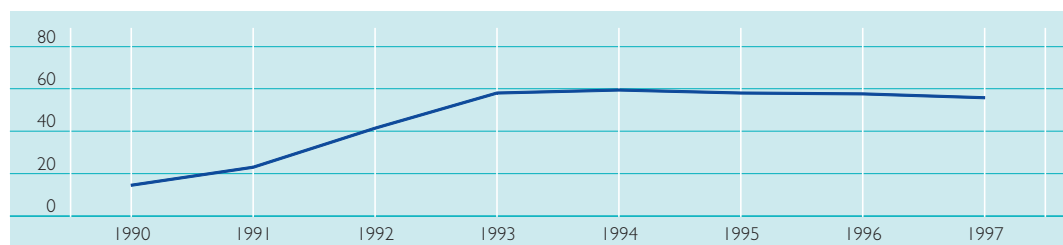
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

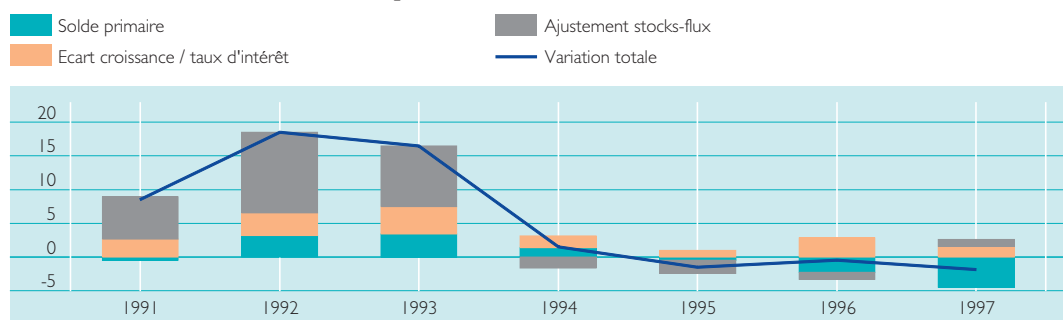
### Finlande : Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Finlande : Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	14,5	23,0	41,5	58,0	59,6	58,1	57,6	55,8
<b>Composition par monnaie</b> (% du total)								
En monnaie nationale	66,1	60,8	45,1	43,3	41,0	45,1	46,6	50,4
En monnaies étrangères	33,9	39,2	54,9	56,7	59,0	54,9	53,4	49,6
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	60,2	48,4	38,2	36,2	36,3	40,3	39,3	36,8
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	4,6	4,9	5,2	4,9	4,7	4,3	4,4	4,7
<b>Composition par échéance</b> <sup>(a)</sup> (% du total)								
Court terme <sup>(b)</sup> (< 1 an)	11,3	10,0	12,2	13,8	13,7	20,3	24,1	19,1
Moyen terme (1 à 5 ans)	73,8	64,0	59,8	52,8	54,2	52,8	48,2	48,1
Long terme (> 5 ans)	14,9	25,9	28,0	33,3	32,1	26,9	27,8	32,8

Sources : données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

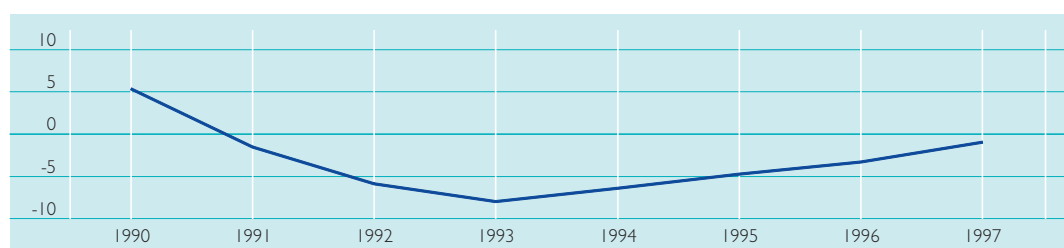
(a) Echéance résiduelle.

(b) Y compris la dette à court terme et la dette liée aux taux d'intérêt à court terme.

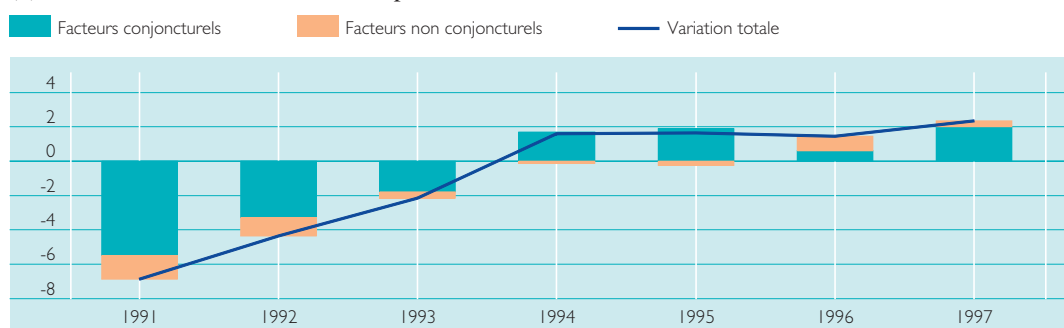
**Graphique 3****Finlande : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

#### Graphique 4

### Finlande : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

#### Tableau 6

### Finlande : Situation budgétaire des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	52,1	54,0	54,9	53,8	54,4	53,5	54,6	53,5
Impôts	33,1	33,2	32,3	30,3	31,3	31,2	33,1	33,2
Cotisations de sécurité sociale	13,0	13,9	14,9	15,4	16,2	15,2	14,5	13,7
Autres recettes courantes	6,0	6,9	7,7	8,1	6,8	7,1	7,0	6,6
<b>Total des dépenses</b>	46,8	55,5	60,7	61,8	60,8	58,3	57,9	54,5
Transferts courants	20,4	25,2	29,5	31,0	30,2	28,4	27,4	25,7
Charges effectives d'intérêts	1,5	1,9	2,6	4,6	5,0	5,2	5,6	5,4
Consommation publique	21,1	24,2	24,8	23,3	22,3	21,8	21,9	20,9
Dépenses nettes en capital	3,9	4,1	3,7	3,0	3,3	2,9	3,1	2,4
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	5,4	-1,5	-5,9	-8,0	-6,4	-4,7	-3,3	-0,9
Solde primaire	6,8	0,4	-3,2	-3,4	-1,4	0,4	2,3	4,5
Excédent (+) ou déficit (-), Hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-5,2	-3,6	-2,1	-0,6	1,7

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes, en raison des arrondis.

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

#### Tableau 7

### Finlande : Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus par rapport à la population âgée de 15 à 64 ans)	19,7	21,5	24,3	34,7	41,1

Source : Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Finlande : Stabilité du taux de change**

(14 octobre 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	oui	
Participation depuis	14 octobre 1996	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	non	
Écarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours-pivots dans le MCE par rapport à la / au		
Franc belge	3,1	0,2
Couronne danoise	2,8	0,1
Mark allemand	3,0	0,2
Peseta espagnole	2,1	-0,2
Franc français	3,6	0,1
Livre irlandaise	-0,3	-9,1
Lire italienne	3,0	-0,4
Florin des Pays-Bas	2,9	0,2
Schilling autrichien	3,0	0,2
Escudo portugais	1,4	-1,1

Source : Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours. Les écarts par rapport à la lire italienne se rapportent à la période débutant le 25 novembre 1996.

**(b) Mark finlandais : Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	4,5	4,0	2,2	5,3	4,4	3,5	2,3	1,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,0	-0,1

Source : Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

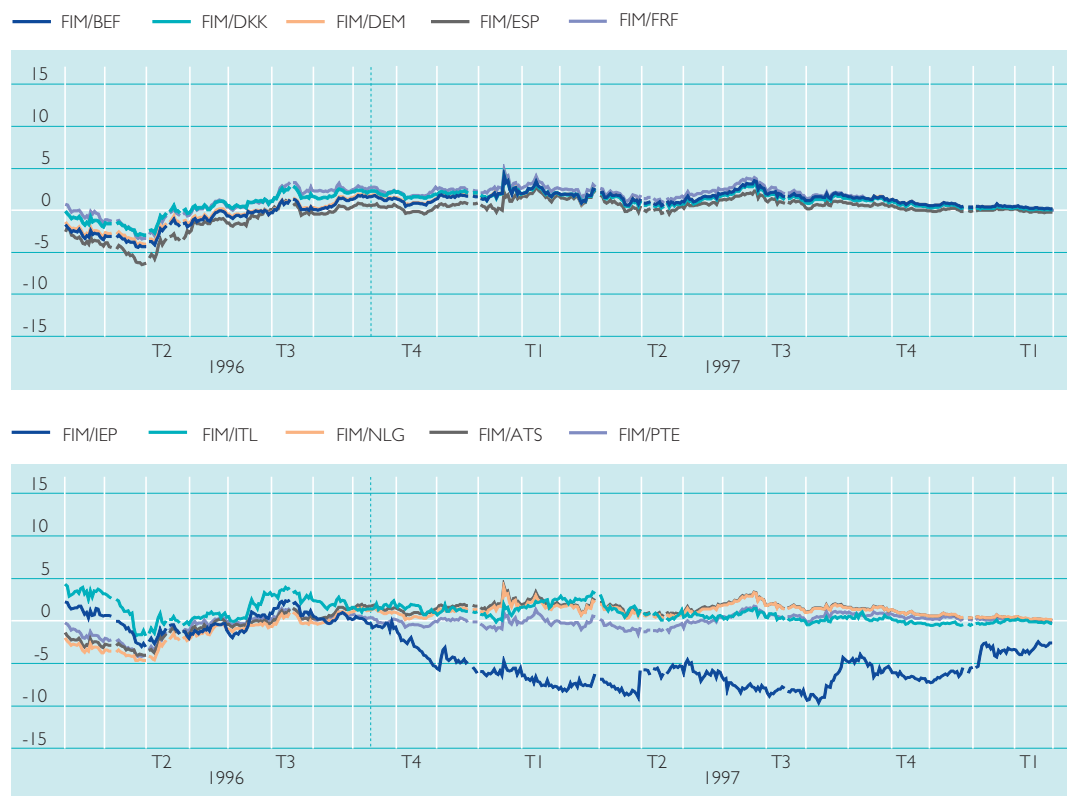
(a) Écart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 5

### Mark finlandais : Ecart par rapport aux cours-pivots bilatéraux du MCE

(données journalières; pourcentages; du 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source: Commission européenne.

Note: la ligne verticale indique le moment où la Finlande a rejoint le MCE (le 14 octobre 1996).

Les écarts antérieurs au 14 octobre 1996 sont calculés par rapport aux cours-pivots établis lors de l'entrée dans le MCE, sauf dans le cas de la lire italienne, pour laquelle les écarts antérieurs au 25 novembre 1996 sont calculés par rapport au cours-pivot bilatéral établi lors du retour de la lire dans le MCE.

## Tableau 9

### Mark finlandais : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	-11,3	-11,1	-14,8
Sur la base des prix à la production / prix de gros	-8,8	-5,5	-9,4
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-15,2	-7,7	-14,8

Source : Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 10****Finlande : Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Avoirs (+) et engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	-27,4	-35,3	-47,8	-54,1	-51,7	-42,2	-42,6	-43,4
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	23,1	23,2	26,4	31,2	33,8	34,8	34,9	37,4
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	24,6	23,3	24,5	24,9	26,9	27,4	27,6	28,5

Source : données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Conformément à la 5ème édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure, telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 53,4%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 58,5%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

## IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau 11**

### Finlande : Taux d'intérêt à long terme

(pourcentages)

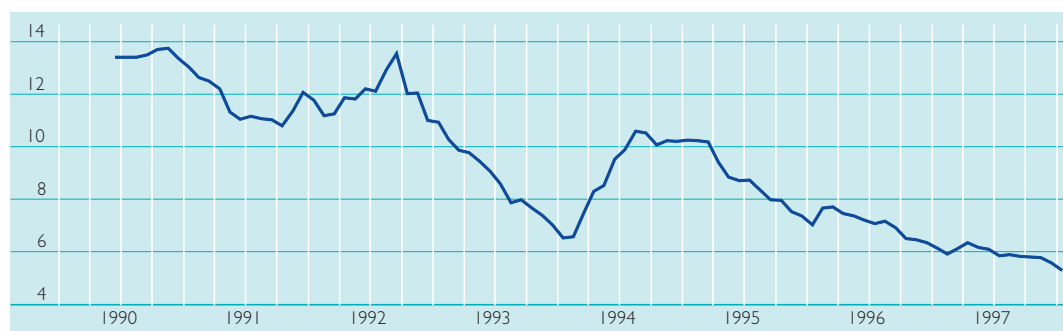
	1996	1997	nov. 97	déc. 98	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	7,1	6,0	5,8	5,6	5,3	5,9
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Source : Commission européenne.

**Graphique 6**

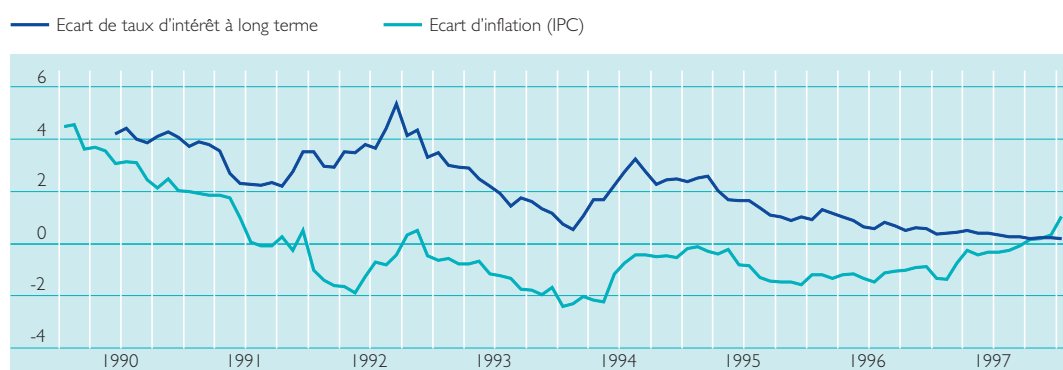
### (a) Finlande : Taux d'intérêt à long terme

(moyennes mensuelles; en pourcentage)



### (b) Finlande : Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant le taux d'intérêt à long terme les plus bas\*

(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## SUÈDE

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen de l'inflation, en Suède, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établi à 1,9 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'année 1997 dans son ensemble. En 1996, le taux moyen d'inflation IPCH était de 0,8 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH a eu tendance à augmenter légèrement, tout en restant à des niveaux généralement considérés comme compatibles avec la stabilité des prix.

Si on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation en Suède, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation (IPC), a suivi une tendance à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix. L'inflation a diminué fortement, revenant de plus de 10 % au début de la décennie à des taux nettement moins élevés depuis 1994. En 1996-1997, l'inflation a été inférieure à 1 % et les tensions inflationnistes ont généralement été faibles (voir graphique 1). Ce processus de désinflation traduit un certain nombre de choix politiques importants, en particulier le changement d'orientation de la politique monétaire, assignant à celle-ci la stabilité des prix pour objectif fondamental. Depuis 1995, une cible explicite de hausse de 2 % est fixée, à cet effet, pour l'indice des prix à la consommation. Cette orientation générale a été soutenue, entre autres, par des ajustements de la politique budgétaire et une concurrence accrue sur les marchés de produits, liés en partie à l'adhésion de la Suède à l'UE, en 1995, et favorisés par le cadre juridique de la concurrence. En outre, l'environnement macroéconomique a

contribué à freiner les tensions à la hausse sur les prix. En particulier, lors de la forte récession du début des années quatre-vingt-dix, un écart de production négatif considérable est apparu (voir tableau 2). Depuis 1994, une reprise de l'activité économique a eu lieu et l'écart de production s'est réduit considérablement. Dans ce contexte, la croissance de la rémunération par personne occupée s'est accélérée en 1996 et les coûts unitaires de main-d'oeuvre sont passés à 4,6 % en 1996, avant de revenir à 1,2 % en 1997. Les baisses ou hausses limitées des prix à l'importation en 1996-1997, ainsi que l'affaiblissement de la demande intérieure, dans le contexte de baisse des dépenses publiques, ont rendu plus aisée la maîtrise des tensions inflationnistes. De surcroît, la diminution des coûts des crédits hypothécaires a contribué à la réduction du taux d'inflation, mesuré par l'indice des prix à la consommation (IPC). L'inflation tendancielle<sup>12</sup> est proche de 2 % ou inférieure à ce taux depuis 1992. Les taux d'inflation sont également faibles lorsque l'on mesure celle-ci au moyen d'autres indices significatifs des prix (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) sont revenus à environ 1,5 %, et il existe peu de signes de tensions à la hausse dans l'immédiat, sur la base des mesures apparaissant au tableau 3a. La plupart des prévisions en matière d'inflation font état de taux de 1,5 à 2 % pour 1998 et de 2 % pour 1999 (voir tableau 3b). Les

---

<sup>12</sup> L'inflation tendancielle est définie ici comme étant l'IPC, à l'exclusion des charges d'intérêts de crédits hypothécaires, ainsi que des effets de la fiscalité indirecte et des subventions.



risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont liés aux évolutions salariales, vu la reprise de l'activité.

A plus long terme, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix est lié, entre autres, à la conduite des politiques budgétaires à moyen et long terme. Il sera tout aussi important de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail, étant donné le taux de chômage élevé en Suède actuellement.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit des administrations publiques s'est élevé à 0,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 3 %, et le ratio de la dette publique a atteint 76,6 %, soit plus que la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit a été réduit de 2,7 points de pourcentage et le ratio de la dette publique a baissé de manière marginale de 0,1 point de pourcentage. En 1998, un excédent de 0,5 % du PIB est prévu, tandis que le ratio de la dette publique devrait revenir à 74,1 %. En 1996, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB, alors qu'en 1997 le ratio de déficit était inférieur au ratio d'investissement (voir tableau 4).

De 1990 à 1997, le *ratio dette publique/PIB* a augmenté de 33,3 points de pourcentage. Au départ, les finances publiques de la Suède se sont gravement détériorées et le ratio de la dette est passé de 43,3 % du PIB en 1990 à 79,0 % en 1994. Par la suite, le ratio a reculé, revenant à 76,6 % en 1997 (voir graphique 2a), soit une diminution de 2,4 points de pourcentage en trois ans. Comme le montre plus en détail le graphique 2b, l'écart négatif croissance/taux d'intérêt, reflétant

une baisse de 5 % du PIB en trois ans, et la dégradation du solde primaire, sont deux éléments qui ont joué un rôle dans l'aggravation de la dette publique au début de la décennie. Toutefois, comme le reflète la rubrique intitulée "ajustement entre stocks et flux" de la dette publique, le soutien financier accordé au secteur bancaire et la réévaluation de la dette publique libellée en devises, après la dépréciation assez forte de la couronne suédoise entre 1991 et 1992, ont eu un effet important. Depuis 1996, le solde primaire est en excédent et s'accroît progressivement. En 1997, il a amplement compensé l'écart croissance/taux d'intérêt défavorable. Les évolutions observées depuis le début des années quatre-vingt-dix sont révélatrices des effets considérables qu'une grave détérioration des conditions macroéconomiques et l'apparition d'événements exceptionnels peuvent avoir sur le ratio de la dette publique, en particulier en l'absence d'excédent primaire permettant de compenser ces effets. Dans ce contexte, il est à noter que la part de la dette dont l'échéance est à court terme a diminué par rapport aux niveaux élevés du début des années quatre-vingt-dix, tandis que l'échéance moyenne est restée globalement stable au cours des dernières années (voir tableau 5). En ce qui concerne 1997, la proportion de dette dont l'échéance résiduelle est à court terme reste élevée et, compte tenu du niveau actuel du ratio de la dette, les soldes budgétaires sont sensibles aux variations des taux d'intérêt. En outre, la part de la dette en devises a atteint des niveaux élevés, ce qui, en principe, rend les soldes budgétaires sensibles aux mouvements des taux de change, bien qu'une partie de cette dette puisse, en fin de compte, être relibellée en euro.

Au cours des années quatre-vingt-dix, les résultats, en ce qui concerne le *ratio déficit public/PIB*, se sont d'abord détériorés très fortement, puis se sont améliorés. L'excédent de 4,2 % enregistré en 1990 a

fait place à un déficit en 1991, lequel s'est accru pour culminer à 12,2 % du PIB en 1993 ; depuis lors, le déficit s'est réduit d'année en année pour s'établir à 0,8 % en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 3b, qui porte sur les variations des déficits, les facteurs conjoncturels ont beaucoup contribué à l'aggravation du déficit jusqu'en 1993, ainsi qu'à sa diminution au cours des deux années suivantes. En 1996-1997, ces facteurs ont joué un rôle secondaire. Cependant, les améliorations non conjoncturelles pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des politiques budgétaires plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Les données disponibles semblent indiquer que les mesures ayant un effet temporaire ont joué un rôle dans la réduction du déficit en 1996, leur contribution s'élevant à 0,3 % du PIB, mais pas en 1997.

Si l'on examine ensuite les tendances pour d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 montre que le *ratio des dépenses publiques totales* a progressé fortement entre 1990 et 1993. En particulier, les transferts courants se sont fortement accrus, reflétant une nette augmentation des versements liés au chômage et à d'autres prestations sociales ; en outre, tous les autres postes importants de dépenses ont augmenté en pourcentage du PIB (voir tableau 6). Après 1993, le ratio des dépenses totales a diminué rapidement, à la suite d'une réduction de toutes les catégories de dépenses, à l'exception des charges d'intérêts. Le ratio des dépenses atteignait cependant, en 1997, un niveau supérieur de 3 points de pourcentage à celui du début de la décennie, traduisant une augmentation des ratios des transferts courants - notamment aux chômeurs - et des charges d'intérêts. Etant donné cette évolution et compte tenu à la fois de l'augmentation des charges d'intérêts, liée à l'accroissement du ratio de la dette publique, et de la réduction

substantielle des dépenses en capital depuis 1993, il semblerait, pour que la tendance à la baisse du rapport des dépenses totales au PIB se poursuive, qu'il faille particulièrement mettre l'accent sur les transferts courants, qui restent bien supérieurs au niveau observé en 1990. Le rapport des *recettes publiques* au PIB a eu tendance à fléchir jusqu'en 1994, puis s'est mis à croître progressivement. Il pourrait se trouver à un niveau préjudiciable à la croissance économique.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* de la Suède, telle qu'elle apparaît dans la version remaniée du programme de convergence pour 1995-2000, datée de septembre 1997, le solde financier des administrations publiques devrait être en excédent en 1998 et la baisse du ratio de la dette devrait se poursuivre. Le projet de budget pour 1998 est conforme au programme. Bien qu'il prévoie l'augmentation de certaines dépenses, il respecte les plafonds fixés antérieurement, et les ratios des dépenses et des recettes devraient diminuer. Actuellement, le budget de 1998 contient des mesures à effet temporaire, à concurrence de 0,8 % du PIB. D'après les plans actuels, le solde global enregistrerait un excédent de 1,5 % du PIB en l'an 2000, étape sur la voie de l'objectif à moyen terme consistant en un excédent de plus de 2 % en moyenne à travers le cycle, tandis que le ratio de la dette publique serait de 67 %. Dans les grandes lignes, ces plans sont conformes à la précédente mise à jour du programme, mais impliquent une amélioration plus rapide que celle envisagée dans le programme initial de 1995. Si les soldes budgétaires sont conformes aux prévisions du programme de convergence pour 1999-2000, la Suède devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne le délai prévu pour ramener le ratio de la dette publique à la valeur de référence de 60 %, dans le cas des pays ayant un ratio clairement supérieur à 60 % du PIB mais inférieur à 80 %, l'IME présente des calculs, dont l'explication détaillée figure au graphique 5. En supposant que les situations budgétaires globales et les ratios de la dette prévus par la Commission européenne pour 1998 soient atteints, le fait de maintenir l'excédent primaire de 6,8 % du PIB prévu pour 1998 constant au cours des années suivantes serait compatible avec une réduction du ratio de la dette au-dessous de 60 % en 2001. En maintenant l'excédent budgétaire global de 0,5 % du PIB pour 1998 constant au cours des années ultérieures, l'on obtiendrait un ratio de la dette inférieur à 60 % d'ici à 2003. Enfin, dans le cas de la Suède, le maintien d'un budget en équilibre prolongerait le processus jusqu'en 2004. Ces calculs sont fondés sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût réel moyen de l'encours de la dette publique de 4 % et 2 % d'inflation) et sur l'hypothèse d'un taux de croissance constant de 1,9 % du PIB en termes réels, conformément aux estimations de la Commission pour la croissance tendancielle réelle du PIB en 1998. Les ajustements entre stocks et flux ne sont pas pris en considération. Bien que ces calculs ne soient qu'une indication et ne puissent en aucun cas être considérés comme des prévisions, ils illustrent la nécessité de poursuivre d'importants efforts d'assainissement en vue de ramener le ratio de la dette publique à 60 % du PIB ou moins dans un délai adéquat.

Insister sur le besoin d'améliorer considérablement le ratio de déficit et de poursuivre l'assainissement dans le temps s'avère, en effet, opportun dans le cas de la Suède. Comme le montre l'expérience, des chocs imprévus peuvent accroître substantiellement le ratio de la dette publique. En outre, comme l'illustre le tableau 7, un net vieillissement de la

population est attendu à partir de 2010 environ. Dès lors, les dépenses publiques au titre des retraites augmenteraient en pourcentage du PIB, si la politique en matière de prestations devait rester inchangée. Bien que fondé en partie sur le principe de la capitalisation, le système de retraites suédois est essentiellement un système de répartition. Il a été décidé de compléter progressivement le système de retraites publiques par un système plus solide, lié à la croissance économique et aux variations démographiques, ce qui réduira les pressions sur les finances publiques et le besoin de constituer un important fonds de sécurité. Ce fonds investit actuellement une partie importante de ses excédents en titres de la dette publique, réduisant ainsi la dette brute consolidée des administrations publiques. Par conséquent, tout changement de cette politique de placement introduirait une part d'incertitude dans l'évolution future du ratio de la dette brute. La tendance démographique des prochaines décennies exercera un effet négatif sur les excédents actuels du système de retraites, rendant indispensables des améliorations du solde budgétaire des administrations publiques. L'allègement de la charge globale représentée par le vieillissement de la population sera rendu plus aisé si les finances publiques ont créé une marge de manoeuvre suffisante avant que ne commence la période d'aggravation de la situation démographique.

### *Evolution du taux de change*

Au cours de la *période de référence* comprise entre mars 1996 et février 1998, la couronne suédoise n'a pas participé au MCE (voir tableau 8a). La politique monétaire de la Suède est axée sur l'objectif fondamental de la stabilité des prix. A cet effet, un taux de 2 % a été fixé comme cible explicite d'inflation pour l'IPC. Au cours de la période sous revue, la monnaie a généralement évolué à des taux supérieurs à ses taux de change moyens bilatéraux de mars 1996 à l'égard de la plupart des

autres monnaies de l'UE - ces taux étant utilisés comme référence, à des fins explicatives, en l'absence de cours-pivots (voir graphique 6 et tableau 8a) -, à l'exception, principalement, de la livre irlandaise, de la livre sterling et, dans une moindre mesure, de la lire italienne. Parallèlement à ces évolutions, le degré de volatilité du taux de change de la couronne suédoise vis-à-vis du deutschemark a eu tendance à diminuer récemment, tout en restant relativement élevé (voir tableau 8b), tandis que les écarts de taux d'intérêt à court terme à l'égard des pays de l'UE où ces taux sont les plus bas se sont réduits fortement.

Dans une perspective à plus long terme, les niveaux actuels des taux de change de la couronne suédoise envers d'autres devises de l'UE, mesurés en termes de taux de change effectifs réels, sont légèrement inférieurs aux valeurs moyennes historiques et aux valeurs moyennes de 1987 (voir tableau 9). En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, la Suède enregistre des excédents croissants de la balance des paiements courants depuis 1994, mais a une position débitrice nette relativement importante vis-à-vis de l'extérieur (voir tableau 10). Il convient de rappeler également que la Suède est une petite économie ouverte dont le ratio commerce extérieur/PIB, selon les données disponibles les plus récentes, est de 47 % pour les exportations et de 38 % pour les importations, et que la part des échanges intracommunautaires est de 55 % pour les exportations et de 66 % pour les importations.

### **Evolution des taux d'intérêt à long terme**

Au cours de la *période de référence* comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* en Suède ont atteint 6,5 % en moyenne et se sont donc inscrits en deçà de la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur

la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Cela a été le cas également pour l'année 1997 dans son ensemble, ainsi que pour 1996 (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme sont globalement orientés à la baisse depuis le début de la décennie (voir graphique 7a). Une tendance à la convergence des taux à long terme en Suède et de ceux en vigueur dans les pays de l'UE ayant les rendements obligataires les plus bas a été observée simultanément. Depuis le milieu de 1995, ce processus de convergence s'accélère et actuellement, l'écart a presque disparu (voir graphique 7b). Les principaux facteurs à l'origine de cette tendance sont le taux d'inflation relativement bas et l'amélioration des finances publiques.

### **Conclusion**

Au cours de la période de référence, la Suède a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,9 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée en 1997 et d'autres indices significatifs des prix font également état de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, il existe peu de signes de tensions à la hausse sur les prix dans l'immédiat ; les prévisions font état d'une inflation comprise entre 1,5 et 2 % en 1998 et de 2 % en 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 6,5 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La couronne suédoise ne participe pas au MCE. Au cours de la période de référence, elle a évolué à des cours supérieurs à ses cours de change bilatéraux moyens de mars 1996 par rapport aux autres monnaies de l'Union, qui sont utilisées comme références à titre indicatif en l'absence de cours-pivots.

En 1997, la Suède a enregistré un déficit budgétaire de 0,8 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence et devrait enregistrer un excédent de 0,5 % en 1998. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un maximum en 1994, il a diminué de 2,4 points de pourcentage pour revenir à 76,6 % en 1997. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 74,1 % du PIB en 1998. Vu les tendances récentes du ratio de déficit, la Suède devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Etant donné

que le ratio de la dette publique est actuellement supérieur à 75 % du PIB, la réalisation de l'excédent global prévu pour 1998 et son maintien au cours des années suivantes permettrait de ramener le ratio de la dette publique en deçà de 60 % du PIB en 2003.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire a été supérieur au ratio investissements publics/PIB en 1996, mais est revenu sous ce niveau en 1997. De plus, la Suède a enregistré des excédents courants mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, la Suède bénéficie d'un système de retraites partiellement capitalisé.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### SUEDE

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Suède: Indice des prix à la consommation harmonisé
- Graphique 1 Suède: Evolution des prix
- Tableau 2 Suède: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires
- Tableau 3 Suède: Tendances récentes des prix et prévisions
  - (a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation
  - (b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Suède: Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Suède: Dette brute des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Suède: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Suède: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques
  - (a) Niveaux
  - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 Suède: Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 6 Suède: Situation budgétaire des administrations publiques
- Graphique 5 Suède: Possibles ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires
- Tableau 7 Suède: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Suède: Stabilité du taux de change
  - (b) Couronne suédoise: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change
- Graphique 6 Couronne suédoise: Taux de change bilatéraux
- Tableau 9 Couronne suédoise: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen
- Tableau 10 Suède: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Suède: Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 7 (a) Suède: Taux d'intérêt à long terme
  - (b) Suède: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

Suède: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

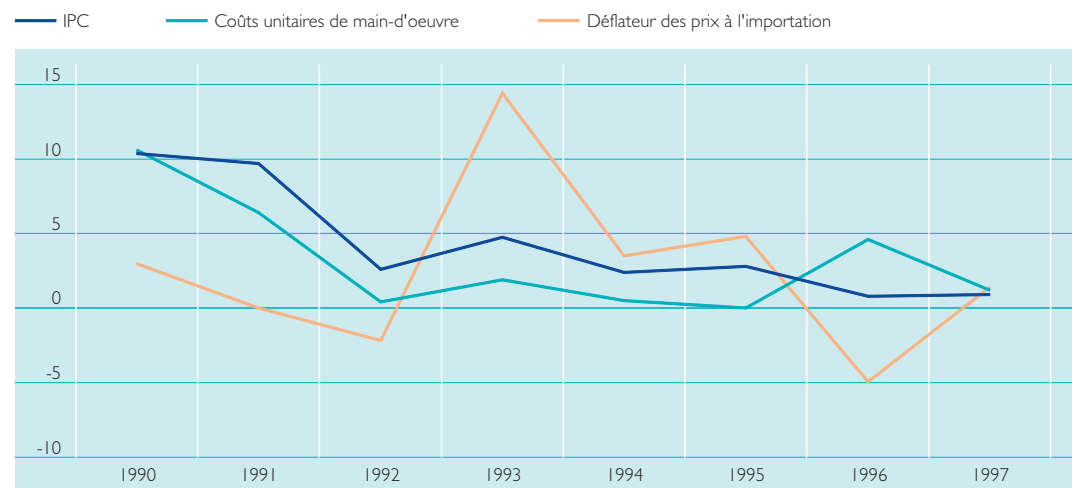
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix						
à la consommation harmonisé	0,8	1,8	2,7	2,7	2,1	1,9
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

Suède: Evolution des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.

**Tableau 2****Suède: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(b)</sup>	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	0,3
Déflateur de la consommation privée	9,9	10,3	2,2	5,7	3,0	2,7	1,2	2,3
Déflateur du PIB	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,7	1,1	1,6
Prix à la production	4,2	2,4	-0,3	1,1	4,4	8,2	-0,2	1,1
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8
Ecart de production (points de pourcentage)	3,6	1,2	-1,4	-4,7	-2,8	-0,5	-0,9	-0,9
Taux de chômage (%)	1,7	3,0	5,3	8,2	8,0	7,7	8,0	8,3
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,7	6,6	3,9
Productivité du travail, ensemble de l'économie	0,6	0,4	3,5	2,5	4,2	2,7	1,9	2,7
Déflateur des prix à l'importation	3,0	0,0	-2,2	14,4	3,5	4,8	-4,9	1,4
Evolution du taux de change <sup>(c)</sup>	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,3	-0,2	9,8	-3,7
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(d)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-
Cours des actions	-7,5	-4,8	-15,2	31,0	25,7	11,8	23,0	43,9
Prix de l'immobilier	11,8	6,9	-9,4	-10,1	3,5	0,5	-0,2	6,2

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Estimations nationales.

(c) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

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

(d) Données nationales harmonisées.



**Tableau 3****Suède: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentages, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation</b>					
Variation annuelle en pourcentage	1,7	1,8	1,8	1,9	1,3
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	3,1	3,2	2,6	2,0	0,8
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	1,8	2,1	2,4	2,5	2,5

Source: données nationales non harmonisées.

**(a) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	1,5	1,8
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,2	2,2
FMI (octobre 1997), IPC	2,0	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE et FMI.

## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Suède: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-3,5	-0,8	0,5
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-1,4	1,6	.
Dette brute des administrations publiques	76,7	76,6	74,1
Valeur de référence	60	60	60

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

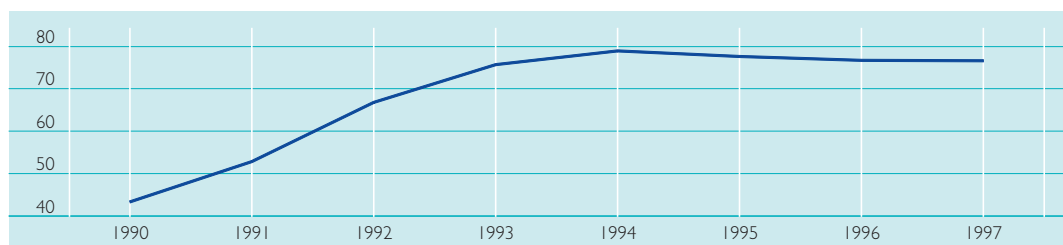
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

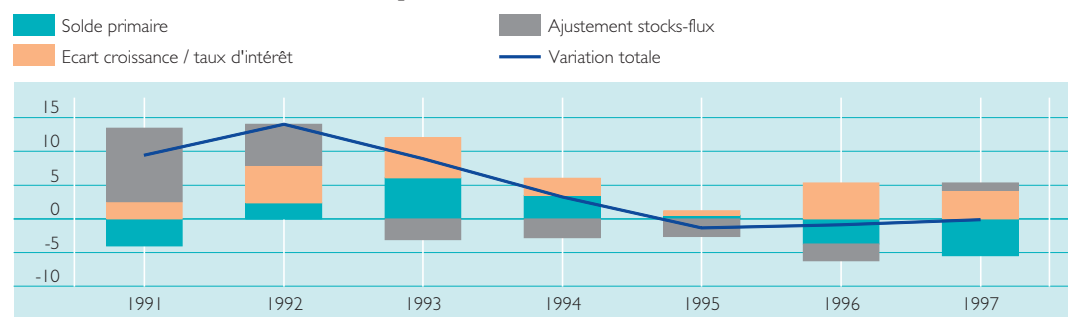
### Suède: Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Suède: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	43,3	52,8	66,8	75,8	79,0	77,6	76,7	76,6
<b>Composition par monnaie<sup>(a)</sup></b> (% du total)								
en monnaie nationale	86,1	91,5	73,2	65,4	67,1	66,3	66,6	68,3
en monnaies étrangères	13,9	8,5	26,8	34,6	32,9	33,7	33,4	31,7
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	80,5	78,2	58,3	53,1	57,9	58,7	57,5	54,2
<b>Echéance moyenne<sup>(b)</sup></b> (années)	.	.	.	.	2,4	2,8	2,7	2,6
<b>Composition par échéance<sup>(c)</sup></b> (% du total)								
Court terme <sup>(d)</sup> (< 1 an)	54,7	62,5	63,3	43,4	40,6	35,3	35,8	34,0
Moyen et long terme (≥ 1 an)	45,3	37,5	36,7	56,6	59,4	64,7	64,2	66,0

Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Dette consolidée.

(b) "Modified duration".

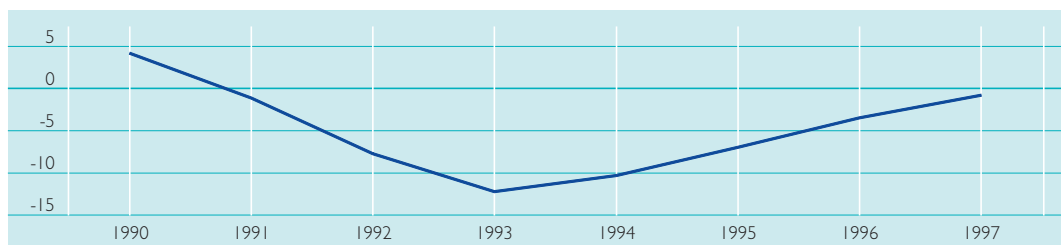
(c) Échéance résiduelle. La répartition est une approximation basée sur la composition des instruments de la dette des administrations publiques.

(d) Y compris la dette à court terme et la dette liée aux taux d'intérêt à court terme.

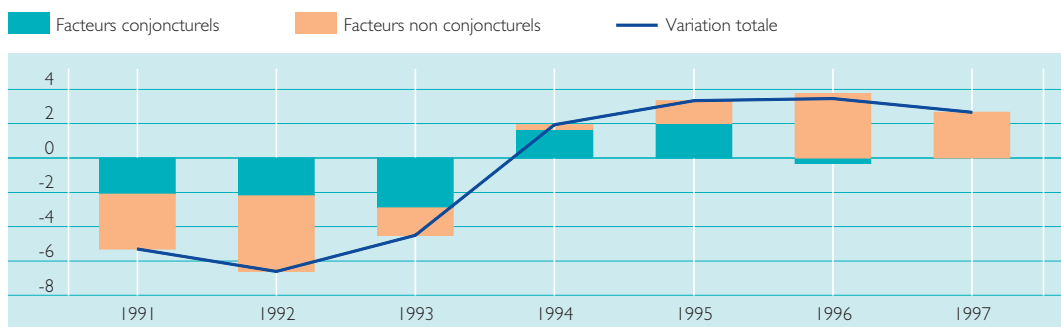
**Graphique 3****Suède : Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

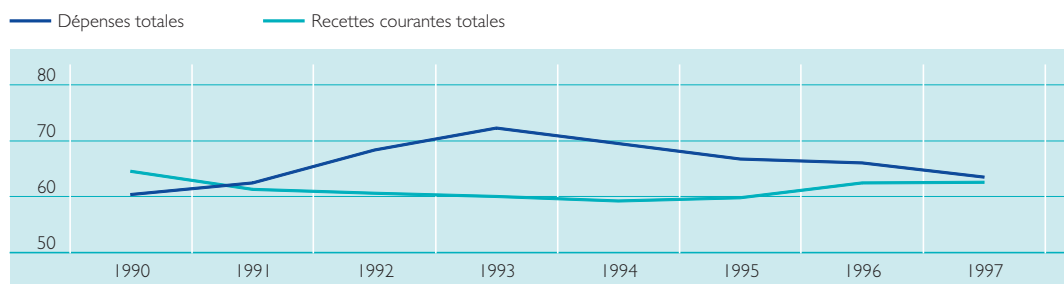


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

#### Graphique 4

### Suède : Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

#### Tableau 6

### Suède: Situation budgétaire des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	64,6	61,4	60,6	60,1	59,2	59,8	62,5	62,6
Impôts	40,4	37,5	36,6	36,3	36,0	36,3	37,7	38,9
Cotisations de sécurité sociale	15,5	15,4	14,7	14,3	14,4	14,0	15,1	15,2
Autres recettes courantes	8,7	8,5	9,3	9,5	8,9	9,6	9,7	8,6
<b>Total des dépenses</b>	60,4	62,5	68,4	72,3	69,5	66,7	66,0	63,4
Transferts courants	25,9	27,6	30,8	33,0	32,2	31,5	30,6	29,0
Charges effectives d'intérêts	5,0	5,1	5,4	6,2	6,8	6,4	7,2	6,2
Consommation publique	27,2	27,1	27,8	28,0	27,1	25,7	26,1	25,8
Dépenses nettes en capital	2,3	2,6	4,4	5,2	3,4	3,2	2,1	2,4
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	4,2	-1,1	-7,7	-12,2	-10,3	-6,9	-3,5	-0,8
Solde primaire	9,1	4,0	-2,4	-6,1	-3,5	-0,5	3,7	5,4
Excédent (+) ou déficit (-), hors investissement public <sup>(a)</sup>	.	.	.	-11,2	-7,2	-4,0	-1,4	1,6

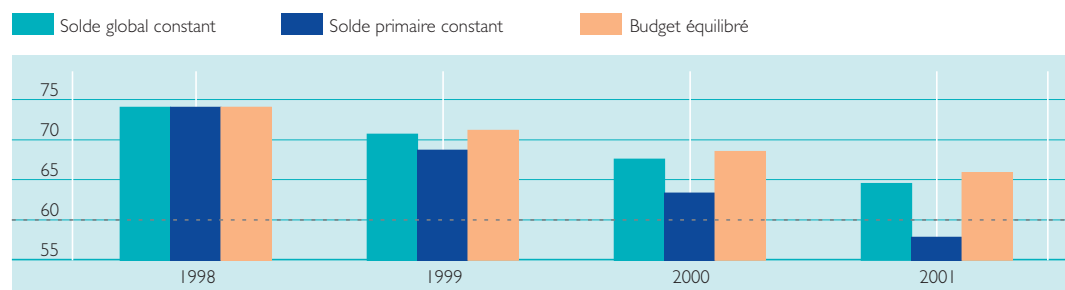
Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

### Graphique 5

#### Suède: Ratios d'endettement futur suivant différentes hypothèses pour les soldes budgétaires

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

Note : Les trois scénarios supposent que le ratio de la dette de 67,4 % du PIB pour 1998 est conforme aux prévisions et que le solde budgétaire global de 0,5 % du PIB pour 1998 ou le solde primaire de 6,8 % du PIB est maintenu constant pendant la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un budget en équilibre est maintenu à partir de 1999. Les hypothèses retenues sont une tendance de croissance réelle de 1,9 % en 1998, telle que l'estime la Commission ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario d'un solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. Les ajustements stock-flux ne sont pas pris en compte.

### Tableau 7

#### Suède: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

	1990	2000	2010	2020	2030
Taux de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Suède: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	Non	
Participation depuis	-	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	-	
Ecarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours moyens bilatéraux de mars 1996 (%) par rapport à la / au		
<i>Monnaies participant au MCE</i>		
Franc belge	7,0	-1,1
Couronne danoise	5,1	-1,1
Mark allemand	6,6	-1,1
Peseta espagnole	6,9	-1,0
Franc français	4,6	-1,2
Livre irlandaise	1,3	-11,9
Lire italienne	1,6	-5,9
Florin néerlandais	7,3	-1,1
Schilling autrichien	6,7	-1,1
Escudo portugais	4,9	-2,5
Mark finlandais	4,2	-3,7
<i>Monnaies ne participant pas au MCE</i>		
Drachme grecque	3,1	-3,3
Couronne suédoise	1,4	-22,5

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours.

**(b) Couronne suédoise: Indicateurs principaux des tensions sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	6,9	6,4	4,3	6,2	7,7	6,6	6,9	4,2
Ecarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	3,0	2,0	1,3	0,6	0,8	0,8	0,7	0,8

Source: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

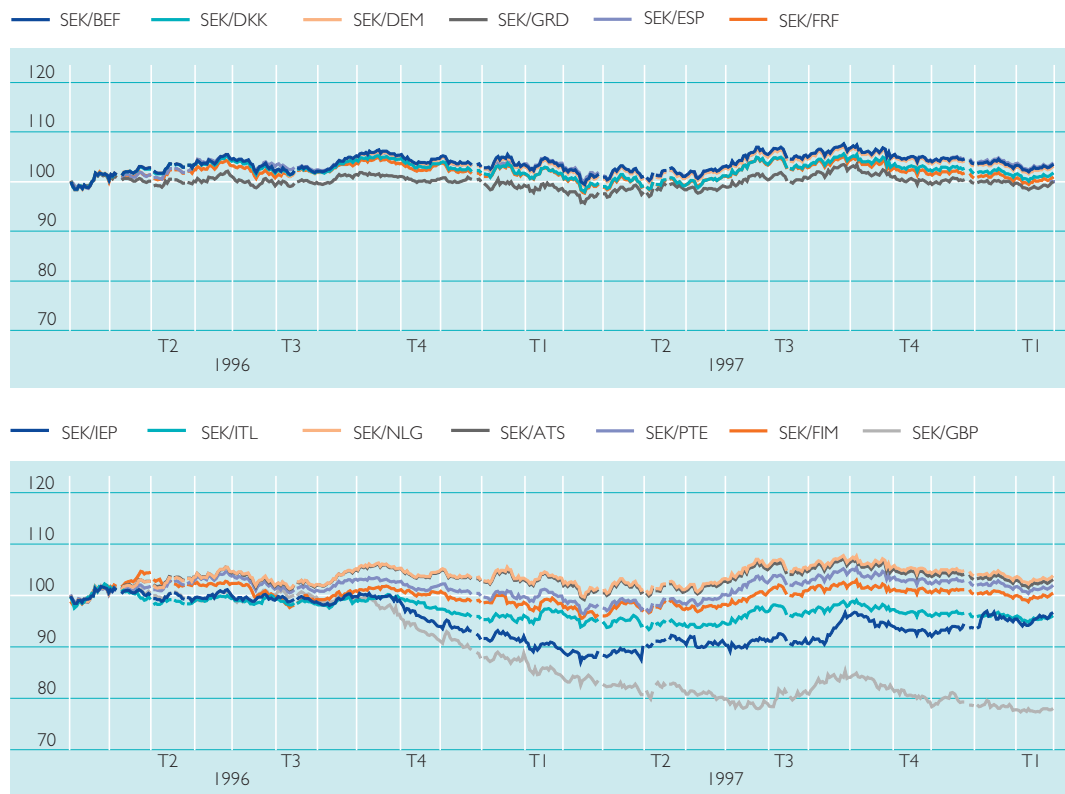
(a) Ecart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Ecarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 6

### Couronne suédoise: Taux de change bilatéraux

(données journalières; moyennes de mars 1996 = 100; 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source : Commission européenne.

## Tableau 9

### Couronne suédoise: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels:			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	-13,1	-8,5	-7,5
Sur la base des prix à la production / prix de gros	-5,2	-2,7	-2,8
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-22,8	-8,4	-15,8

Sources: Calculs de la BRI et de l'IME.

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

**Tableau 10****Suède: Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes								
et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Avoirs extérieurs nets (+) ou engagements (-)	-37,0	-25,8	-37,4	-46,3	-46,0	-37,2	-43,1	-47,1
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	29,9	29,6	30,7	33,8	37,2	40,5	42,4	47,0
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	29,5	28,4	29,1	29,1	31,8	33,8	34,6	37,9

Sources: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Suivant la 5<sup>ème</sup> édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 55,0%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 66,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1997, FMI.



## IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

**Tableau II**

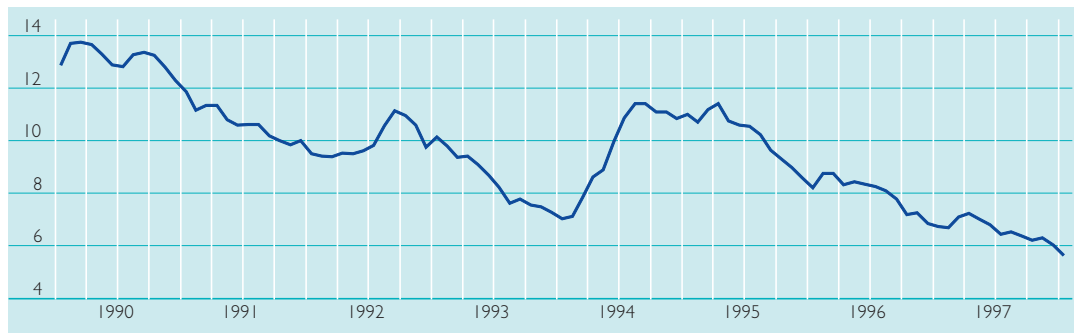
Suède: Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	8,0	6,6	6,3	6,0	5,7	6,5
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

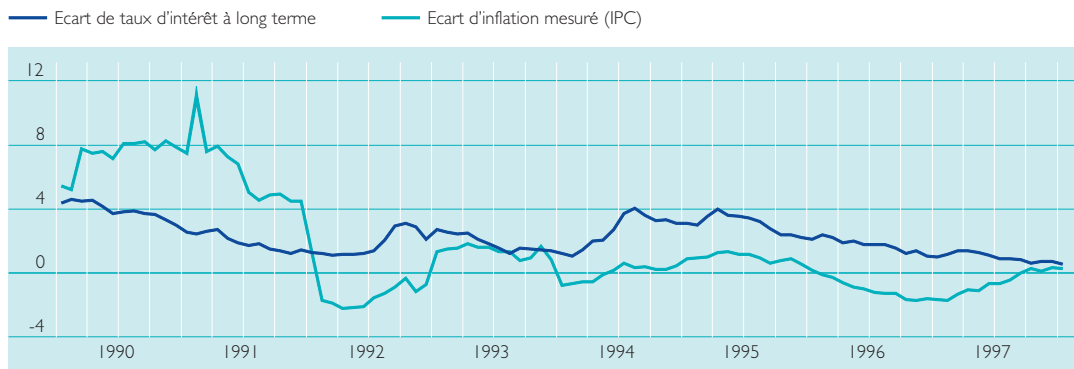
Source: Commission européenne.

**Graphique 7**

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



(b) Suède: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.

\* Moyenne pondérée des données pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

## ROYAUME-UNI<sup>13</sup>

### *Evolution des prix*

Au cours de la période de référence comprise entre février 1997 et janvier 1998, le taux moyen de l'inflation, au Royaume-Uni, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établi à 1,8 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,7 %. Il en a été de même pour l'année 1997 dans son ensemble. En 1996, le taux moyen d'inflation IPCH était de 2,5 % (voir tableau 1). Sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH a été réduite à un niveau considéré généralement comme compatible avec la stabilité des prix.

Si on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation au Royaume-Uni, mesurée sur la base de l'indice des prix de détail à l'exclusion des paiements d'intérêts sur les emprunts hypothécaires (IPDX), a suivi une tendance générale au ralentissement au début des années quatre-vingt-dix (voir graphique 1). De 8,1 % en 1990, l'inflation a fléchi à 2,3 % en 1994, avant de remonter pour atteindre 3 % ou un peu moins en 1995-1997. Ce mouvement de désinflation traduit un certain nombre de choix politiques importants, notamment le changement d'orientation de la politique monétaire après l'automne de 1992, en vue d'axer celle-ci sur la poursuite d'une cible explicite en matière d'inflation, définie actuellement par le Gouvernement comme un objectif de 2,5 % pour l'IPDX et, plus récemment, l'octroi de l'indépendance opérationnelle à la Banque d'Angleterre. La baisse de l'inflation a été soutenue, entre autres, par les options budgétaires, la concurrence accrue dans des secteurs économiques autrefois protégés et les réformes des marchés du travail. En outre, l'environnement macroéconomique a contribué à freiner les tensions à la hausse sur les prix au début de la décennie.

Notamment, lors de la récession de 1991-1992, un écart de production négatif important est apparu (voir tableau 2). Depuis lors, une forte reprise est en cours et l'écart de production s'est graduellement résorbé. Les conditions sur le marché du travail étant devenues plus tendues, les salaires ont augmenté modérément, la croissance des coûts unitaires de main-d'oeuvre restant de l'ordre de 2 % en 1996-1997. Entre-temps, les hausses de prix à l'importation ont varié fortement au cours des dernières années, en partie à la suite de fluctuations assez sensibles des taux de change effectifs. Récemment, la diminution des prix à l'importation liée à l'appréciation du taux de change a exercé une pression à la baisse sur les prix, dans un contexte de forte demande intérieure. La tendance générale aux faibles taux d'inflation apparaît également lorsque celle-ci est mesurée au moyen d'autres indices des prix, bien qu'en 1997, les prix à la consommation mesurés sur la base de l'IPDX se soient maintenus au-dessus de la cible et nettement au-dessus d'autres mesures de l'inflation, avant de revenir au niveau de la cible en janvier 1998<sup>14</sup> (voir tableau 2).

L'analyse des tendances et prévisions récentes montre que les résultats actuels de la hausse des prix à la consommation (mesurée en pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente) ont fléchi légèrement, revenant

---

<sup>13</sup> Le Rapport de Convergence ne tient pas compte des mesures budgétaires du Royaume-Uni introduites peu avant la date de publication.

<sup>14</sup> L'inflation mesurée sur la base de l'IPDX est plus élevée que lorsqu'elle est définie sur la base de l'IPCH. Une part importante de la différence est purement algébrique ; l'IPDX est conçu comme une moyenne arithmétique et l'IPCH, comme une moyenne géométrique.

à 2,5 %, mais il existe quelques signes de tension à la hausse dans l'immédiat, sur la base des mesures apparaissant au tableau 3a<sup>15</sup>. Les prévisions d'inflation font état d'un taux de l'ordre de 2 à 2,5 % pour 1998 et 1999 (voir tableau 3b). Les risques pour la stabilité des prix au cours de cette période sont liés à la forte croissance monétaire et du crédit, ainsi qu'aux tensions sur le marché du travail.

A plus long terme, bien que le Royaume-Uni n'ait pas l'intention de participer à la politique monétaire unique dès 1999, il devra continuer à mener une politique économique qui ne pèse pas sur la politique monétaire et qui soit favorable à la stabilité du taux de change. Le bas niveau de l'inflation intérieure, au Royaume-Uni, doit également continuer à être soutenu par la conduite de politiques budgétaires appropriées et le maintien de politiques nationales destinées à encourager la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail.

### *Evolution des finances publiques*

Au cours de l'année de référence 1997, le ratio de déficit public s'est élevé à 1,9 %, taux nettement inférieur à la valeur de référence de 3 %, et le ratio de la dette publique a atteint 53,4 %, soit moins que la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, le ratio de déficit public a été réduit de 2,9 points de pourcentage et le ratio de la dette publique a reculé de 1,3 point de pourcentage. En 1998, le ratio de déficit devrait revenir à 0,6 % du PIB et le ratio de la dette publique à 52,3 %. En 1996 et 1997, le ratio de déficit a dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (voir tableau 4).

De 1991 à 1997, le *ratio dette publique/PIB* du Royaume-Uni a augmenté de 17,8 points de pourcentage. Partant de 35,6 % en

1991, il a augmenté constamment pour atteindre 54,7 % en 1996, avant de revenir à 53,4 % en 1997 (voir graphique 2a). Comme le montre plus en détail le graphique 2b, durant la période sous revue, l'augmentation de la dette a surtout été entraînée par des déficits primaires parfois assez importants, tandis que les effets combinés de la croissance du PIB et des taux d'intérêt ont suscité une certaine tension à la hausse. Ce n'est qu'en 1997 que le solde primaire, redevenu excédentaire, a exercé un effet de réduction sur la dette. Les "ajustements entre stocks et flux" ont joué un rôle dans l'arrêt de la hausse du ratio de la dette publique en 1994 et 1996. Les évolutions observées depuis le début de la décennie peuvent être considérées comme révélatrices du lien étroit existant entre les déficits primaires et une dynamique de la dette défavorable, quel que soit le niveau de départ de la dette - lequel, dans le cas du Royaume-Uni, était relativement bas. A cet égard, il convient de signaler que la part de la dette dont l'échéance résiduelle est courte diminue depuis le début des années quatre-vingt-dix, tandis que l'échéance moyenne est restée stable et est la plus élevée de l'Union (voir tableau 5). En ce qui concerne 1997, la proportion de la dette dont l'échéance résiduelle est courte est toujours relativement élevée, mais les traitements statistiques actuels affectent la qualité des données (voir note au bas du tableau 5). Compte tenu de ceux-ci et du niveau actuel du ratio de la dette publique, les soldes budgétaires peuvent être considérés comme relativement insensibles aux variations des taux d'intérêt. En outre, la part de la dette libellée en devises est faible, ce qui les rend relativement insensibles aux mouvements des taux de change.

---

<sup>15</sup> Ces mesures sont susceptibles de distorsions en raison du caractère saisonnier résiduel des données.

Au cours des années quatre-vingt-dix, les résultats, en ce qui concerne le *ratio déficit public/PIB*, se sont rapidement détériorés, puis se sont améliorés. Partant d'un ratio de 0,9 % en 1990, les déséquilibres budgétaires ont atteint 7,9 % en 1993 ; depuis lors, le déficit s'est réduit d'année en année pour revenir à 1,9 % du PIB en 1997 (voir graphique 3a). Comme le montre plus en détail le graphique 3b, qui porte sur les *variations* des déficits, les facteurs conjoncturels ont fortement contribué à l'accroissement du déficit jusqu'en 1993, ainsi qu'à sa réduction par la suite. Cependant, les améliorations non conjoncturelles pourraient refléter une avancée durable et "structurelle" vers des politiques budgétaires plus équilibrées et/ou une série de mesures à effets temporaires. Les données disponibles semblent indiquer que les mesures ayant un effet temporaire ont réduit le ratio de déficit public de 0,5 % du PIB en 1997. Elles sont essentiellement de nature à s'"auto-inverser". Ceci implique que les mesures compensatoires déjà incluses dans les plans budgétaires pour 1998 devront contrebalancer le déroulement de ces effets afin de maintenir le budget sur la voie envisagée.

Si l'on examine ensuite les tendances pour d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 montre que le *ratio des dépenses publiques totales* des administrations publiques a progressé entre 1990 et 1993. Avec la hausse du chômage en toile de fond, les transferts courants aux ménages et la consommation publique ont augmenté (voir tableau 6). Après 1993, le ratio dépenses totales/PIB a régressé, à la suite d'une réduction des transferts courants, de la consommation publique et des dépenses nettes en capital par rapport au PIB ; les charges d'intérêts n'ont commencé à fléchir qu'en 1997. La même année, le ratio des dépenses totales a retrouvé grosso modo le niveau observé en 1990, mais les transferts courants, en pourcentage du PIB, sont à présent plus

élevés et les dépenses nettes en capital, moins élevées. Etant donné les réductions successives des dépenses nettes en capital durant les années quatre-vingt-dix, il faudrait, pour que la tendance à la baisse des dépenses totales par rapport au PIB se poursuive, procéder à des ajustements plus importants dans des catégories telles que les transferts courants et la consommation publique. Les recettes publiques par rapport au PIB ont eu tendance à diminuer jusqu'en 1993, puis ont commencé à augmenter pour atteindre, en 1997, un niveau proche de celui observé en 1990.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* du Royaume-Uni, telle qu'elle apparaît dans le programme de convergence de septembre 1997 couvrant la période jusqu'à l'exercice budgétaire 2001-2002, la tendance à la baisse des ratios de déficit public et de la dette publique devrait se poursuivre en 1998, et des soldes proches de l'équilibre devraient être atteints au cours de l'exercice budgétaire 1998-1999. Le budget pour 1998 est conforme au programme. Il prévoit une réduction du ratio des dépenses et une augmentation du ratio des recettes. Actuellement, rien n'indique que le budget de 1998 contient d'importantes mesures à effet temporaire. Pour l'exercice financier 2000-2001, un excédent de 0,5 à 1,5 % est prévu et une nouvelle baisse du ratio de la dette publique est envisagée. Si les soldes budgétaires correspondent aux prévisions du programme de convergence pour 1999-2000, le Royaume-Uni devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur à partir de 1999, à savoir un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

En ce qui concerne l'*évolution potentielle du ratio de la dette publique*, le Rapport de l'IME n'envisage pas cette question en détail pour les pays dont le ratio de la dette est inférieur à 60 % du PIB. Néanmoins, les tendances actuelles

semblent indiquer que le niveau de la dette publique peut être maintenu au-dessous de 60 %. Un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ (voir tableau 7). Contrairement à la plupart des autres Etats membres de l'UE, le Royaume-Uni bénéficie d'un système de retraites qui s'appuie fortement sur des retraites privées fondées sur le principe de la capitalisation, et dans lequel les retraites de la sécurité sociale sans capitalisation jouent un rôle moins important que dans d'autres pays de l'UE. Les dépenses publiques de retraites, en proportion du PIB, ne devraient pas augmenter fortement, d'après les plans actuels. Si ces estimations apportent une certaine satisfaction, il n'en demeure pas moins qu'elles sont entourées de grandes incertitudes et que les évolutions des années quatre-vingt-dix ont montré les *risques que la croissance rapide des déficits fait peser sur le ratio de la dette publique*.

### **Evolution du taux de change**

Au cours de la *période de référence* comprise entre mars 1996 et février 1998, la livre sterling n'a pas participé au MCE (voir tableau 8a). La politique monétaire du Royaume-Uni vise à la stabilité des prix au moyen d'une cible explicite d'inflation, définie actuellement par le gouvernement comme étant un objectif de 2,5 % pour l'IPDX. Au cours de la période sous revue, la monnaie s'est appréciée à l'égard d'autres monnaies de l'Union européenne - reflet en partie de la position différente du pays dans le cycle conjoncturel et du choix de politique monétaire qui lui est associé, comme le montrent les écarts de taux d'intérêt à court terme assez importants vis-à-vis de monnaies du MCE, tant effectifs que prévus. Par conséquent, la livre sterling a généralement évolué à des cours bien supérieurs à ses taux de change bilatéraux moyens de mars 1996 par rapport à d'autres monnaies de l'UE, ces taux étant utilisés comme référence, à des fins

explicatives, en l'absence de cours-pivots (voir graphique 5 et tableau 8a). Parallèlement à ces évolutions, le degré de volatilité du taux de change de la livre à l'égard du deutschemark a eu tendance à augmenter par rapport au niveau du début de 1996 (voir tableau 8b) et les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à ceux des pays de l'UE où ils sont les plus bas se sont élargis, au cours de la période de référence.

A plus long terme, les niveaux actuels des taux de change de la livre sterling envers d'autres monnaies de l'UE, mesurés en termes de taux de change réels effectifs, se situent bien au-delà des valeurs historiques (voir tableau 9). En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, la balance des paiements courants a généralement été en équilibre, ces dernières années (un léger excédent ayant été enregistré en 1997), tandis que la position créditrice nette a fléchi pour se situer entre 1 % et 2 % du PIB (voir tableau 10). L'on peut rappeler également que, selon les données disponibles les plus récentes, le Royaume-Uni a un ratio commerce extérieur/PIB de 32 % pour les exportations et de 33 % pour les importations et que la part des échanges intracommunautaires est de 53 % pour les exportations et de 50 % pour les importations.

### **Evolution des taux d'intérêt à long terme**

Au cours de la *période de référence* comprise entre février 1997 et janvier 1998, les *taux d'intérêt à long terme* au Royaume-Uni ont atteint 7,0 % en moyenne et se sont donc inscrits en deçà de la valeur de référence de 7,8 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des trois Etats membres présentant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix. Tel a été le cas également pour l'ensemble de l'année 1997, ainsi que pour 1996 (voir tableau 11).

Les taux d'intérêt à long terme ont diminué fortement au début de la décennie. Après

une interruption de cette tendance, au début de 1994, le rythme de baisse a été plus progressif (voir graphique 6a). Dans ce contexte, la tendance générale observée depuis le début des années quatre-vingt-dix est la suivante : dans un premier temps, une convergence avec les taux en vigueur dans les pays de l'UE ayant les rendements obligataires les plus bas, puis une divergence par rapport à ces taux (voir graphique 6b). Le principal facteur expliquant l'élargissement de l'écart de taux depuis 1993 réside dans la position différente qu'occupe le Royaume-Uni dans le cycle conjoncturel vis-à-vis de pays d'Europe continentale (à son tour, cette position traduit en partie des évolutions différentes de la politique monétaire et des taux de change). Plus récemment, l'écart de taux d'intérêt à long terme a eu tendance à se réduire.

### Conclusion

Le Royaume-Uni, conformément au Protocole n° II du traité, a notifié au Conseil européen qu'il n'entend pas passer à la phase III de l'UEM en 1999. Par conséquent, il ne participera pas à la monnaie unique au début de la phase III. Toutefois, ses progrès en matière de convergence sont analysés en détail.

Au cours de la période de référence, le Royaume-Uni a enregistré un taux d'inflation IPCH de 1,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée dans le Traité. La progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre a été modérée et d'autres indices significatifs des prix font également état d'une tendance générale à de faibles taux d'inflation. En ce qui concerne le proche avenir, les prévisions

font état d'une inflation comprise entre 2 et 2,5 % en 1998 et 1999. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés à 7,0 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

Le Royaume-Uni ne participe pas au MCE. Au cours de la période de référence, la monnaie s'est appréciée par rapport aux autres monnaies de l'Union, en partie en raison d'une situation différente dans le cycle et de la politique monétaire qui en découle.

En 1997, le Royaume-Uni a enregistré un déficit budgétaire de 1,9 % du PIB, soit un ratio bien inférieur à la valeur de référence, et devrait enregistrer une nouvelle baisse en 1998, à 0,6 %. De plus, le ratio de la dette publique est revenu à 53,4 % du PIB en 1997 et est donc resté en deçà de la valeur de référence de 60 % ; les perspectives pour 1998 sont celles d'une nouvelle baisse à 52,3 %. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires à plus long terme, le Royaume-Uni devrait, selon les soldes budgétaires prévus, satisfaire à l'objectif à moyen terme du pacte de stabilité et de croissance, qui entrera en vigueur en 1999, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent et le ratio de la dette publique, inférieur à 60 %, devrait continuer à diminuer.

En ce qui concerne les autres facteurs, le Royaume-Uni a enregistré un faible excédent courant en 1997 et présente une situation extérieure nette créditrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, le Royaume-Uni bénéficie d'un système de retraites reposant essentiellement sur des retraites privées capitalisées.

## Liste des Tableaux et Graphiques\*

### ROYAUME-UNI

#### I Evolution des prix

- Tableau 1 Royaume-Uni: Indice des prix à la consommation harmonisé  
Graphique 1 Royaume-Uni: Evolution des prix  
Tableau 2 Royaume-Uni: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires  
Tableau 3 Royaume-Uni: Tendances récentes des prix et prévisions  
(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation  
(b) Prévisions d'inflation

#### II Evolution des finances publiques

- Tableau 4 Royaume-Uni: Situation financière des administrations publiques  
Graphique 2 Royaume-Uni: Dette brute des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Tableau 5 Royaume-Uni: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles  
Graphique 3 Royaume-Uni: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques  
(a) Niveaux  
(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs  
Graphique 4 Royaume-Uni: Recettes et dépenses des administrations publiques  
Tableau 6 Royaume-Uni: Situation budgétaire des administrations publiques  
Tableau 7 Royaume-Uni: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

#### III Evolution du taux de change

- Tableau 8 (a) Royaume-Uni: Stabilité du taux de change  
(b) Livre sterling: Indicateurs principaux des tensions exercées sur le taux de change  
Graphique 5 Livre sterling: Taux de change bilatéraux  
Tableau 9 Livre sterling: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen  
Tableau 10 Royaume-Uni: Evolutions extérieures

#### IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 11 Royaume-Uni: Taux d'intérêt à long terme  
Graphique 6 (a) Royaume-Uni: Taux d'intérêt à long terme  
(b) Royaume-Uni: Ecart de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

---

\* Les échelles des graphiques peuvent varier d'un pays à l'autre.

## I Evolution des prix

**Tableau I**

Royaume-Uni: Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

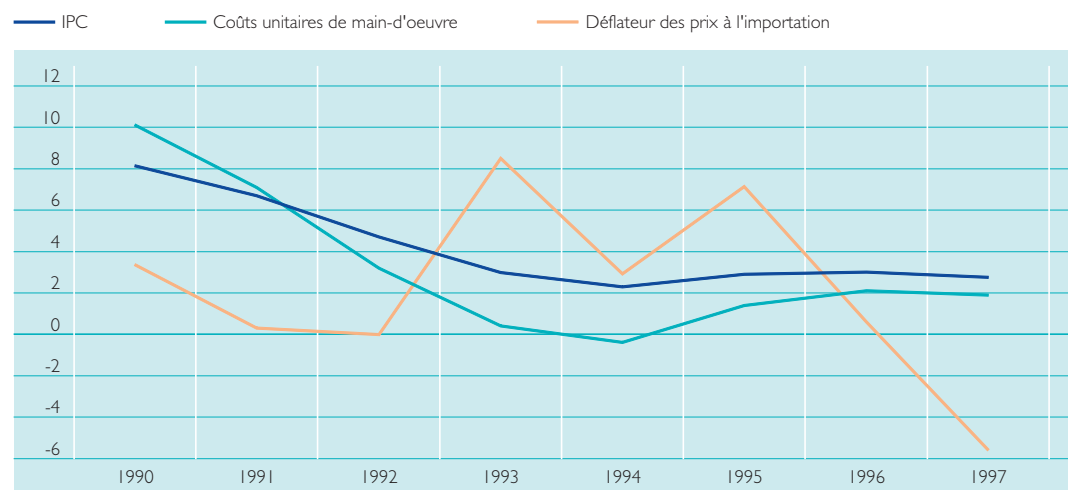
	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Indice des prix						
à la consommation harmonisé	2,5	1,8	1,9	1,8	1,5	1,8
Valeur de référence	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Source: Commission européenne.

**Graphique I**

Royaume-Uni: Evolutions des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales.



**Tableau 2****Royaume-Uni: Mesures de l'inflation et indicateurs subsidiaires***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Mesures de l'inflation</b>								
Indice des prix à la consommation (IPC) <sup>(b)</sup>	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette <sup>(c)</sup>	7,3	6,7	4,3	2,9	1,7	2,3	2,6	2,2
Déflateur de la consommation privée	5,5	7,5	5,0	3,5	2,2	2,7	2,4	2,3
Déflateur du PIB	6,4	6,5	4,6	3,2	1,7	2,5	2,9	1,8
Prix à la production	6,3	5,4	3,1	3,9	2,6	4,1	2,7	1,1
<b>Indicateurs subsidiaires</b>								
Croissance du PIB réel	0,4	-2,0	-0,5	2,1	4,3	2,8	2,3	3,5
Ecart de production (points de pourcentage)	3,2	-0,8	-3,2	-3,2	-1,1	-0,5	-0,5	0,6
Taux de chômage (%)	5,8	8,0	9,7	10,3	9,3	8,2	7,5	5,8
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, ensemble de l'économie	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie	9,6	8,0	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,3
Productivité du travail, ensemble de l'économie	0,0	0,8	2,1	3,3	3,7	1,9	1,4	2,2
Déflateur des prix à l'importation	3,4	0,3	0,0	8,5	2,9	7,1	0,6	-5,6
Evolution du taux de change <sup>(d)</sup>	-1,4	0,6	-3,7	-8,9	0,2	-4,6	2,0	16,3
Agrégat monétaire large (M3H) <sup>(e)</sup>	17,3	8,6	5,8	4,0	6,1	8,3	13,0	13,4
Cours des actions	-1,6	8,7	3,1	19,0	8,0	4,6	15,0	18,0
Prix de l'immobilier	0,0	-1,2	-5,6	-2,9	0,5	-1,7	4,5	6,3

Source: données nationales, sauf pour la croissance du PIB réel et l'écart de production (Commission européenne, prévisions du printemps 1998) et taux de change (BRI).

(a) En partie estimées.

(b) Indice des prix de détail.

(c) RPIY. Aucun IPC, fiscalité indirecte exclue, n'est publié.

(d) Taux de change effectif nominal par rapport à 25 pays industrialisés.

(e) Données nationales harmonisées.

**Tableau 3****Royaume-Uni: Tendances récentes des prix et prévisions***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)***(a) Tendances récentes de la hausse des prix à la consommation**

	sept. 97	oct. 97	nov. 97	déc. 97	janv. 98
<b>Indice national des prix à la consommation</b> <sup>(a)</sup>					
Variation annuelle en pourcentage	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	3,6	3,0	2,6	2,7	3,0
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, en données corrigées des variations saisonnières	2,5	2,5	2,6	2,9	2,9

Source: Données nationales non harmonisées.

(a) Indice des prix de détail.

**(b) Prévisions d'inflation**

	1998	1999
Commission européenne (printemps 1998), IPCH	2,4	1,8
OCDE (décembre 1997), déflateur de la consommation privée	2,3	2,6
FMI (octobre 1997), IPC	2,7	.

Sources: Commission européenne (prévisions du printemps 1998), OCDE, et FMI.

## II Evolution des finances publiques

**Tableau 4**

### Royaume-Uni: Situation financière des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques	-4,8	-1,9	-0,6
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement <sup>(b)</sup>	-3,5	-0,9	.
Dette brute des administrations publiques	54,7	53,4	52,3
Valeur de référence	60	60	60

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

(a) Projections de la Commission européenne.

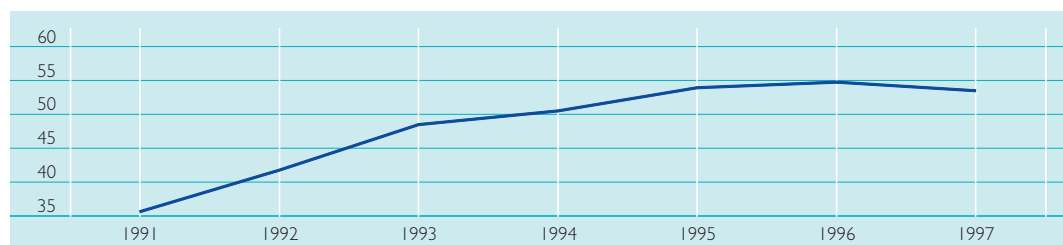
(b) Un signe négatif indique que le déficit des administrations publiques est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Graphique 2**

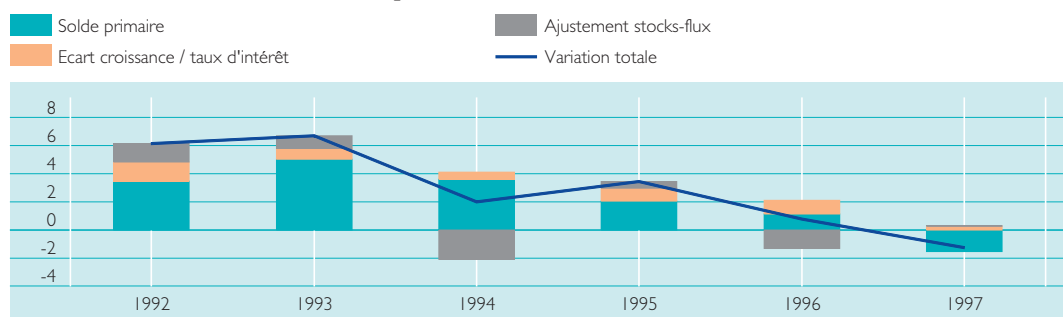
### Royaume-Uni: Dette brute des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME.

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

**Tableau 5****Royaume-Uni: Dette brute des administrations publiques - caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Dette totale</b> (en % du PIB)	.	35,6	41,8	48,5	50,5	53,9	54,7	53,4
<b>Composition par monnaie</b> (% du total)								
en monnaie nationale	95,9	96,3	91,7	93,8	94,8	95,2	96,3	96,5
en monnaies étrangères	4,1	3,7	8,3	6,2	5,2	4,8	3,7	3,5
<b>Détention par les résidents</b> (% du total)	88,5	83,2	81,0	78,7	81,2	82,3	82,8	82,4
<b>Echéance moyenne</b> <sup>(a)</sup> (années)	10,2	9,9	10,0	10,8	10,6	10,4	10,1	10,1
<b>Composition par échéance</b> <sup>(b)</sup> (% du total)								
Court terme <sup>(c)</sup> (< 1 an)	41,1	40,8	37,1	30,4	29,2	30,6	26,7	26,8
Moyen et long terme (≥ 1 an)	58,9	59,2	62,9	69,6	70,8	69,4	73,3	73,2

Source: données nationales, sauf pour la dette totale (Commission européenne, prévisions du printemps 1998). Données à fin d'année, sauf pour 1997: données à fin mars. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Echéance résiduelle. Titres à échéance, dans le marché au 31 mars.

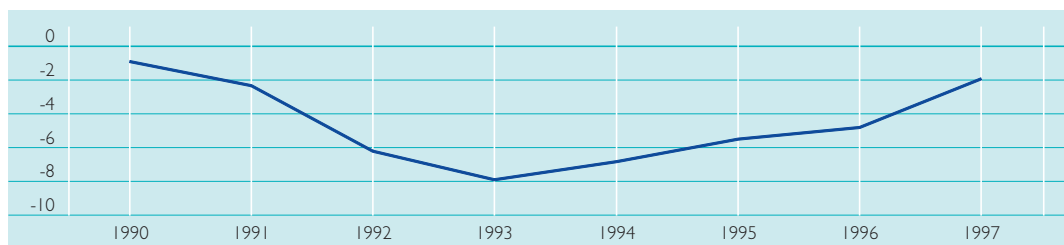
(b) Echéance résiduelle.

(c) Y compris la dette à court terme et la dette liée à des taux d'intérêt à court terme. La part de la dette à court terme sensible aux variations des taux d'intérêt est affectée par le traitement statistique utilisé qui range les billets et pièces et les "National Savings Instruments" à moyen terme (ayant une échéance supérieure à un an) parmi la dette ayant une échéance résiduelle de moins d'un an. En 1997, ces instruments représentaient environ 17% de la dette brute des administrations publiques. En conséquence, seulement 9,8% de la dette est en fait sensible aux variations des taux d'intérêt. Le traitement statistique actuel sera modifié dans le courant de l'année, quand le Royaume-Uni utilisera le Sec 95.

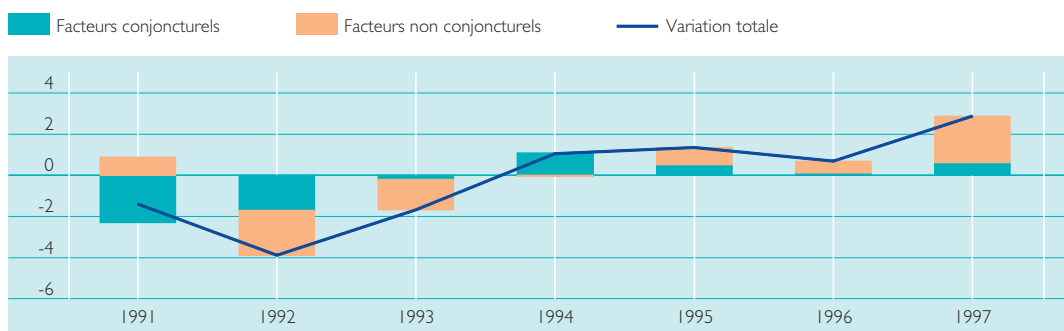
### Graphique 3

#### Royaume-Uni: Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques (en pourcentage du PIB)

##### (a) Niveaux



##### (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs

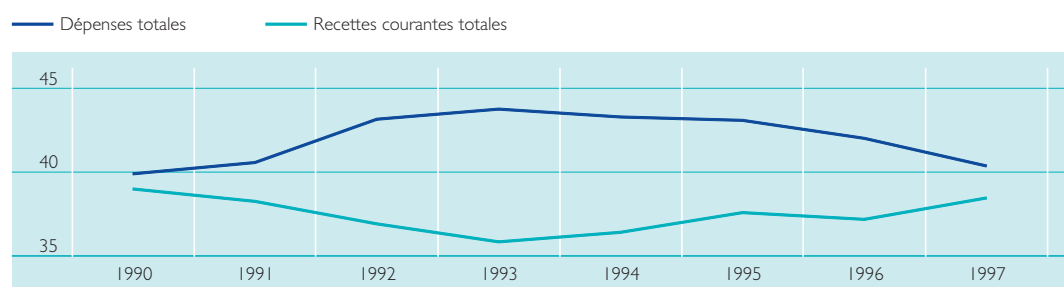


Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

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

### Graphique 4

#### Royaume-Uni: Recettes et dépenses des administrations publiques (en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 1998).

**Tableau 6****Royaume-Uni: Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total des recettes courantes</b>	39,0	38,2	36,9	35,8	36,4	37,6	37,2	38,4
Impôts	29,9	29,4	28,3	27,3	27,8	29,0	28,7	30,1
Cotisations de sécurité sociale	6,3	6,3	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Autres recettes courantes	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,0
<b>Total des dépenses</b>	39,9	40,6	43,1	43,7	43,3	43,1	42,0	40,4
Transferts courants	12,7	13,3	15,3	16,0	15,8	15,9	15,3	15,0
Charges effectives d'intérêts	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	3,5	3,7	3,5
Consommation publique	20,6	21,6	22,1	22,0	21,6	21,3	21,0	20,5
Dépenses nettes en capital	3,4	2,9	2,9	2,9	2,6	2,4	2,0	1,4
<b>Excédent (+) ou déficit (-)</b>	-0,9	-2,3	-6,2	-7,9	-6,8	-5,5	-4,8	-1,9
Solde primaire	2,2	0,4	-3,5	-5,0	-3,6	-2,0	-1,1	1,6
Excédent (+) ou déficit (-), Hors investissements publics <sup>(a)</sup>	.	.	.	-6,0	-5,0	-3,7	-3,5	-0,9

Source: Commission européenne (prévisions du printemps 1998) et calculs de l'IME. Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

(a) Un signe négatif indique que le déficit des administrations est supérieur aux dépenses d'investissement.

**Tableau 7****Royaume-Uni: Projections relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus par rapport à la population âgée de 15 à 64 ans)	24,0	24,4	25,8	31,2	38,7

Source: Bos. E. et al. (1994), World population projections 1994-95, World Bank, Washington DC.

### III Evolution du taux de change

**Tableau 8**

**(a) Royaume-Uni: Stabilité du taux de change**

(1er mars 1996 - 27 février 1998)

Participation au mécanisme de change (MCE)	Non	
Participation depuis	-	
Dévaluation d'un cours-pivot bilatéral à l'initiative du pays	-	
Ecarts positifs (+) et négatifs (-) maximaux, en pourcentage, vis-à-vis des cours moyens bilatéraux de mars 1996 (%) par rapport à la / au		
<i>Monnaies participant au MCE</i>		
Franc belge	35,2	-0,1
Couronne danoise	32,7	-0,1
Mark allemand	34,6	-0,1
Peseta espagnole	34,9	-0,3
Franc français	32,6	-0,4
Livre irlandaise	23,5	-1,0
Lire italienne	24,1	-1,7
Florin néerlandais	35,5	-0,1
Schilling autrichien	34,7	-0,1
Escudo portugais	31,4	-0,3
Mark finlandais	28,6	-1,8
<i>Monnaies ne participant pas au MCE</i>		
Drachme grecque	28,8	-0,8
Couronne suédoise	29,0	-1,4

Source: Commission européenne et calculs de l'IME.

(a) Données journalières à la fréquence du marché; moyenne mobile de 10 jours.

**(b) Livre sterling: Indicateurs principaux des tensions exercées sur le taux de change**

Moyenne de trois mois, à la fin de	mai 96	août 96	nov. 96	fév. 97	mai 97	août 97	nov. 97	fév. 98
Volatilité du taux de change <sup>(a)</sup>	4,2	5,7	6,5	10,1	9,8	10,6	10,5	7,6
Ecarts de taux d'intérêt à court terme <sup>(b)</sup>	2,5	2,3	2,7	3,1	3,1	3,6	3,8	3,9

Source: Commission européenne, données nationales et calculs de l'IME.

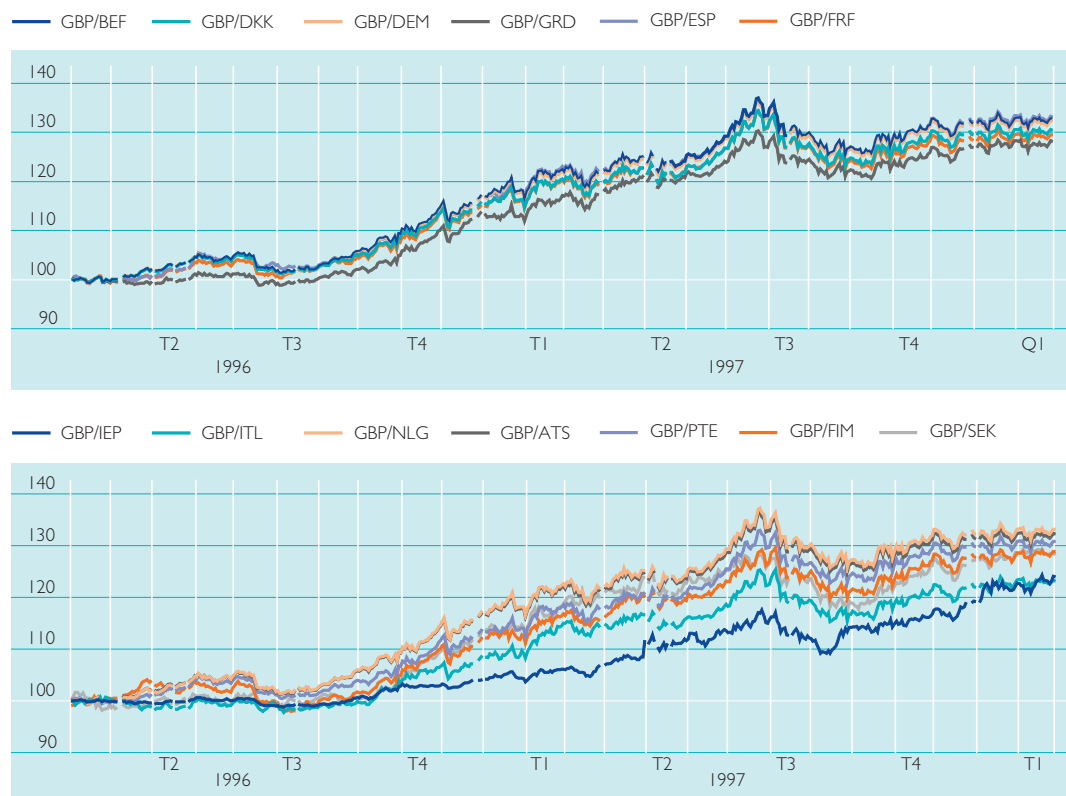
(a) Ecart-type mensuel, en rythme annuel, des pourcentages de variations journalières du taux de change par rapport au DEM, en pourcentage.

(b) Ecarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux d'intérêt en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en France et aux Pays-Bas, en points de pourcentage.

## Graphique 5

### Livre sterling: Taux de change bilatéraux

(données journalières; moyenne de mars 1996 = 100; 1er mars 1996 au 27 février 1998)



Source : Commission européenne.

## Tableau 9

### Livre sterling: Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change européen

(données mensuelles; écarts en pourcentage; février 1998 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne avr. 73 - fév. 98	Moyenne janv.87 - fév. 98	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels:			
Sur la base de l'indice des prix à la consommation	18,3	17,7	24,4
Sur la base des prix à la production / prix de gros	27,7	21,7	29,9
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	1,3	12,4	8,8

Source: Calculs de la BRI et de l'IME.

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



**Tableau 10****Royaume-Uni: Evolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Compte des transactions courantes et nouveau compte de capital <sup>(b)</sup>	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4
Avoirs (+) et engagements (-) extérieurs nets <sup>(c)</sup>	1,3	1,9	3,7	5,9	4,2	3,7	3,2	1,5
Exportations (biens et services) <sup>(d)</sup>	24,4	24,7	25,9	26,3	27,5	28,9	30,2	31,5
Importations (biens et services) <sup>(e)</sup>	27,1	26,2	28,2	28,5	28,8	29,2	31,0	32,6

Sources: données nationales, sauf pour les exportations et les importations (Commission européenne, prévisions du printemps 1998).

(a) En partie estimées.

(b) Suivant la 5<sup>ème</sup> édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI; correspond conceptuellement à la balance des comptes courants dans les précédentes éditions.

(c) Position extérieure telle que définie par le FMI (voir Annuaire de la Balance des paiements; Partie I, 1994) ou l'équivalent le plus proche.

(d) En 1996, la part des exportations de biens intracommunautaires dans le total des exportations nationales s'est élevée à 52,7%. Direction of Trade Statistics Yearbook, 1996, FMI.

(e) En 1996, la part des importations de biens intracommunautaires dans le total des importations nationales s'est élevée à 49,7%; Direction of Trade Statistics Yearbook, 1996, FMI.

IV Evolution des taux d'intérêt à long terme

Tableau II

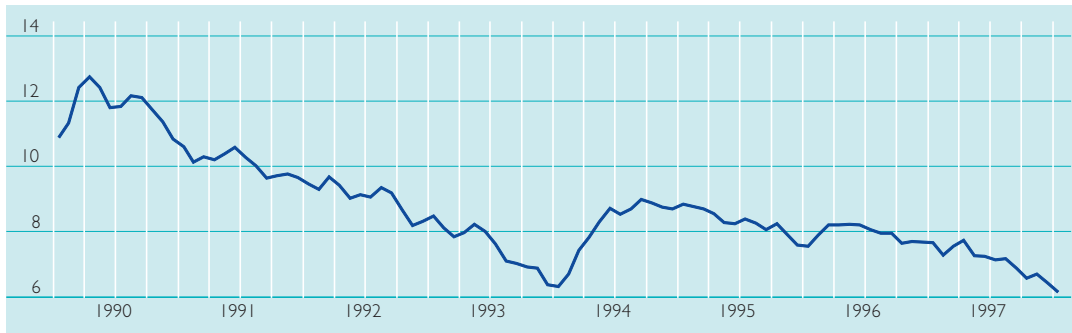
Royaume-Uni: Taux d'intérêt à long terme  
(pourcentages)

	1996	1997	nov. 97	déc. 97	janv. 98	fév. 97 - janv. 98
Taux d'intérêt à long terme	7,9	7,1	6,7	6,4	6,2	7,0
Valeur de référence	9,1	8,0	-	-	-	7,8

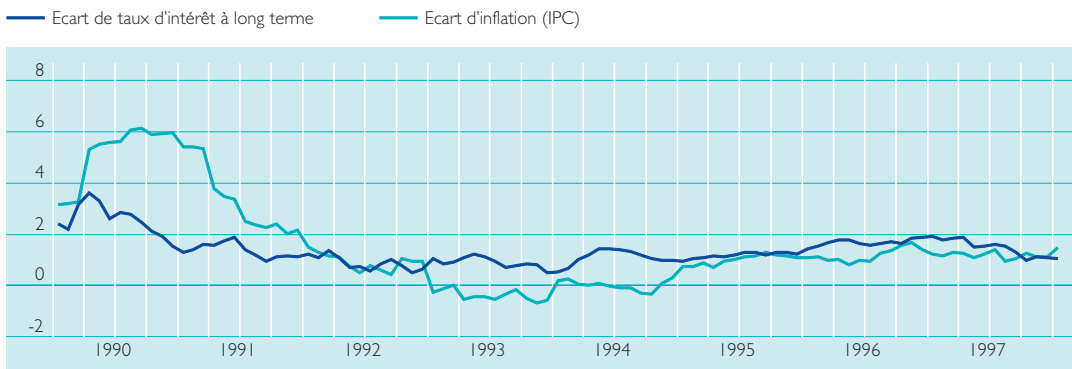
Source: Commission européenne.

Graphique 6

(a) Royaume-Uni: Taux d'intérêt à long terme  
(moyennes mensuelles; en pourcentage)



(b) Royaume-Uni: Ecarts de taux d'intérêt à long terme et d'inflation (IPC) par rapport aux pays de l'UE enregistrant les taux d'intérêt à long terme les plus bas\*  
(moyennes mensuelles, points de pourcentage)



Source: taux d'intérêt: Commission européenne (lorsque ces données ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées); les données d'indices de prix à la consommation utilisées sont des données nationales non harmonisées.  
\* Moyenne pondérée des données pour l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la France et les Pays-Bas.

# Annexe I

## **Evolution des marchés de l'écu privé**

## Evolution des marchés de l'écu privé

La taille des marchés de capitaux en écu a globalement continué de se contracter en 1997, pour représenter 146,4 milliards d'écus à fin septembre 1997, contre 154,0 milliards d'écus douze mois auparavant (voir tableau). L'encours total des créances et engagements bancaires internationaux libellés en écu a diminué de 17 et 13 % respectivement, entre la fin de septembre 1996 et celle de septembre 1997. Les estimations relatives aux prêts bancaires libellés en écu font état d'un recul de 8 % au cours de la même période. Parallèlement, l'encours total des obligations internationales, des euro-billets de trésorerie et des euro-effets s'élevait, à la fin de septembre 1997, à 58,0 milliards d'écus, contre 60,7 milliards à la fin de septembre 1996, soit une baisse de 4,4 %. La part de l'écu sur les marchés obligataires internationaux a continué de régresser, revenant de 2,8 % à la fin de septembre 1996 à 1,9 %, à la fin de septembre 1997. L'encours d'obligations nationales libellées en écu a stagné à un niveau de 57,8 milliards d'écus. Les émetteurs souverains de l'Union européenne ont continué d'occuper une place prépondérante dans l'activité d'émission en écu, puisqu'ils représentaient, en 1997, 50 % des opérations totales annoncées. Le marché relativement étroit des euro-billets de trésorerie et des euro-effets à court terme libellés en écu est resté, dans l'ensemble, au même niveau, soit 2,4 milliards d'écus à fin de septembre 1997, contre 2,1 milliards à fin de septembre 1996.

Le 17 juin 1997, le Conseil des ministres de l'Union européenne a approuvé le Règlement du Conseil n° 1103/97 concernant " certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro ". Ce texte stipule que les contrats faisant référence à la définition de l'écu établie par la Communauté (l'" écu-panier ") seront convertis en euro au taux de un pour un ; il

pose comme hypothèse qu'il en ira de même dans le cas des contrats ne répondant pas à cette définition de l'écu, même si ce postulat pourra être réfuté en prenant en considération l'intention des parties, ce qui préserve le principe de liberté contractuelle. Les conseillers juridiques et les praticiens du marché ont, dans l'ensemble, bien accueilli cette législation, considérant qu'elle établissait un juste équilibre entre continuité et liberté contractuelle. Cette législation a également incité d'autres autorités, émetteurs et associations du marché privé, à déclarer que les modalités définies dans la réglementation s'appliqueraient.

L'écart entre le *taux de change* de l'écu sur le marché et la valeur théorique de l'écu-panier, qui s'était progressivement resserré depuis le début de 1996, après avoir atteint un maximum de 3,3 points, a continué de se réduire, entre la fin de décembre 1996 et celle de décembre 1997, pour revenir de 0,9 point à une valeur proche de zéro ; le taux de l'écu sur le marché a même été supérieur à sa valeur théorique durant une courte période vers la fin de l'année (voir graphique). L'écart entre les *taux d'intérêt* sur le marché et ceux de l'écu-panier, notamment dans le compartiment du court terme, s'est maintenu dans une marge étroite durant la majeure partie de l'année 1997. On peut avancer plusieurs facteurs pour expliquer l'évolution des écarts de taux de change et de taux d'intérêt. En premier lieu, elle traduit la perception que les marchés de capitaux ont de l'amélioration des perspectives concernant l'UEM associée à la réduction de l'incertitude relative au cadre juridique. Un deuxième facteur semble être l'existence de conditions globalement calmes au sein du Mécanisme de change européen ; dans le passé, les écarts importants par rapport aux marges de fluctuation allaient souvent de pair avec des crises sur les marchés de change de l'Union européenne. En

troisième lieu, des facteurs techniques semblent également avoir joué un rôle en contribuant à l'instabilité à court terme. La liquidité des marchés de change en écu a diminué, ce qui reflète la baisse du nombre

de teneurs de marché, de sorte que les ordres commerciaux et financiers de montant élevé sont susceptibles d'avoir amplifié les variations temporaires de l'écart.

## Tableau pour annexe I

### Marchés de capitaux en écu

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

	1993	1994	1995	1996	1997			
	T3	T3	T3	T3	T1	T2	T3	T4
Obligations, dont	124,5	125,4	119,1	110,2	112,1	110,8	113,4	118,1
- internationales <sup>(a)</sup>	78,2	69,1	62,5	51,8	55,5	55,0	55,6	58,0
- nationales	46,3	56,3	56,6	58,4	56,6	55,8	57,8	60,1
Bons du Trésor (national)	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Euro-effets et euro-billets <sup>(a)</sup>	6,5	6,4	8,2	8,9	2,7	2,3	2,4	2,8
Prêts bancaires <sup>(b)</sup> (estimation)	66,6	59,9	57,3	51,4	46,7	45,0	47,1	.
Taille totale du marché <sup>(c)</sup> (estimation)	185,9	176,4	168,1	154,0	145,0	141,6	146,4	.
Créances des banques, dont :	196,0	178,4	164,5	142,0	128,1	117,2	118,1	.
- vis-à-vis des établissements non bancaires <sup>(d)</sup>	61,0	55,6	52,6	46,9	42,2	40,7	42,7	.
Engagements des banques, dont :	191,9	174,7	157,7	136,7	129,9	120,6	118,9	.
- vis-à-vis des établissements non bancaires <sup>(d)</sup>	30,9	27,1	23,1	20,9	21,9	21,7	21,4	.
Postes pour mémoire :								
Avoirs en écu privé des banques centrales	19,1	24,0	23,3	21,8	22,9	21,4	19,1	19,9
Encours de titres libellés en écu <sup>(e)</sup>	333,6	402,0	479,6	392,5	412,1	390,3	337,4	313,6
% de l'encours total, toutes devises confondues	6,1	6,9	7,4	4,1	3,9	3,6	2,7	2,5

Sources : BRI, Euroclear, Cedel et IME.

(a) A partir de 1997, les effets à court terme ont été inclus dans les obligations internationales ; les années précédentes, ils étaient comptabilisés dans la rubrique des euro-effets et des euro-billets.

(b) Prêts finals et prêts aux banques hors zone déclarante.

(c) Après déduction de 20 milliards d'écus au titre des doubles comptabilisations (estimation) : il y a chevauchement entre les marchés de titres et les marchés des prêts bancaires dû au fait que les banques émettent et détiennent des titres libellés en écu. En l'absence de données exhaustives, les chiffres correspondent à des estimations.

(d) Uniquement établissements non bancaires recensés.

(e) Marchés primaire et secondaire, euro-obligations et obligations classiques nationales, obligations convertibles, bons à taux variable, certificats de dépôt, bons à court et moyen terme.

### Graphique de l'annexe I

Ecart entre le taux de change de l'écu sur le marché et sa valeur théorique  
(pourcentages)



Source: Données nationales.

## Annexe 2

### **Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence**



## **Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence**

Cette Annexe fournit des informations sur la méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence et décrit l'harmonisation réalisée dans ces statistiques.

### **Prix à la consommation**

Le Protocole n° 6 relatif aux critères de convergence visés à l'article 109J (1) du Traité instituant la Communauté européenne détermine que la convergence en matière de prix est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales. Même si les statistiques actuelles des prix à la consommation dans les Etats membres s'inspirent largement de principes similaires, certains détails varient considérablement, ce qui nuit à la comparabilité des résultats nationaux.

Le travail conceptuel d'harmonisation des indices des prix à la consommation est pris en charge par la Commission européenne (EUROSTAT), en étroite collaboration avec les Instituts nationaux de statistique (INS). En sa qualité d'utilisateur important, l'IME est associé de près à ces travaux. En octobre 1995, le Conseil européen a adopté un Règlement sur les Indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH), qui forme le cadre de mesures d'harmonisation plus détaillées. Ce Règlement définit une approche progressive de l'harmonisation des indices des prix à la consommation afin de fournir les données indispensables à l'analyse de la convergence.

Les premiers IPCH publiés par EUROSTAT se rapportaient à janvier 1997. Des données sont toutefois disponibles jusqu'en 1995. Les mesures d'harmonisation introduites pour les IPCH ont jusqu'à présent été basées sur trois Règlements détaillés de la Commission européenne, qui concernent

notamment la couverture de départ des IPCH, les normes initiales en vigueur pour les procédures de contrôle de qualité et des règles communes pour le traitement des nouveaux produits et services. En outre, une classification harmonisée détaillée des sous-indices de l'IPCH a été adoptée, et permet une comparaison fiable des évolutions des prix à l'intérieur de sous-rubriques détaillées de dépenses de consommation parmi les Etats membres. Enfin, un Règlement approuvé récemment par la Commission fixe des règles relatives à la fréquence à laquelle la pondération des produits dans les IPCH doit être revue. Les améliorations méthodologiques apportées aux IPCH en 1997 ont constitué des avancées décisives sur la voie d'IPCH totalement comparables.

Les IPCH sont utilisés dans ce Rapport pour mesurer la convergence des prix à la consommation. De plus, l'IPCH couvrant l'ensemble de la zone euro devrait devenir la principale mesure des prix à la consommation pour la zone de la monnaie unique à partir de janvier 1999. Il existe par conséquent un vif intérêt, permanent, pour l'harmonisation dans ce domaine.

### **Finances publiques**

Le Protocole n° 5 sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au Traité et un Règlement du Conseil de novembre 1993 définissent ce que l'on entend par "public", "déficit", "charges d'intérêts", "investissement", "dette" et "produit intérieur brut (PIB)" en faisant référence au Système européen de comptes économiques intégrés (SEC), seconde édition. Le SEC est un ensemble cohérent et détaillé de tableaux de comptes nationaux établis pour faciliter les analyses comparatives entre les Etats membres. Selon un Règlement du Conseil de juin 1996, le

SEC, seconde édition, sera appliqué dans la procédure de déficit excessif jusqu'en 1999 y compris et sera ensuite remplacé par le SEC 95.

Le terme "public" comprend ce qui est relatif aux administrations publiques, aux autorités régionales ou locales et aux fonds de sécurité sociale. Il n'inclut pas les entreprises publiques, ce qui le distingue d'un secteur public défini plus largement.

Le "déficit public" est essentiellement la différence entre l'épargne brute des administrations publiques et la somme des investissements publics (définis comme la formation brute de capital fixe) et des transferts nets de capitaux payables par les pouvoirs publics. La "dette publique" est le total des dettes brutes, à leur valeur nominale, des administrations publiques, qui sont classées selon le SEC, seconde édition, dans les catégories numéraire et dépôts, titres et obligations, et autres crédits. La dette publique ne couvre pas les crédits commerciaux et autres passifs qui ne sont pas représentés par un document financier, comme les avances fiscales indues; elle n'inclut pas davantage les engagements conditionnels tels que les garanties publiques et les engagements au titre des retraites. Les définitions de déficit public et de dette publique impliquent que la variation de l'encours de la dette publique au terme de deux années consécutives peut être substantiellement différente de l'ampleur du déficit public au cours de l'année considérée. Par exemple, la dette publique peut être réduite en utilisant les recettes des privatisations d'entreprises publiques ou en vendant d'autres actifs financiers sans que cela n'ait d'incidence immédiate sur le déficit public. Inversement, le déficit public peut être diminué en substituant des prêts alloués par les pouvoirs publics à des transferts sans incidence immédiate sur la dette publique.

Le "produit intérieur brut (PIB)" utilisé pour la compilation des ressources propres de la

Communauté l'est aussi dans la procédure de déficit excessif. Les procédures de compilation du PIB sont contrôlées par un Comité établi par une Directive du Conseil datant de février 1989.

Depuis le début de 1994, les Etats membres ont communiqué au moins deux fois par an des données relatives au déficit public et à la dette publique à la Commission européenne. Le Traité charge la Commission européenne de fournir les données statistiques à utiliser dans la procédure de déficit excessif. Dans ce contexte, l'Office statistique de la Commission (EUROSTAT) contrôle la conformité de ces données avec le SEC, seconde édition, et veille à ce qu'elles soient comparables entre les Etats membres. Lorsque le SEC, seconde édition, ne fournit pas d'informations précises, EUROSTAT demande l'avis du Comité des statistiques monétaires, financières et de la balance des paiements (CSMFB), qui comprend des représentants des banques centrales nationales et des INS des Etats membres. Compte tenu de l'avis du CSMFB, EUROSTAT prend une décision en toute indépendance sur le traitement statistique que les Etats membres doivent appliquer.

### **Taux de change**

Les taux de change par rapport à l'Ecu des monnaies des Etats membres sont cotés quotidiennement (concertation de 2.15 p.m.) et sont publiés au Journal officiel des Communautés européennes; les taux croisés européens utilisés dans ce Rapport proviennent de ces taux de change en Ecu. Pour information, référence est aussi faite dans ce Rapport aux taux de change effectifs nominaux et réels, sur la base de séries calculées par la BRI.

## Taux d'intérêt à long terme

Le Protocole n° 6 sur les critères de convergence visés à l'article 109J (1) du Traité instituant la Communauté européenne détermine que la convergence des taux d'intérêt doit être évaluée sur la base d'obligations d'Etat à long terme, ou de titres comparables, observés au cours d'une période d'un an précédant l'examen, compte tenu des différences dans les définitions nationales.

Tandis que l'article 5 du Protocole n° 6 charge la Commission européenne de fournir les données statistiques utilisées pour l'application dudit Protocole, l'IME a contribué à la définition de statistiques de taux d'intérêt à long terme de référence, étant donné sa compétence dans ce domaine, et à la collecte des données auprès des banques centrales, pour les transmettre à la Commission.

Même si la méthodologie de calcul des rendements obligataires est semblable parmi les Etats membres, des différences considérables existaient, dans les statistiques de taux d'intérêt à long terme, en ce qui concerne le choix des titres, les formules de rendement utilisées, les échéances retenues, le traitement de l'imposition et les ajustements aux effets de coupons. L'objet de l'harmonisation était de faire des recommandations, notamment à propos de ces choix, qui soient suffisamment générales pour permettre des différences entre les marchés nationaux mais suffisamment flexibles pour permettre à ces marchés d'évoluer, sans porter atteinte à la comparabilité des données.

Les principes d'harmonisation ont été que l'émetteur d'obligations devait être l'administration centrale, avec des titres à coupon fixe ou d'une durée résiduelle proche de dix ans, et que les rendements devaient être mesurés hors imposition. Pour garantir que la profondeur du marché soit prise en compte, et que le rendement ne

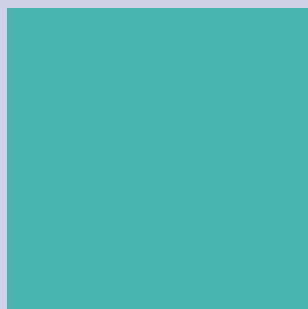
comporte pas de prime de liquidité, les titres de référence devaient être choisis sur la base de leur forte liquidité. La responsabilité de ce choix incombe aux Etats membres. A la fin de décembre 1997, onze pays utilisaient une obligation de référence et quatre un échantillon d'obligations, utilisant la liquidité du marché sur le taux à dix ans comme facteur déterminant. Les obligations "à caractéristiques spéciales" (p.ex. à option, à coupon zéro) sont exclues de l'évaluation. Le choix d'obligations très liquides est également considéré comme un moyen indirect effectif de minimiser les effets de différentes valeurs de coupons. Enfin, une formule uniforme a été retenue parmi les normes internationales existantes, c'est-à-dire la formule 6.3 provenant des "Formules de rendement et autres calculs", de l'"International Securities Market Association". Lorsqu'il y a plus d'une obligation dans l'échantillon, la liquidité des obligations choisies permet l'utilisation d'une moyenne simple des rendements pour obtenir le taux de référence. L'objectif de ces changements consistait à s'attacher à mesurer statistiquement le caractère durable de la convergence. Comme mentionné ci-dessus, les taux d'intérêt à long terme harmonisés de référence ont été établis par les banques centrales et des données complètement harmonisées sont utilisées dans ce Rapport.

## Autres facteurs

Le dernier paragraphe de l'article 109J (1) du Traité détermine que les rapports de la Commission européenne et de l'IME, outre les quatre principaux critères de convergence, tiennent également compte du développement de l'Ecu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances de paiements courants et d'un examen de l'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et d'autres indices de prix.

Alors que, pour les quatre principaux critères, le Protocole n° 6 décrit de manière plus détaillée les données qui doivent être utilisées et stipule que la Commission européenne fournira les données à utiliser pour l'évaluation du respect de ces critères, il ne fait pas mention d'"autres facteurs". Tandis que le développement de l'Ecu et

l'intégration des marchés ont trait aux progrès vers l'Union économique et monétaire de façon plus générale, l'analyse des autres facteurs est basée sur des définitions qui fournissent, actuellement, les résultats les plus comparables entre les Etats membres.



## Chapitre II

### **Compatibilité des législations nationales avec le Traité**

## I Observations générales

### 1.1 Introduction

L'article 109j (1) et (4) du Traité<sup>16</sup> fait obligation à l'IME (et à la Commission européenne) d'établir un rapport examinant notamment si la législation nationale de chaque Etat membre, notamment les statuts de la banque centrale nationale, est « conforme aux articles 107 et 108 du Traité et aux Statuts du SEBC » (le présent rapport parle aussi de « convergence juridique »). A cet égard, l'article 108 du Traité, repris dans l'article 14.1 des Statuts<sup>16</sup>, fait obligation aux Etats membres de veiller, au plus tard à la date de mise en place du SEBC, à la compatibilité de leur législation nationale, y compris les statuts de leur banque centrale nationale (BCN), avec le Traité et les Statuts.

L'IME a examiné la situation juridique des Etats membres et les mesures législatives qui ont été prises et/ou qui doivent être prises par ceux-ci en vue de rendre leur législation nationale compatible avec le Traité et les Statuts. Les résultats de cet examen sont présentés ci-après. Le présent rapport s'inscrit dans la continuité des précédents rapports de l'IME sur la convergence juridique : Rapports sur les Progrès de la convergence en 1995 et 1996 et mise à jour juridique s'y rapportant en date d'octobre 1997.

Tous les Etats membres à l'exception du Danemark, dont la législation ne requiert pas d'adaptation, soit ont introduit en 1997 ou 1998, soit sont sur le point de le faire, des modifications aux statuts de leur BCN, conformément aux critères indiqués dans les rapports de l'IME et dans les avis qu'il a formulés. Le Royaume-Uni, qui est exempté des obligations énoncées à l'article 108 du Traité, s'apprête à introduire de nouveaux statuts de sa BCN qui, tout en établissant un plus grand degré d'indépendance opérationnelle de la

banque centrale, ne sont pas explicitement destinés à réaliser la convergence juridique requise par l'IME pour être totalement en conformité avec le Traité et les Statuts du SEBC. Dans l'ensemble de l'Union européenne, à l'exception des pays précités, le législateur a mis en oeuvre un processus législatif destiné à préparer les BCN à la phase III de l'UEM.

### 1.2 Champ des adaptations

#### 1.2.1 Domaines nécessitant une adaptation

Afin de recenser les domaines où une adaptation de la législation nationale est nécessaire, une distinction a été opérée entre :

- l'indépendance des BCN (voir en particulier article 107 du Traité et articles 7 et 14.2 des Statuts) ;
- l'intégration juridique des BCN au SEBC (voir en particulier articles 12.1 et 14.3 des Statuts) et
- les textes législatifs autres que les statuts des BCN.

#### Indépendance des BCN

Les Statuts prévoient de conférer un rôle important aux gouverneurs des BCN (via leur participation au Conseil des gouverneurs de la BCE) pour l'élaboration de la politique monétaire et aux BCN, qui se voient confier l'exécution des opérations du SEBC (voir article 12.1 des Statuts, dernier paragraphe).

---

<sup>16</sup> Dans le présent rapport, les références au Traité et aux Statuts visent, sauf indication contraire, le traité instituant la Communauté européenne et les Statuts du SEBC.

Il sera dès lors essentiel que celles-ci soient indépendantes vis-à-vis d'organes extérieurs pour l'accomplissement des missions relatives au SEBC.

### ***Intégration juridique des BCN au SEBC***

L'article 14.3 des Statuts stipule que les BCN sont partie intégrante du SEBC, qu'elles agissent conformément aux orientations et instructions de la BCE et que le Conseil des gouverneurs prendra les mesures nécessaires pour assurer le respect de ces orientations et instructions. Toute disposition des législations nationales (en particulier dans les statuts des BCN) qui empêcherait l'exécution des missions relatives au SEBC ou l'application des décisions de la BCE serait incompatible avec le bon fonctionnement du Système. De ce fait, il est nécessaire d'adapter les législations nationales et les statuts des BCN pour garantir leur compatibilité avec le Traité et les Statuts.

### ***Textes législatifs autres que les statuts des BCN***

L'obligation de convergence juridique découlant de l'article 108 du Traité, intégrée dans le chapitre intitulé « Politique monétaire », s'applique aux domaines de la législation qui sont touchés par le passage de la phase II à la phase III et qui, s'ils demeuraient inchangés, seraient incompatibles avec le Traité et les Statuts. L'appréciation portée par l'IME en la matière s'attache tout particulièrement aux lois ayant une incidence sur l'exécution, par les BCN, des missions relatives au SEBC et aux lois monétaires.

#### ***1.2.2 « Compatibilité » par opposition à « harmonisation »***

L'article 108 du Traité stipule que les législations nationales doivent être « compatibles » avec le Traité et les Statuts. Le

terme « compatible » indique que le Traité n'impose pas l'« harmonisation » des statuts des BCN les uns par rapport aux autres, ni avec ceux de la BCE ; des particularités nationales pourraient subsister. De fait, l'article 14.4 des Statuts autorise les BCN à remplir des fonctions autres que celles qui sont spécifiées dans les Statuts, dans la mesure où celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC. Des dispositions autorisant ces fonctions supplémentaires constitueraient un bon exemple de cas dans lesquels des différences de statuts des BCN peuvent continuer d'exister. L'emploi du terme « compatible » implique plutôt que les législations nationales et les statuts des BCN soient expurgés des incompatibilités avec le Traité et les Statuts et assurent le nécessaire degré d'intégration des BCN au SEBC. En particulier, alors que des traditions nationales peuvent subsister, toutes les dispositions portant atteinte à l'indépendance d'une BCN au sens du Traité et à son rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent être adaptées. Le Traité et les Statuts requièrent la suppression des dispositions des législations nationales qui seraient incompatibles avec ledit Traité et les Statuts. Cette obligation s'applique indépendamment de la primauté du Traité et des Statuts sur les législations nationales et de la nature de l'incompatibilité.

L'obligation inscrite à l'article 108 du Traité vise uniquement les incompatibilités avec les dispositions du Traité et des Statuts et ne s'applique pas aux incompatibilités avec le droit communautaire dérivé qui sera adopté après la sélection des Etats membres participants et qui entrera en vigueur au début de la phase III. Après le démarrage de cette phase, la législation nationale qui serait incompatible avec le droit dérivé de la CE/BCE devra, à l'évidence, être rendue conforme aux dispositions de celui-ci. Cette obligation générale découle de la jurisprudence de la Cour européenne de Justice.

Enfin, ni le Traité ni les Statuts ne prescrivent la forme que doit revêtir l'adaptation de la



législation nationale. Cet objectif peut être réalisé par le biais de références au Traité et aux Statuts, en incorporant aux textes des dispositions y ayant trait, par simple suppression des dispositions incompatibles ou par panachage de ces différentes méthodes.

### **1.2.3. Calendrier d'adaptation**

En vertu de l'article 108 du Traité, la législation nationale doit être rendue compatible avec le Traité et les Statuts « au plus tard à la date de mise en place du SEBC » (qui, conformément à l'article 109l (1) du Traité, sera antérieure au démarrage de la phase III). Afin de satisfaire à cette exigence, les procédures législatives nationales doivent être achevées de façon que la compatibilité de la législation nationale soit assurée au plus tard à la date de mise en place du SEBC.

Cette compatibilité suppose que le processus législatif ait été mené à bien, en d'autres termes, que la loi s'y rapportant ait été adoptée par le législateur national et que toutes les étapes ultérieures, par exemple, la promulgation, aient été réalisées. Cette conclusion s'applique à l'ensemble de la législation visée par l'article 108. Toutefois, la distinction entre divers domaines de la législation est importante pour déterminer la date à laquelle la législation doit entrer en vigueur.

Nombre de décisions que le Conseil des gouverneurs de la BCE et les BCN prendront entre la date de mise en place du SEBC et la fin de 1998 prédétermineront la politique monétaire unique et sa mise en oeuvre au sein de la zone euro. Dès lors, les incompatibilités ayant trait à l'indépendance d'une BCN doivent être effectivement éliminées à la date de mise en place du SEBC, ce qui implique que les amendements correspondants ne doivent pas seulement être adoptés, mais également être en vigueur à cette date. S'agissant des

autres obligations statutaires relatives à l'intégration juridique des BCN au SEBC, elles ne doivent, pour leur part, entrer en vigueur qu'au moment de l'intégration effective d'une BCN au SEBC, c'est-à-dire à la date de démarrage de la phase III, ou, dans le cas d'un Etat membre bénéficiant d'une dérogation ou d'un statut particulier, à la date à laquelle il adoptera la monnaie unique.

Enfin, l'article 108 vise un moment bien précis : la date de mise en place du SEBC. Les éventuelles modifications juridiques qui interviendraient à un stade ultérieur, notamment celles découlant du droit dérivé communautaire, ne rentrent pas dans son champ. De ce fait, le présent rapport ne traite pas, par exemple, des futures adaptations des législations nationales relatives à l'introduction de l'euro découlant des Règlements du Conseil de l'Union européenne sur le sujet, comme le remplacement des billets et monnaies divisionnaires nationaux par des billets et monnaies divisionnaires en euro et les aspects juridiques y afférents.<sup>17</sup>

## **1.3 Etats membres bénéficiant d'une dérogation : Danemark et Royaume-Uni**

### **1.3.1 Etats membres bénéficiant d'une dérogation**

S'agissant de l'application des articles 107 et 108, le Traité et les Statuts n'établissent aucune distinction entre les Etats membres ayant obtenu une dérogation et les autres. De même, l'article 109k du Traité et l'article 43 des Statuts ne prévoient pas d'exemption à l'obligation d'assurer l'indépendance de la banque centrale pour

---

<sup>17</sup> Voir Règlement du Conseil n° 1103/97 sur certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro et le projet de Règlement du Conseil .../98 sur l'introduction de l'euro.

les Etats membres faisant l'objet d'une dérogation. Une dérogation signifie uniquement, conformément à ces articles, que les BCN respectives conservent leurs prérogatives dans le domaine de la politique monétaire et ne participent au SEBC que de façon restreinte jusqu'à la date à laquelle l'Etat membre concerné adopte la monnaie unique.

### **1.3.2.Danemark**

Le protocole n°12 du Traité sur certaines dispositions relatives au Danemark prévoit que le gouvernement danois devra notifier au Conseil sa position concernant sa participation à la phase III avant que celui-ci ne procède à l'évaluation prévue à l'article 109j (2) du Traité. Le Danemark a déjà annoncé officiellement qu'il ne participerait pas à la phase III. Il sera donc traité, en vertu de l'article 2 du protocole précité, comme un Etat membre bénéficiant d'une dérogation. Les conséquences qui en découlent ont été précisées dans une Décision prise par les chefs d'Etat et de gouvernement lors du sommet d'Edimbourg, les 11 et 12 décembre 1992. Il y est spécifié que le Danemark conservera les pouvoirs dont il dispose actuellement en vertu de la législation et de la

réglementation nationales, en matière de politique monétaire, notamment ceux qu'exerce la Banque nationale du Danemark dans ce domaine. Comme l'article 107 du Traité s'applique au Danemark en vertu de l'article 109k (3) du Traité la Banque nationale du Danemark doit satisfaire à l'obligation d'indépendance de la banque centrale.

### **1.3.3 Royaume-Uni**

Aux termes du protocole n°11 du Traité sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, il n'y a pas d'obligation pour le Royaume-Uni de passer à la phase III, à moins qu'il ne notifie au Conseil son intention en ce sens. Conformément à la notification adressée par le Royaume-Uni au Conseil le 30 octobre 1997 faisant connaître son intention de ne pas adopter la monnaie unique le 1er janvier 1999, certaines dispositions du Traité (notamment les articles 107 et 108) et des Statuts ne s'appliquent pas à ce pays. Dès lors, il n'existe actuellement pas d'obligation juridique de veiller à la conformité de la législation nationale (dont les statuts de la Banque d'Angleterre) avec le Traité et les Statuts.

## **2 Indépendance des BCN**

### **2.1 Remarques générales**

Le SEBC aura la compétence et la charge exclusives d'élaborer et de mettre en oeuvre la politique monétaire. Cette indépendance vis-à-vis des autorités politiques permettra au Système d'élaborer une politique monétaire axée sur l'objectif de stabilité des prix inscrit dans les Statuts. Cette indépendance suppose également que le Système dispose des pouvoirs

nécessaires à la mise en oeuvre des décisions de politique monétaire.

L'indépendance de la banque centrale est essentielle pour la crédibilité du passage à l'Union monétaire et constitue ainsi une condition préalable à l'Union monétaire. Les aspects institutionnels de l'Union monétaire supposent que les attributions monétaires actuellement détenues par les Etats membres soient exercées au sein

d'un nouveau système, le SEBC. Cela ne serait pas acceptable si des Etats membres pouvaient influencer sur les décisions des instances dirigeantes du SEBC.

L'indépendance d'une banque centrale trouve ses limites dans les statuts définissant l'objectif d'une banque centrale et l'étendue de ses pouvoirs et aussi dans l'examen de son action par le pouvoir judiciaire.

L'IME a dressé une liste des caractéristiques de l'indépendance des banques centrales, en établissant une distinction entre l'indépendance institutionnelle, personnelle et financière<sup>3</sup>. Cette analyse de l'IME repose sur plusieurs hypothèses fondamentales :

- l'indépendance des banques centrales est nécessaire à l'exercice des pouvoirs et à l'accomplissement des missions et tâches que le Traité et les Statuts assignent à la BCE et aux BCN ; c'est dans cette perspective qu'il faut considérer les différentes caractéristiques de cette indépendance ;
- ces dernières ne doivent pas être considérées comme une sorte de droit communautaire dérivé, débordant le cadre du Traité et des Statuts, mais comme des points de repère pour guider l'appréciation portée sur l'indépendance des BCN ;
- l'indépendance des banques centrales n'est pas un sujet qui peut se réduire à des formules arithmétiques ni faire l'objet d'une application mécanique et la façon dont elle est réalisée pour chacune des BCN doit donc être appréciée au cas par cas.

## 2.2 Indépendance institutionnelle

L'indépendance institutionnelle constitue une caractéristique de l'indépendance des banques centrales à laquelle il est expressément fait référence à l'article 107

du Traité, repris à l'article 7 des Statuts. Ces articles interdisent à la BCE, aux BCN et aux membres de leurs organes de décision de solliciter ou d'accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des Etats membres ou de tout autre organisme. Ils font également obligation aux institutions et organes communautaires et aux gouvernements des Etats membres de ne pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCE ni des organes de décision des BCN susceptibles d'être impliqués dans la conduite des missions relatives aux SEBC.

Les missions principales du SEBC sont définies à l'article 3 des Statuts :

- élaborer et mettre en oeuvre la politique monétaire de la Communauté ;
- effectuer des opérations de change conformément aux dispositions de l'article 109 du Traité ;
- détenir et gérer les réserves publiques de change des Etats membres ;
- promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

La référence dans l'article 107 aux missions et tâches du SEBC signifie que l'obligation d'indépendance s'applique à toutes les missions relatives au SEBC. Dans d'autres domaines d'activité, il n'est pas interdit de donner des instructions. Cela concerne notamment la réalisation, par les BCN, d'autres missions autorisées dans les limites de l'article 14.4 des Statuts, qui stipule que les BCN peuvent exercer d'autres fonctions que celles spécifiées dans les Statuts, à

---

<sup>18</sup> Il existe également un critère d'indépendance fonctionnelle, mais comme les BCN seront intégrées au SEBC dans la phase III, cet aspect est traité dans le cadre de l'intégration juridique des BCN au SEBC (voir paragraphe 3 ci-après).

moins que le Conseil des gouverneurs ne décide, à la majorité des deux tiers des suffrages exprimés, qu'elles interfèrent avec les objectifs et missions du SEBC.

Cette interdiction de donner des instructions et de tenter d'exercer une influence s'applique à toutes les sources d'influence extérieure s'exerçant sur les BCN dans des domaines relatifs au SEBC qui les empêcheraient de respecter le Traité et les Statuts.

Les droits suivants de tiers (exemple : gouvernement ou Parlement) sont incompatibles avec le Traité et/ou les Statuts et requièrent donc une adaptation :

#### **2.2.1 Le droit de donner des instructions**

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

#### **2.2.2 Le droit d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer des décisions**

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

#### **2.2.3. Le droit de censurer des décisions pour des raisons juridiques**

L'existence d'un droit de censure, pour des raisons juridiques, de décisions relatives à l'accomplissement de missions relatives au SEBC est incompatible avec le Traité et les Statuts, car il ne doit pas pouvoir être fait obstacle au niveau national à l'accomplissement des missions en question. Cela ne découle pas seulement de l'indépendance de la banque centrale, mais

aussi de l'obligation plus générale d'intégration des BCN au SEBC (voir section 3 ci-après). Par ailleurs, le droit, pour un gouverneur, de censurer des décisions pour des raisons juridiques et de les déférer ensuite aux autorités politiques pour qu'elles se prononcent équivaldrait, bien qu'un gouverneur de banque centrale ne puisse être considéré comme un « tiers », à solliciter des instructions auprès d'instances politiques, ce qui est contraire à l'article 107 du Traité.

#### **2.2.4. Le droit de participer aux organes de décision d'une BCN assorti d'un droit de vote**

La participation aux organes de décision d'une BCN de représentants d'autres instances (par exemple le gouvernement ou le Parlement) disposant d'un droit de vote sur des sujets en rapport avec l'accomplissement, par les BCN, de missions relatives au SEBC est incompatible avec le Traité et les Statuts, même si ce vote n'a pas de caractère décisif.

#### **2.2.5. Le droit d'être consulté (préalablement) sur les décisions d'une BCN**

Une obligation statutaire explicite de consultation des autorités politiques par une BCN, qui suppose l'existence d'un mécanisme formel destiné à faire en sorte que leur point de vue influe sur la décision finale, est incompatible avec le Traité et les Statuts.

Il convient de noter que, dans la phase III, la responsabilité première de l'accomplissement des missions du SEBC relève du Conseil des gouverneurs de la BCE. Le dialogue avec des instances politiques interviendra donc essentiellement au niveau communautaire (voir, en particulier, article 109b du Traité et article 15.3 des Statuts). Toutefois, le Traité et les Statuts ne s'opposent pas à un dialogue

entre les BCN et leurs instances politiques nationales respectives, même dans l'hypothèse où il reposerait sur une obligation statutaire de donner des informations et de confronter des opinions, sous réserve toutefois que :

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN ;
  - qu'elle n'empiète pas sur les compétences de la BCE et ne mette pas en cause l'obligation de rendre compte du SEBC au niveau communautaire, non plus que le statut spécial du gouverneur agissant en tant que membre des organes de décision de la BCE, et
- que les obligations de confidentialité prévues par les Statuts du SEBC soient respectées.

## **2.3 Indépendance personnelle**

L'indépendance des banques centrales est étayée par la disposition des Statuts prévoyant la stabilité du mandat des membres des organes de décision du SEBC. En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts des BCN doivent en particulier prévoir une durée d'au moins cinq ans pour le mandat d'un gouverneur. Il garantit également que les gouverneurs ne puissent pas être révoqués de façon arbitraire, en stipulant que ceux-ci ne peuvent être relevés de leurs fonctions que s'ils (ou elles) ne remplissent plus les conditions nécessaires à l'exercice de leur charge ou s'ils (ou elles) se sont rendus coupables d'une faute grave ; ils bénéficient également d'une possibilité de recours auprès de la Cour européenne de Justice. Les statuts des BCN devront se conformer à ces dispositions.

Dans ce contexte, ces statuts doivent respecter les aspects de l'indépendance personnelle mentionnés ci-après :

### **2.3.1 Mandat minimum pour les gouverneurs**

En vertu de l'article 14.2 des Statuts, les statuts des BCN doivent prévoir une durée de mandat d'au moins cinq ans pour le gouverneur. Cette disposition n'empêche naturellement pas de fixer une durée plus longue à l'exercice de ses fonctions ; là où les statuts ne posent pas de limitation à la durée du mandat, il n'est pas nécessaire de les modifier pourvu que les motifs de révocation du gouverneur soient conformes à ceux que mentionne l'article 14.2 (voir 2.3.2 ci-après). La fixation d'un âge de retraite obligatoire n'est pas, en elle-même, incompatible avec l'impératif de mandat minimum de cinq ans figurant dans les Statuts.

### **2.3.2 Motifs de révocation de gouverneurs**

Les statuts des BCN doivent garantir que le gouverneur ne puisse être relevé de ses fonctions pour des raisons autres que celles figurant à l'article 14.2 des Statuts ; c'est-à-dire s'il (ou elle) ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de sa charge, ou s'il (ou elle) a commis une faute grave. L'objectif est d'éviter que la révocation d'un gouverneur puisse être décidée de façon discrétionnaire par les autorités qui ont compétence pour le (la) nommer, en particulier le gouvernement ou le Parlement. A compter de la mise en place du SEBC, les motifs de révocation prévus par les statuts des BCN devront être compatibles avec ceux que mentionne l'article 14.2 des Statuts, à moins qu'il n'en soit pas fait état étant donné que cet article est directement applicable.

### **2.3.3 Stabilité de la fonction des membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC autres que les gouverneurs**

L'indépendance personnelle pourrait être compromise si les mêmes règles

protectrices assurant la stabilité de la fonction des gouverneurs n'étaient pas étendues aux autres membres des organes de décision des BCN participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC. On peut inférer de divers articles du Traité et des Statuts qu'il faut leur conférer des garanties comparables. L'article 14.2 des Statuts ne réserve pas la garantie de stabilité du mandat au seul gouverneur, tandis que l'article 107 du Traité et l'article 7 des Statuts visent explicitement « tout membre des organes de décision des BCN » et non pas « les gouverneurs ». Cela s'applique en particulier là où le gouverneur est *primus inter pares*, ses collègues disposant du même droit de veto, et aussi dans les cas, visés à l'article 10.2 des Statuts, où les autres membres des organes de décision peuvent être appelés à suppléer le gouverneur au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE. Ce principe général n'exclurait pas une différenciation tant pour la durée du mandat et/ou pour les motifs de révocation quand les membres des organes de décision et /ou ces instances elles-mêmes ne participent pas à l'accomplissement des missions relatives au SEBC.

S'agissant du système de nomination des membres des organes de décision, un point particulier mérite de retenir l'attention : les statuts de certaines BCN prévoient que, en cas de vacance d'un poste, le nouveau membre soit nommé pour la durée restant à courir du mandat initial du membre qui quitte ses fonctions (ou qui est décédé). Cette disposition vise à assurer un rythme de remplacement établi à l'avance dans ces organes de décision, même en cas de vacance prématurée et, en ce sens, elle assure l'indépendance collective des organes de décision par rapport aux autorités politiques. Même si ces systèmes peuvent ne pas toujours garantir que chaque membre des organes de décision remplisse le mandat minimum de cinq ans prévu par l'article 14.2 des Statuts du SEBC, l'objectif général visé ici

n'est pas incompatible avec le Traité si le mandat normal est généralement fixé à cinq ans ou plus<sup>19</sup>. Cependant, afin de lever toute ambiguïté au regard de l'article 14.2 des Statuts du SEBC, l'IME recommande que tous les statuts des BCN garantissent un mandat minimum à tout membre d'un organe de décision participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC.

Une telle recommandation ne s'impose pas pour des accords temporaires en vertu desquels de nouveaux organes de décision sont mis en place en prévoyant des dates d'expiration de mandat différentes pour les personnes nommées à ces postes. Il s'agit là de dispositifs à usage unique, visant à assurer des dates d'expiration de mandat différentes pour les membres des organes de décision et, ainsi, à garantir une continuité dans la gestion de la BCN<sup>20</sup>.

#### 2.3.4 Protection contre les conflits d'intérêts

L'indépendance personnelle exige aussi de se prémunir contre d'éventuels conflits d'intérêts entre les obligations incombant aux membres des organes de décision des BCN vis-à-vis de celles-ci (et, en outre, des gouverneurs vis-à-vis de la BCE) et toutes autres fonctions, que lesdits membres participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC sont susceptibles d'exercer et qui risquent de porter atteinte à leur indépendance personnelle. Par principe, l'appartenance à une instance de décision participant à l'accomplissement des missions relatives au SEBC est

---

<sup>19</sup> De tels systèmes sont prévus dans le Traité pour d'autres institutions indépendantes de la Communauté : Commission européenne (article 159), Cour européenne de Justice (article 167), Cour européenne des Comptes (article 188b (6)).

<sup>20</sup> L'article 50 des Statuts du SEBC prévoit un tel système pour les nominations initiales échelonnées des membres du directoire de la BCE, à l'exclusion du président.

incompatible avec l'exercice d'autres fonctions qui risqueraient de créer un conflit d'intérêts.

## 2.4 Indépendance financière

Si une BCN est pleinement indépendante des points de vue institutionnel et fonctionnel, mais ne peut, en même temps, se doter, de façon autonome, des moyens économiques lui permettant d'accomplir son mandat, son indépendance globale sera compromise. L'IME estime que les BCN doivent être en mesure de se procurer par elles-mêmes les moyens nécessaires à la bonne exécution des missions relatives au SEBC. On peut considérer la surveillance

a posteriori de la situation financière d'une BCN comme une manifestation de responsabilité à l'égard de ses actionnaires, sous réserve que les statuts de la BCN en question prévoient des garanties suffisantes pour qu'un tel contrôle n'empiète pas sur son indépendance. Toutefois, dans les pays où des tiers, en particulier le gouvernement et/ou le Parlement, sont en mesure d'influencer, directement ou indirectement, le budget de la BCN ou l'affectation de ses bénéfices, les dispositions statutaires correspondantes doivent contenir une clause de sauvegarde garantissant que cette situation n'empêche pas la BCN d'accomplir de façon convenable les missions relatives au SEBC.

## 3 Intégration juridique des BCN au SEBC

Un autre aspect de la convergence juridique concerne les mesures législatives requises pour réaliser l'intégration juridique des BCN au SEBC<sup>21</sup>. De telles mesures peuvent en particulier s'avérer nécessaires pour permettre aux BCN d'exercer des fonctions découlant de leur qualité de membres du SEBC et pour l'application des décisions de la BCE. Les principaux domaines visés sont ceux où les dispositions statutaires risqueraient d'empêcher une BCN de se conformer aux exigences du SEBC ou un gouverneur de remplir ses obligations de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ; il y a également le cas des dispositions statutaires qui contreviennent aux prérogatives de la BCE. Une distinction a été opérée entre les différents domaines qui composent généralement les statuts des BCN : objectifs statutaires, missions, instruments, organisation et dispositions financières.

### 3.1 Objectifs statutaires

L'intégration des BCN au SEBC suppose que leurs objectifs statutaires (principaux et subsidiaires) soient compatibles avec les objectifs du SEBC figurant à l'article 2 des Statuts. Cela signifie, entre autres, que les objectifs « à connotation nationale », par exemple ceux qui ont trait à l'obligation, pour la banque centrale, de conduire la politique monétaire dans le cadre de la politique économique générale de l'Etat membre concerné, doivent être adaptés.

---

<sup>21</sup> En vertu de l'article 14.3, et en liaison avec l'article 43.1 des Statuts, les BCN participant pleinement au Système deviendront partie intégrante du SEBC et devront respecter les orientations et instructions de la BCE.



### 3.2 Missions

Dans la phase III, les missions d'une BCN seront essentiellement déterminées par sa situation en tant que partie intégrante du SEBC et, donc, par le Traité et les Statuts. Afin de se conformer à l'article 108 du Traité, les dispositions relatives aux missions des BCN contenues dans leurs statuts doivent dès lors être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts<sup>22</sup> et les incompatibilités supprimées. Cette obligation s'applique, en particulier, à toute disposition qui, dans la phase III, constituerait un obstacle à l'exécution des missions relatives au SEBC et, en particulier, qui ne respecterait pas les compétences de la BCE en vertu du chapitre IV de ses Statuts.

### 3.3 Instruments

Les statuts de nombreuses BCN, voire de la plupart, comportent des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Dans ce cas également, les dispositions nationales en la matière doivent être comparées à celles figurant dans le Traité et les Statuts et les incompatibilités supprimées afin de satisfaire à l'article 108 du Traité.

### 3.4 Organisation

Outre l'interdiction de donner, recevoir ou solliciter des instructions, les statuts des BCN ne doivent comporter aucune

disposition susceptible de contraindre le comportement de vote d'un gouverneur agissant en tant que membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ou d'empêcher les organes de décision d'une BCN de se conformer aux règles adoptées au niveau de la BCE.

### 3.5 Dispositions financières

Les dispositions financières incluses dans les Statuts, qui peuvent être particulièrement importantes pour le recensement des incompatibilités figurant dans les statuts des BCN, peuvent se répartir en règles relatives aux comptes financiers<sup>23</sup>, vérification des comptes<sup>24</sup>, souscriptions au capital<sup>25</sup>, transferts d'avoirs<sup>26</sup> et répartition du revenu monétaire<sup>27</sup>. Ces règles impliquent que les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations qui s'imposent à elles en vertu des articles du Traité et des Statuts se rapportant à ces questions.

### 3.6 Divers

La liste ci-dessus des domaines susceptibles d'appeler une adaptation des statuts des BCN n'est pas exhaustive. Ainsi, l'obligation de secret professionnel à laquelle sont tenus les personnels de la BCE et des BCN, telle qu'exposée à l'article 38 des Statuts, peut également avoir une incidence sur les dispositions correspondantes figurant dans les statuts des BCN.

---

<sup>22</sup> En particulier les articles 105 et 105a du Traité et les articles 3 à 6 des Statuts.

<sup>23</sup> Article 26 des Statuts.

<sup>24</sup> Article 27 des Statuts.

<sup>25</sup> Article 28 des Statuts.

<sup>26</sup> Article 30 des Statuts.

<sup>27</sup> Article 32 des Statuts.



## **4 Textes législatifs autres que les statuts des BCN**

L'obligation de convergence juridique prévue à l'article 108 du Traité, qui est incorporée dans le chapitre intitulé « Politique monétaire », s'applique aux domaines de la législation touchés par le passage de la phase II à la phase III qui s'avéreraient incompatibles avec le Traité et les Statuts s'ils ne faisaient pas l'objet d'amendements. L'appréciation portée par l'IME s'attache tout particulièrement aux textes ayant une incidence sur l'accomplissement, par les BCN, des missions en rapport avec le SEBC et aux textes relatifs aux questions monétaires. La nécessité d'une adaptation des textes législatifs correspondants concerne en particulier les domaines suivants :

### **4.1 Billets de banque**

Les textes relatifs à l'émission des billets dans un certain nombre d'Etats membres confèrent un monopole d'émission à la BCN. En règle générale, ces textes ne reconnaissent pas le droit exclusif du Conseil des gouverneurs d'autoriser l'émission de billets, tel que prévu à l'article 105 a (1) du Traité, repris par l'article 16 des Statuts. En outre, les dispositions permettant aux gouvernements d'influer sur des questions telles que les valeurs faciales, la fabrication, le volume et le retrait de la circulation des billets doivent reconnaître les attributions de la BCE en matière de billets en euro, conformément aux articles précités du Traité et des Statuts.

### **4.2 Monnaies divisionnaires**

Dans un certain nombre d'Etats membres, il existe des lois relatives à l'émission, la fabrication et la mise en circulation des monnaies divisionnaires. Ce sont habituellement les gouvernements ou, plus précisément, les ministères des Finances qui disposent du privilège de frapper la

monnaie, alors que les BCN, pour leur part, s'occupent souvent de la mise en circulation. Dans certains cas, le droit d'émettre les billets et de mettre en circulation les monnaies divisionnaires revient à la seule BCN. Indépendamment de la répartition des responsabilités entre les BCN et les gouvernements en la matière, les dispositions dans ce domaine doivent reconnaître le pouvoir de la BCE d'approuver le volume de monnaies divisionnaires mises en circulation.

### **4.3 Gestion des réserves de change**

L'une des missions fondamentales du SEBC est de détenir et gérer les réserves publiques de change des Etats membres (article 105 (2) du Traité). Les Etats membres qui ne transfèrent pas leurs réserves publiques de change à leur BCN contreviennent à la présente obligation faite par le Traité (à l'exception des fonds en devises que les gouvernements des Etats membres sont autorisés à détenir en vertu de l'article 105(3) du Traité). En outre, le droit reconnu à un tiers, par exemple le gouvernement ou le Parlement, d'influer sur les décisions d'une BCN quant à la gestion des réserves publiques de change serait contraire au Traité (en vertu de l'article 105(2) dudit Traité). Par ailleurs, les BCN devront apporter à la BCE des avoirs de réserve en proportion de leurs parts respectives dans le capital souscrit de la BCE. Cela implique qu'il n'existe aucun obstacle statutaire empêchant les BCN de transférer leurs avoirs de réserve à la BCE.

### **4.4 Politique de change**

Dans la plupart des Etats membres, la législation nationale prévoit que le gouvernement est responsable de la politique de change, la BCN étant dotée à cet égard d'un rôle consultatif et/ou

d'exécution. Il est rare qu'une BCN dispose de l'entière responsabilité de la politique de change d'un Etat membre. Les dispositions en la matière doivent traduire le fait que la responsabilité de la politique de change de la zone euro sera transférée au niveau de la Communauté, conformément à l'article 109 du Traité, qui en assigne la responsabilité au Conseil de l'Union européenne en étroite collaboration avec la BCE.

#### **4.5 Divers**

Il existe nombre d'autres domaines où la législation est susceptible d'avoir une incidence sur l'accomplissement, par une

BCN, des missions relatives au SEBC. Ainsi, les Etats membres ont toute latitude pour placer leurs BCN respectives sous statut de droit public ou de droit privé, mais les dispositions régissant le statut juridique d'une BCN — dans le second cas, le droit des sociétés par exemple — ne doivent pas enfreindre le Traité ni les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. En outre, l'obligation de confidentialité du SEBC est régie par l'article 38 des Statuts. La primauté du droit communautaire signifie que les lois nationales relatives à l'accès de tiers à des documents publics ne doivent pas se traduire par des transgressions du régime de confidentialité du SEBC.

## **5 Evaluation par pays**

La spécification des domaines particulièrement importants pour l'adaptation des statuts des BCN et d'autres lois, afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, est susceptible de constituer la base de l'évaluation à entreprendre sur la situation de chacun des pays à cet égard. Une telle évaluation de la situation au 24 mars 1998 figure dans une annexe au présent rapport et se trouve résumée ci-après.

### **5.1 Belgique**

Afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, les statuts de la Banque nationale de Belgique ont été modifiés par la loi n°1061/12-96/97 (la « nouvelle loi ») qui entrera progressivement en vigueur à partir de février 1998. L'IME a été consulté sur la projet de cette nouvelle loi qui a été modifiée, en tenant compte, entre autres, de son avis.

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi et dans l'hypothèse où les dispositions spécifiques qu'elle comporte (pour lesquelles l'article 38 prévoit une adaptation progressive) entreront en application à la date prévue, les statuts de la Banque nationale de Belgique deviendront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

Pour ce qui concerne d'autres lois, l'IME prend note du fait que des adaptations sont prévues de la loi du 12 juin 1930 instituant un Fonds monétaire, de la loi du 28 décembre 1973, de celle du 23 décembre 1988 et du décret-loi n° 5 du 1er mai 1944. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

### **5.2 Danemark**

Les statuts de la Banque nationale du Danemark ne présentent pas d'incompatibilité en matière d'indépendance de la banque centrale. Il n'est pas nécessaire de prévoir l'intégration juridique de la Banque au SEBC ni de procéder à l'adaptation d'une autre législation tant que le Danemark n'adoptera pas la monnaie unique.

### **5.3 Allemagne**

Afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, les statuts de la Banque fédérale d'Allemagne ont été modifiés par la Sixième loi (la « nouvelle loi »), amendant la loi sur la Banque fédérale d'Allemagne du 22 décembre 1997 et publiée au journal officiel le 30 décembre 1997. L'IME a été consulté sur le projet de cette nouvelle loi qui a été modifiée en tenant compte, entre autres, de son avis.

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, les statuts de la Banque fédérale d'Allemagne sont compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

En ce qui concerne d'autres lois, l'IME prend note du fait que l'adaptation de la loi sur les monnaies divisionnaires est prévue. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

### **5.4 Grèce**

Afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, les statuts de la Banque de Grèce ont été modifiés par la loi 2548 du 12 décembre

1997 (la « nouvelle loi »), publiée au journal officiel le 19 décembre 1997. L'IME a été consulté sur le projet de cette nouvelle loi qui a été modifiée en tenant compte, entre autres, de son avis.

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, il ne subsiste aucune incompatibilité, dans les statuts de la Banque de Grèce, avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. La nouvelle loi porte à la fois sur la période durant laquelle la Banque de Grèce ne fera pas partie intégrante du SEBC et sur la situation dans laquelle elle adoptera la monnaie unique. La nouvelle loi comporte toutefois deux imperfections qui doivent encore être adaptées avant l'adoption par la Grèce de la monnaie unique. Certaines dispositions deviendront caduques après l'adoption par la Grèce de la monnaie unique. Cela concerne les dispositions suivantes :

- L'article 7.4 (nouveau) concernant la constitution de réserves obligatoires et les pénalités applicables en cas de non-respect de cette obligation méconnaissent les attributions de la BCE en la matière.
- L'article 2.4 (nouveau) concernant la participation de la Banque aux organismes monétaires et économiques internationaux ne fait pas référence au pouvoir d'approbation de la BCE.

En ce qui concerne d'autres lois, l'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## 5.5 Espagne

Les statuts de la Banque d'Espagne ont été modifiés par la loi 66/1997 du 30 décembre 1997 (la « nouvelle loi ») afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III en matière

d'indépendance de la banque centrale. Pour ce qui est des exigences du Traité et des Statuts relatives à l'intégration de la Banque au SEBC, les statuts de la Banque sont en passe d'être amendés par un projet de loi (le « projet de loi ») qui est en discussion au Parlement. L'IME a été consulté au sujet du projet de cette nouvelle loi qui a été modifiée en tenant compte, entre autres, de son avis. Le gouvernement espagnol espère qu'il sera adopté avant la date de mise en place du SEBC.

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté en son état au 24 mars 1998 et où il entrera en application à la date prévue, les statuts de la Banque d'Espagne seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

En ce qui concerne d'autres lois, l'IME prend note du fait qu'une adaptation supplémentaire de la loi n°10/1975 du 12 mars 1975 sur les monnaies divisionnaires est prévue. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## 5.6 France

Les statuts de la Banque de France sont en cours d'adaptation pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Le ministère de l'Economie, des finances et de l'industrie a préparé un projet de loi (le « projet de loi ») et confirmé que le débat parlementaire sur ce projet de loi débutera le 7 avril 1998 et qu'il devrait être clos le 30 avril 1998. L'IME a été consulté sur ce projet de loi qui a été modifié en tenant compte, entre autres, de son avis.

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté en son état au 24 mars 1998 et qu'il entrera en application à la date prévue, les statuts de la Banque de France seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

L'article 6 (du projet de loi) dispose que le Conseil général « délibère sur les questions relatives à la gestion des activités de la Banque de France autres que celles qui relèvent des missions du Système européen de banques centrales ». A cet égard, il est souligné que certaines activités mentionnées dans l'article I I, et dans le chapitre III, des statuts de la Banque de France doivent être considérées comme des activités du SEBC au sens du chapitre IV des Statuts. Ce point mériterait d'être éclairci.

En ce qui concerne l'adaptation des autres textes législatifs, l'IME prend note du fait que des adaptations sont prévues du décret n°93-1278 du 3 décembre 1993 sur la Banque de France, de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984, du décret n°84-708 du 24 juillet 1984 et de la réglementation de l'émission des monnaies divisionnaires. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant des adaptations en vertu de l'article 108 du Traité.

## 5.7 Irlande

Afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, les statuts de la Banque centrale d'Irlande ont été modifiés par la loi sur la Banque centrale 1998 (la « nouvelle loi ») qui, conformément à son article 1.3, entrera progressivement en vigueur par décrets ministériels. L'IME a été consulté sur le projet de cette nouvelle loi qui a été modifiée en tenant compte, entre autres, de son avis.

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi et dans l'hypothèse où ses dispositions spécifiques entreraient en application à la date prévue, les statuts de la Banque centrale d'Irlande ne présenteront plus d'incompatibilité avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Il existe toutefois deux imperfections qui ne compromettent pas

le fonctionnement global du SEBC lors du démarrage de la phase III et auxquelles il sera remédié dans le cadre de modifications des législations à venir.

- La capacité du ministre des Finances, en vertu de l'article 134 (projet), de suspendre certaines opérations commerciales dans l'intérêt national semble concerner les opérations d'entités autres que la Banque et ne pas inclure les missions de la Banque (relatives au SEBC). Toutefois, ce point doit être éclairci afin d'ôter au gouvernement toute possibilité d'interférence dans les missions de la Banque relatives au SEBC.
- Le consentement du ministre des Finances, nécessaire en vertu des articles 10.1 et 13.1(b) de la loi de 1997 sur la Banque centrale avant que la Banque ne puisse refuser de donner son accord aux règles d'un système de paiement ou annuler ultérieurement un tel accord, n'est pas limité et peut par conséquent s'étendre aux missions de la Banque relatives au SEBC en matière de systèmes de paiement.

S'agissant d'autres lois, la loi sur la monnaie décimale a été adaptée par la nouvelle loi. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## 5.8 Italie

Les dispositions statutaires régissant la Banque d'Italie, qui figurent dans divers décrets et lois, ont été modifiées afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. La loi n°433 du 17 décembre 1997 confère au gouvernement le pouvoir de rendre la législation italienne conforme à l'article 108 du Traité par décret-loi. L'IME a ensuite été consulté sur un projet de décret-loi

que lui avait soumis le gouvernement italien. Ce décret-loi n° 43 du 10 mars 1998 : le décret législatif a été publié le 14 mars 1998 au journal officiel. Il modifie diverses lois et prévoit également l'amendement des statuts de la Banque d'Italie (les « dispositions réglementaires »). L'amendement de ces dispositions réglementaires relatives à la banque, au sujet duquel l'IME a été consulté, a été voté par l'assemblée générale des actionnaires de la Banque, le 19 mars 1998, et entrera en vigueur après décret présidentiel. Le gouvernement espère que celle-ci aura lieu dans la première approbation par quinzaine d'avril 1998.

Dans l'hypothèse où les modifications des dispositions réglementaires relatives à la Banque adoptées par l'assemblée générale des actionnaires de la Banque seront approuvées par décret présidentiel et entreranno en vigueur à la date prévue et dans l'hypothèse également où les dispositions de l'article 11.1 du décret-loi n°43, datant du 10 mars 1998, entreranno en application au plus tard à la date de mise en place du SEBC, les statuts de la Banque d'Italie seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## 5.9 Luxembourg

La loi du 20 mai 1983 portant création de l'Institut monétaire luxembourgeois (IML) amendée et la loi du 15 mars 1979 sur le statut monétaire du Luxembourg sont en cours de modification par la loi n°3862 (le « projet de loi ») afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Le gouvernement espère que le projet de loi sera adopté par le Parlement avant avril 1998 de façon à

pouvoir entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> mai 1998. En février 1994, l'IME a été consulté sur un projet initial.

Dans l'hypothèse où le projet de loi serait adopté sous sa forme au 24 mars 1998 et entrera en, vigueur à la date prévue, il ne subsistera aucune incompatibilité, dans les statuts de l'IML, avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, bien qu'il existe diverses imperfections qui ne compromettent toutefois pas le fonctionnement global du SEBC au début de la phase III :

- L'article 2.2, premier alinéa, et l'article 6 lit. a (projet) stipulent que le Conseil de l'IML « élabore et met en oeuvre la politique monétaire au niveau national » ; cette disposition est incompatible avec l'article 2A (3) et (4) (projet) selon lequel l'IML devient partie au SEBC et accomplit ses missions dans le cadre des traités monétaires internationaux auxquels le Luxembourg participe. En outre, le Conseil de la Banque est en grande partie composé de membres qui ne s'acquitteront pas de leurs devoirs vis-à-vis de l'IML sur la base de l'exclusivité professionnelle alors que, dans le même temps, aucune règle explicite ne garantit qu'aucun conflit d'intérêts ne surviendra avec d'autres fonctions des membres du Conseil de l'IML. Il faudrait remédier de façon urgente à ces défauts.
- L'objectif statutaire de l'IML, défini dans l'article 2.1 (projet) ne reflète pas de manière non ambiguë la primauté de l'objectif statutaire subsidiaire du SEBC.
- L'article 2.2, premier alinéa, et l'article 17 (projet) stipulent que l'IML émet des signes monétaires sans reconnaître les compétences de la BCE en la matière.

- L'article 25 (projet) stipule que l'IML est susceptible d'octroyer des facilités de crédit pour garantir la stabilité des systèmes de paiement sans reconnaître les compétences de la BCE dans ce domaine.
- L'article 2.2, cinquième alinéa, et l'article 17 (projet) stipulent que l'IML émettra des signes monétaires, ce qui méconnaît les compétences de la BCE dans ce domaine.
- Selon l'article 25 (projet), l'IML est susceptible d'octroyer des facilités de crédit afin de garantir la stabilité des systèmes de paiement, sans reconnaître les compétences de la BCE dans ce domaine.

En ce qui concerne d'autres lois, l'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 des statuts.

## 5.10 Pays-Bas

Les statuts de la Banque nationale des Pays-Bas sont en cours de modification afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME a été consulté au sujet du projet de cette nouvelle loi qui a été modifiée, entre autres, en tenant compte de son avis. Ce projet de loi a été approuvé, le 17 février 1998, par la seconde chambre du Parlement et est en cours d'examen par la première chambre du Parlement, qui ne peut que le rejeter ou le voter dans sa totalité. Le gouvernement espère qu'il sera voté le 24 mars 1998 par la première chambre du Parlement et publié le 25 mars 1998 au Journal officiel.

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté en son état au 15 mars 1998 et où il entrera en vigueur à la date prévue, il ne subsistera aucune incompatibilité, dans les statuts de la Banque nationale des Pays-Bas, avec les exigences du Traité et des

Statuts en vue de la phase III, bien qu'il existe une imperfection qui ne compromettra toutefois pas le fonctionnement global du SEBC lors du démarrage de la phase III : selon l'article 3 (projet), « la Banque co-élabore » la politique monétaire du SEBC, alors que c'est le gouverneur de la Banque, en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, qui en est responsable.

En ce qui concerne d'autres lois, l'IME prend note du fait que des adaptations sont envisagées des lois relatives à la frappe de monnaies divisionnaires, au taux de change du florin, aux relations financières extérieures (1994), à la surveillance du commerce des valeurs mobilières (1995) et aux archives (1996) et des décrets royaux adoptés en vertu des lois relatives à l'accès du public aux documents de l'Etat et à la médiation. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire susceptible de devoir être adaptée en vertu de l'article 108 du Traité.

## 5.11 Autriche

Les statuts de la Banque nationale d'Autriche sont en cours d'adaptation afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Un projet de loi (le « projet de loi ») a été soumis au Parlement et le gouvernement espère qu'il sera adopté dans le courant du mois d'avril 1998. L'IME a été consulté sur le projet de cette nouvelle loi qui a été modifiée, entre autres, en tenant compte de son avis.

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté sous sa forme au 15 mars 1998 et entrera en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque nationale d'Autriche seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

S'agissant d'autres lois, l'IME prend note du fait que l'adaptation de la loi sur les

changes est prévue. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire susceptible de devoir être adoptée en vertu de l'article 108 du Traité.

### 5.12 Portugal

Afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III et à la suite d'une consultation auprès de l'IME, les statuts de la Banque du Portugal ont été modifiés de la manière suivante.

- L'article 105 de la Constitution a été adapté par la loi constitutionnelle n°1/97 du 20 septembre 1997. Le nouvel article (qui porte à présent le n° 102) stipule désormais que la Banque est la banque centrale nationale du Portugal et qu'elle accomplit ses fonctions conformément à la loi et aux "normes internationales" s'imposant à l'Etat portugais. Cette référence "aux normes internationales" est destinée à couvrir notamment le Traité et les Statuts.
- La loi organique sur la Banque du Portugal du 30 octobre 1990, amendée, a été remplacée par la loi n° 5/98 du 31 janvier 1998 (la "nouvelle loi").

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la loi constitutionnelle n°1/97 et de la nouvelle loi, les statuts de la Banque du Portugal sont compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. En ce qui concerne d'autres lois, l'IME prend note du fait que des adaptations sont prévues des décrets-lois n°333/81 du 7 décembre 1981, n°293/86 du 12 septembre 1986, n°178/88 du 19 mai 1988 et n°13/90 du 8 janvier 1990. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

### 5.13 Finlande

Afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, les statuts de la Banque de Finlande ont été modifiés par une loi révisée sur la Banque de Finlande (la "nouvelle loi"), qui est entrée en vigueur le 1er janvier 1998. La loi révisée a été à son tour adaptée par une nouvelle loi (la "nouvelle loi") afin de mettre les statuts de la Banque entièrement en conformité avec le Traité et les Statuts. La nouvelle loi a été adoptée par le Parlement le 20 mars 1998 et elle devrait être promulguée le 27 mars 1998. La nouvelle loi entrera en vigueur, en ce qui concerne les dispositions sur l'indépendance, immédiatement après sa promulgation et, relativement aux dispositions sur l'intégration juridique au SECB, le 1er janvier 1999. L'IME a été consulté sur les projets de la loi révisée et de nouvelle loi et les deux lois ont été amendées en tenant compte, entre autres, de son avis.

Avec l'adoption de la nouvelle loi, les statuts de la Banque de Finlande seront compatibles avec les exigences du Traité et des statuts en vue de la phase III.

Pour ce qui est d'autres lois, l'IME prend note du fait que les adaptations de la loi sur la monnaie et de celles sur les monnaies divisionnaires ont été menées à bonne fin. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire susceptible de devoir être adaptée en vertu de l'article 108 du Traité.



## 5.14 Suède

La loi constitutionnelle, la loi sur le Parlement (« Riksdag ») et celle sur la Banque de Suède sont en cours d'adaptation afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale. Un projet de loi (le « projet de loi ») est en cours d'examen par le Parlement. Une modification de la loi constitutionnelle nécessite l'approbation de deux Parlements successifs, le second étant constitué après les élections législatives de septembre 1998. La première approbation par le Parlement des modifications de la Constitution et de la loi sur le Parlement a été donnée le 4 mars 1998 et la seconde en octobre 1998, lorsque la loi sur la Banque de Suède sera également adoptée, selon les prévisions, conformément à la loi constitutionnelle modifiée. Il est prévu que toutes les modifications entreront en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1999. L'IME a été consulté sur les modifications envisagées des deux lois précitées, qui ont été amendées, entre autres, en tenant compte de son avis.

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté en son état au 24 mars 1998, il subsistera encore deux incompatibilités, dans les statuts de la Banque de Suède, avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

- Le calendrier de l'adaptation (voir ci-dessus) est incompatible avec l'article 108 du Traité, qui requiert que les adaptations

en matière d'indépendance des banques centrales soient effectives au plus tard à la date de mise en place du SEBC.

- Le projet de loi ne prévoit pas l'intégration juridique de la Banque au SEBC. Toutefois, la Suède ne jouit pas d'un statut particulier et doit, par conséquent, respecter l'ensemble des exigences d'adaptation en vertu de l'article 108 du Traité. Ces adaptations touchent un certain nombre de dispositions des statuts de la Banque.

En ce qui concerne d'autres législations, l'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## Royaume-Uni

Dans la mesure où le Royaume-Uni a notifié au Conseil qu'il n'avait pas l'intention d'adopter la monnaie unique le 1<sup>er</sup> janvier 1999, il n'est actuellement soumis à aucune obligation juridique garantissant la compatibilité de sa législation nationale (notamment les statuts de la Banque d'Angleterre) avec le Traité et les Statuts. L'IME note toutefois que le Royaume-Uni est en passe de mettre en oeuvre plusieurs réformes portant sur le cadre de sa politique monétaire. D'autres lois seraient nécessaires s'il devait aviser le Conseil de son intention d'adopter la monnaie unique.

# Annexe

## **Compatibilités de la législation nationale, dont les statuts des banques centrales nationales (“ BCN ”), avec le Traité/Statuts du SEBC et adaptation en vertu de l’article 108 du Traité en vue de la phase III**

La présente annexe porte sur l'évaluation de la compatibilité des législations nationales, dont les statuts de chacune des banques centrales États membres de l'Union européenne, avec le Traité et les Statuts du SEBC. Ladite annexe traite tout particulièrement des adaptations effectuées et/ou prévues des législations considérées. Les points dont la liste a été dressée dans la présente annexe suivent l'ordre des rubriques du chapitre 2 du présent Rapport.

Dans un souci de brièveté, le contenu de l'annexe est délibérément condensé ; il convient de le compléter en se reportant aux parties correspondantes du présent rapport de l'IME et des précédents rapports relatifs à la convergence juridique dans les pays membres de l'Union européenne. De même, n'ont été évoqués les avis sur l'adaptation des législations nationales que l'IME a formulés selon la procédure de consultations qui ont eu lieu en vertu de l'article 109f (6) du Traité et de l'article 5.3 de ses Statuts, excepté lorsqu'une raison particulière le justifiait.

Quand il est fait référence aux Articles, il s'agit, sauf indication contraire, de ceux des statuts des banques centrales nationales concernées. Les références aux Articles du Traité et des Statuts sont ceux du Traité relatifs à l'établissement de la Communauté européenne et ceux des Statuts du SEBC/BCE.

## BELGIQUE

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi organique sur la Banque nationale de Belgique du 24 août 1939 modifiée (la loi ancienne) ;
- loi du 12 juin 1930 instituant le Fonds Monétaire ;
- loi du 28 décembre 1973 ;
- loi du 23 décembre 1988 ;
- décret-loi n°5 du 1er mai 1944.

### 2 Adaptation des statuts de la Banque nationale de Belgique

Les statuts de la Banque nationale de Belgique ont été amendés pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III par la loi n°1061/12-96/97 (la « nouvelle loi ») qui entrera progressivement en vigueur à partir de février 1998. L'IME a été consulté sur le projet de la nouvelle loi, qui a été modifié en tenant compte, en autres, de son avis.

#### 2.1 Indépendance

S'agissant de l'indépendance de la Banque, les adaptations suivantes de l'ancienne loi ont été effectuées dans la nouvelle avec effet à la date de la mise en place du SEBC au plus tard.

#### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

L'article 29 (de l'ancienne loi) conférait au ministre des Finances et du commerce extérieur le droit de s'opposer à l'exécution de toute mesure adoptée par la Banque qui aurait été contraire à la loi, aux statuts ou aux intérêts de l'Etat. En outre, l'article 30 (de l'ancienne loi) donnait au Commissaire du gouvernement le droit de suspendre toute décision de la Banque qui aurait été contraire à la loi, aux statuts ou aux intérêts de l'Etat. Ces articles ont déjà été amendés par la loi du 22 mars 1993, mais le ministre des Finances et du commerce extérieur ou le Commissaire du gouvernement avaient conservé la possibilité de contester les décisions de la banque pour des motifs d'ordre juridique, faculté qui pouvait éventuellement s'étendre aux décisions dans le cadre des missions relatives au SEBC. Cette possibilité a maintenant été limitée par l'article 22 (de la nouvelle loi) aux missions de la banque qui ne sont pas relatives au SEBC.

En outre, alors que, en vertu de l'ancienne loi, le Conseil de Régence était compétent pour prendre certaines décisions de politique monétaire, l'article 20 (de la nouvelle loi) limite celui-ci à un rôle de conseil sans droit préalable de consultation. Toutefois, les dispositions de l'ancienne loi relatives aux compétences du Conseil de Régence seront abrogées à une date qui sera fixée par le Roi et qui interviendra au plus tard le jour de l'introduction de l'euro (article 38(1) et (3) de la nouvelle loi). Etant donné que le Conseil de Régence ne satisfait pas aux exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance et que les dispositions relatives à l'indépendance doivent entrer en vigueur au plus tard à la date de mise en place du SEBC, le gouvernement prévoit d'adapter les textes en conséquence avec effet à la date de mise en place du SEBC au plus tard.

### **2.1.2 Indépendance personnelle**

En vertu de l'article 44 des statuts actuels de la banque, le gouverneur pouvait être suspendu ou révoqué par le Roi sans indication de raison. Il a été remédié à cette incompatibilité avec l'article 14.2 des Statuts dans l'article 25 (de la nouvelle loi) qui prévoit que les raisons de la révocation doivent apparaître.

## **2.2 Intégration juridique au SEBC**

Concernant l'intégration juridique de la banque, les adaptations suivantes ont été effectuées, avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par la Belgique.

### **2.2.1 Objectif statutaire**

L'ancienne loi n'exprimait pas la primauté de l'objectif statutaire du SEBC, ni ne prévoyait l'intégration de la banque au SEBC. Cette question a été résolue dans la nouvelle loi par le fait que l'objectif statutaire de la banque durant la phase III sera déterminé par l'application directe du droit communautaire et notamment de l'article 105 (1) du Traité et par l'article 2 des Statuts, notamment par l'article 2 nouveau qui reconnaît explicitement l'intégration de la banque au SEBC.

### **2.2.2 Missions**

Les articles 6 à 9 (de l'ancienne loi) sur l'émission, le dessin, le texte, le remplacement et le retrait des billets de banque méconnaissaient les attributions de la BCE dans ces domaines. Cette question a été résolue dans l'article 2 (de la nouvelle loi) par l'existence d'une référence générale au statut de la banque comme partie intégrante du SEBC. En outre, les articles 11 et 19 (de l'ancienne loi) qui, notamment, énuméraient les missions de la banque, ont été adaptés dans les articles 5 à 9 du

chapitre II (de la nouvelle loi) qui redéfinissent les missions de la banque en accord avec le Traité et les Statuts, dans la mesure où il s'agit de missions relatives au SEBC.

### **2.2.3 Instruments**

Les articles 11 à 19 (de l'ancienne loi), qui établissaient, entre autres, les instruments dont la banque disposait pour exercer ses fonctions ont été adaptées dans les articles 5 à 9 du chapitre II (de la nouvelle loi) afin d'être en conformité avec les dispositions du Traité et des Statuts en la matière.

### **2.2.4 Organisation**

Alors que l'ancienne loi prévoyait que le Conseil de Régence était compétent pour prendre certaines décisions de politique monétaire, l'article 20 (de la nouvelle loi) limite son rôle à celui de conseil.

## **3 Adaptation des autres textes législatifs**

### **3.1 Loi du 12 juin 1930 instituant le Fonds monétaire**

L'article 1 de cette loi, qui fixe une limite au volume des émissions de monnaies divisionnaires par le Trésor, (pouvant être relevée par décret royal) ne tient pas compte du pouvoir d'approbation du volume d'émission de la BCE stipulé dans l'article 105a (2) du Traité. Le texte de loi dit « euro-législation », en passe d'être adopté, supprimera cette incompatibilité.

### **3.2 Loi du 28 décembre 1973**

Les articles 1 et 3 de cette loi relatifs aux propositions budgétaires pour 1973 et 1974, qui fournissent la base juridique de l'application aux établissements de crédit

de réserves obligatoires par la banque, ne tiennent pas compte des compétences de la BCE dans ce domaine. Selon l'article 38 (4), troisième paragraphe de la nouvelle loi, les dispositions précitées seront abrogées avec effet à la date à laquelle la Belgique adoptera la monnaie unique.

### **3.3 Loi du 23 décembre 1988**

L'article 2 de cette loi, qui autorise le gouvernement à fixer le taux de change du franc belge sans préjudice des obligations internationales imposables à l'Etat belge, ne prévoit pas l'introduction de l'euro et méconnaît les pouvoirs de la Communauté dans le domaine des taux de change. Selon l'article 38 (4), quatrième paragraphe de la nouvelle loi, l'article précité sera abrogé avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par la Belgique. La même chose s'applique à l'article 3 de cette loi, qui confère un pouvoir réglementaire spécial au ministre des Finances et du commerce extérieur pour ce qui concerne l'application des décrets royaux relatifs aux pouvoirs du gouvernement de fixer le taux de change du franc belge. Selon l'article 38 (4), quatrième paragraphe de la nouvelle loi, l'article 3 de la loi du 23 décembre 1988 est abrogé avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par la Belgique.

### **3.4 Décret-loi n°5 du 1er mai 1944**

Ce décret-loi est incompatible avec le Traité et les Statuts dans la mesure où il se rapporte à l'application d'accords internationaux en matière de paiements, de change et de compensation conclus par la banque pour le compte de l'Etat et dans la mesure où il concerne des activités de crédit exercées par la banque en dehors du champ de la politique monétaire, telles que les accords de paiement bilatéraux avec des Etats étrangers. Selon l'article 38 (4), second paragraphe de la nouvelle loi, ce décret-loi sera abrogé avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par la Belgique.

## **4 Evaluation de la compatibilité**

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, et dans l'hypothèse où les dispositions spécifiques afférentes, dont l'adaptation progressive par décrets royaux est prévue à l'article 38, entreront en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque Nationale de Belgique seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

L'IME prend note du fait qu'il est prévu d'adapter la loi du 12 juin 1930 instituant un Fonds monétaire, celle du 28 décembre 1973, celle du 23 décembre 1988 et le décret-loi n° 5 du 1er mai 1944. L'IME n'a, par ailleurs, connaissance d'aucune autre disposition statutaire requérant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## DANEMARK

### **I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité**

Loi (n° 116) du 7 avril 1936 modifiée sur la Banque nationale du Danemark.

### **2,3 Adaptation des statuts de la Banque nationale du Danemark et des autres législations**

Le Protocole n° 12 du Traité sur certaines dispositions relatives au Danemark stipule que le gouvernement danois notifie au Conseil sa position sur la participation à la phase III avant que celui-ci ne procède à son évaluation en vertu de l'article 109j (2) du Traité. Le Danemark a déjà notifié qu'il ne participera pas à la phase III, ce qui implique que, conformément à l'article 2 du Protocole n° 12, il sera traité comme un Etat membre bénéficiant d'une dérogation. Les conséquences qui s'ensuivent ont été fixées par une Décision des Chefs d'Etat et de gouvernement au Sommet d'Edimbourg les 11 et 12 décembre 1992. La décision stipule que le Danemark conservera ses attributions actuelles dans le domaine de la politique monétaire, selon ses lois et réglementations nationales, dont les attributions de la Banque

nationale du Danemark en matière de politique monétaire. Compte tenu de cette situation, aucune adaptation des statuts de la Banque pour son intégration juridique au SEBC n'est prévue, pas plus que ne sont prévues d'autres législations en vue de la phase III. En définitive, il n'y a pas d'incompatibilité relativement à l'indépendance de la banque centrale dans les statuts de la Banque qui nécessiterait des adaptations en vertu de l'article 108 du Traité conjointement avec les articles 109k (3) et 107.

### **4 Evaluation de la compatibilité**

Les statuts de la Banque nationale du Danemark ne contiennent aucune incompatibilité en ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale, requérant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité. Il n'est donc pas nécessaire de prendre de dispositions particulières pour procéder à l'intégration juridique de la Banque au SEBC, et les autres législations n'ont pas lieu d'être adaptées tant que le Danemark n'adopte pas la monnaie unique.

## ALLEMAGNE

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi sur la Banque fédérale d'Allemagne du 26 juillet 1957, modifiée par la cinquième loi amendant la loi sur la Banque fédérale d'Allemagne du 8 juillet 1994 (l'« ancienne loi »).
- loi sur les monnaies divisionnaires

### 2 Adaptation des statuts de la Banque fédérale d'Allemagne

Les statuts de la Banque fédérale d'Allemagne ont été amendés pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III à la suite de l'adoption de la sixième loi amendant la loi sur la Banque fédérale en date du 22 décembre 1997 qui a été publiée au Journal officiel fédéral du 30 décembre 1997 (la « nouvelle loi »). L'IME a été consulté sur le projet de la nouvelle loi qui a été modifié en tenant compte, entre autres, de son avis.

#### 2.1 Indépendance

S'agissant de l'indépendance de la Banque, les adaptations suivantes ont été effectuées, avec effet au 31 décembre 1997 :

##### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

L'article 13.2 (de l'ancienne loi), qui conférait au gouvernement allemand le droit d'ajourner une décision du Conseil de la banque centrale pendant deux

semaines au plus était incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance des banques centrales. Cette disposition a été abrogée dans la nouvelle loi.

##### 2.1.2 Indépendance personnelle

L'absence de garantie d'une durée de mandat d'au moins cinq ans pour les membres des organes de décision de la banque était incompatible avec l'article 14.2 des Statuts. Les articles 7 et 8 (de la nouvelle loi) ont porté de deux à cinq ans la durée minimum du mandat du président de la banque, des autres membres du Conseil et des présidents des banques centrales des régions.

#### 2.2 Intégration juridique au SEBC

S'agissant de l'intégration juridique au SEBC, les adaptations suivantes ont été effectuées, avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par l'Allemagne.

##### 2.2.1 Objectif statutaire

L'article 3 de la loi ancienne, qui portait sur l'objectif statutaire de la banque, ne rendait pas compte de la primauté des objectifs statutaires du SEBC et ne prévoyait pas l'intégration à celui-ci au cours de la phase III. L'article 3 de la nouvelle loi introduit une référence explicite à l'intégration de la banque au SEBC. En outre, pour faire suite à une suggestion de l'IME à l'occasion d'une consultation du gouvernement fédéral sur son projet de législation, l'article 12 (de l'ancienne loi) a été modifié pour stipuler explicitement que la banque ne pouvait apporter son soutien à la politique économique nationale que dans la mesure où celle-ci était compatible avec les objectifs

et les missions du SEBC.

### 2.2.2 Missions

L'article 14.1 (de l'ancienne loi) qui conférait à la banque le monopole d'émission des billets de banque méconnaissait la compétence de la BCE dans ce domaine. L'article 14.1 (de la nouvelle loi) première phrase introduit une référence explicite au droit accordé à la BCE d'approuver l'émission de billets ainsi que stipulé dans l'article 105a paragraphe 1 du Traité et confirmé dans l'article 16 des Statuts du SEBC.

### 2.2.3 Instruments

Les articles 15 et 16 (de l'ancienne loi) qui énuméraient les instruments de politique monétaire de la banque (politique de l'escompte, du crédit, de l'open market et des réserves obligatoires) méconnaissaient les compétences de la BCE dans ce domaine. Ces dispositions ont été abrogées dans la nouvelle loi.

### 2.2.4 Organisation

L'article 6.1, alinéa 1 (de l'ancienne loi), qui prévoyait la compétence du Conseil de la banque centrale pour élaborer la politique monétaire de la banque, méconnaissait les compétences de la BCE dans ce domaine. L'article 6.1, alinéa 1 (de la nouvelle loi) première phrase stipule explicitement que (a) la responsabilité de la définition de la politique monétaire au cours de la phase III est transférée au Conseil des gouverneurs de la BCE ; (b) que la banque doit se conformer aux orientations et aux instructions de la BCE dans le cadre de l'exercice des missions relatives au SEBC ; et c) que son président, en tant que membre du Conseil des gouverneurs, ne peut recevoir d'instructions du Conseil de la banque centrale.

### 2.2.5 Participation aux institutions monétaires internationales

Pour faire suite à une suggestion de l'IME lors d'une consultation du gouvernement fédéral sur son projet de législation, l'article 4 a été amendé. La disposition existante a été complétée de manière à exprimer clairement que le pouvoir dont la banque dispose de participer aux institutions monétaires internationales est subordonné à l'approbation de la BCE.

## 3 Adaptation des autres textes législatifs

Un amendement de la loi sur les monnaies divisionnaires est prévu afin de reconnaître explicitement la compétence de la BCE en vertu de l'article 105a (2), première phrase du Traité. Cet amendement sera inclus dans la loi sur l'introduction de l'euro et entrera en vigueur à la date de l'adoption par l'Allemagne de la monnaie unique.

## 4 Evaluation de la compatibilité

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, les statuts de la Banque fédérale d'Allemagne sont compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

S'agissant de l'adaptation d'autres législations, l'IME prend note du fait que l'adaptation de la loi sur les monnaies divisionnaires est prévue. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.



## GRÈCE

### **I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité**

Les statuts de la Banque de Grèce de 1927 modifiés (l'ancienne loi) nécessitaient une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

### **2 adaptation des statuts de la Banque de Grèce**

Les statuts de la Banque de Grèce ont été amendés pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III par la loi 2548 du 12 décembre 1997, publiée au Journal officiel du 19 décembre 1997 (la " nouvelle loi "). L'IME a été consulté sur un projet de la nouvelle loi, qui a été amendé en tenant compte, entre autres, de son avis.

#### **2.1 Indépendance**

S'agissant de l'indépendance de la banque, les adaptations suivantes ont été effectuées, avec effet au 19 décembre 1997.

##### **2.1.1 Indépendance institutionnelle**

L'article 47 (ancienne loi), qui conférait au Commissaire du gouvernement le pouvoir d'opposer son veto aux décisions du Conseil général pour des motifs d'ordre juridique était incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance de la banque centrale. Cette incompatibilité a été levée par l'article 6 de la nouvelle loi, qui a institué un nouveau Conseil de la politique monétaire et lui a confié la responsabilité des missions de la banque relatives au SEBC, dont les décisions ne peuvent se voir opposer le droit de veto du Commissaire du gouvernement. En outre, la subordination des décisions de

politique monétaire de la banque aux objectifs macroéconomiques du gouvernement était incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance de la banque centrale. L'article 1 (nouvelle loi) sur l'objectif statutaire de la banque remédie à cette situation (voir également paragraphe 2.2.1 ci-après).

##### **2.1.2 Indépendance personnelle**

L'article 29 (ancienne loi) ne comportait pas de durée minimum pour le mandat du gouverneur de la banque (ni pour ceux des autres membres du Conseil général) et était de ce fait incompatible avec l'article 14.2 des Statuts. Les articles 5.3 et 6.3 (nouvelle loi) fixent la durée du mandat du gouverneur, des sous-gouverneurs et des autres membres du Conseil de la politique monétaire à six ans. Tous les membres du Conseil de la politique monétaire sont tenus de consacrer leur activité professionnelle exclusivement à la banque, à très peu d'exceptions mineures près (activités d'enseignement) qui ne peuvent donner lieu à des risques de conflits d'intérêts.

#### **2.2 Intégration juridique au SEBC**

S'agissant de l'intégration juridique au SEBC, un certain nombre d'adaptations ont été effectuées, qui doivent prendre effet à la date de l'adoption par la Grèce de la monnaie unique. De manière générale, la nouvelle loi prend en compte dans ses articles 1.2 et 2.3 le fait que la banque sera partie intégrante du SEBC et devra se conformer aux orientations et instructions de la BCE. En outre, l'article 12.17 (de la nouvelle loi) stipule que toute disposition de cette nouvelle loi qui est incompatible avec le droit communautaire originel ou dérivé régissant les missions de la banque relatives au SEBC est réputée abolie à la date d'adoption de la monnaie unique par

la Grèce. La nouvelle loi concerne ainsi à la fois la situation dans laquelle la Grèce est un Etat membre bénéficiant d'une dérogation et celle dans laquelle elle a adopté la monnaie unique. Il n'en demeure pas moins que certaines dispositions de la nouvelle loi deviendront malgré tout caduques au moment de l'adoption par la Grèce de cette monnaie ; dans un souci de clarté et de précision juridiques, il convient donc de poursuivre l'adaptation des statuts de la banque s'agissant de son intégration au SEBC. Cet impératif s'applique aux articles 2.4 et 7.4 (voir paragraphes 2.2.4 et 2.2.3 ci-après).

### **2.2.1 Objectif statutaire**

L'objectif statutaire de la banque ne rendait pas compte de la primauté de l'objectif statutaire du SEBC ni ne prévoyait l'intégration juridique de la banque au SEBC. L'article 1 (nouvelle loi) a remédié à cette situation en faisant état de la primauté du maintien de la stabilité des prix (dans l'article 1.1), en reconnaissant explicitement l'intégration juridique de la banque au SEBC et en faisant mention de l'objectif statutaire du SEBC dans le cas de l'adoption par la Grèce de la monnaie unique (dans l'article 1.2).

### **2.2.2 Missions**

L'article 2.1 (nouvelle loi) stipule que les principales missions de la banque doivent être l'élaboration et la mise en oeuvre de la politique monétaire et la conduite de cette politique compte tenu du taux de change de la drachme vis-à-vis des autres monnaies dans le cadre de la politique de change choisie par le gouvernement, après consultation de celui-ci. En outre, l'article 2.3 (nouvelle loi) reconnaît l'intégration juridique de la banque au SEBC dès l'adoption de la monnaie unique par la Grèce et le fait que, à partir de ce moment, la banque devra accomplir les missions précitées dans le cadre du SEBC. De plus,

l'article 12.2 de la nouvelle loi stipule que la banque mène sa politique de change en accord avec les orientations et instructions de la BCE à compter de la date d'adoption de la monnaie unique par la Grèce.

### **2.2.3 Instruments**

L'article 7.4 (nouvelle loi) sur l'application des réserves obligatoires et de pénalités en cas de non-respect méconnaît les attributions de la BCE dans ce domaine en vertu de l'article 19 des Statuts. Il s'agit là d'une imperfection de la nouvelle loi qui nécessite encore une adaptation avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par la Grèce.

### **2.2.4 Participation aux organismes économiques et monétaires internationaux**

L'article 2.4 (nouvelle loi) stipule que la banque peut participer aux organismes économiques et monétaires internationaux. Cet article ne mentionne pas le droit dont dispose la BCE d'approuver cette participation tel que spécifié dans l'article 6.2 des Statuts. Il s'agit là d'une imperfection de la nouvelle loi qui nécessite encore une adaptation avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par la Grèce.

## **3 Adaptation d'autres textes législatifs**

L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## **4 Evaluation de la compatibilité**

Depuis l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, il n'existe plus

d'incompatibilité dans les statuts de la banque de Grèce avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. La nouvelle loi concerne à la fois la période durant laquelle la Banque de Grèce ne fait pas partie intégrante du SEBC et une situation dans laquelle la Grèce a adopté la monnaie unique. Elle présente toutefois deux imperfections qui nécessitent encore un aménagement avant l'adoption de cette monnaie. Par ailleurs, certaines dispositions de la nouvelle loi deviendront caduques au moment de l'adoption de la monnaie unique :

- L'article 7.4 (nouvelle loi) sur l'application des réserves obligatoires et des pénalités en cas de non-respect, qui méconnaît les attributions de la BCE dans ces domaines.
- L'article 2.4 (nouvelle loi) sur la participation de la banque aux organismes économiques et monétaires internationaux, qui ne mentionne pas la nécessité de l'approbation de la BCE.

S'agissant des autres textes législatifs, l'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## ESPAGNE

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi 13/1994 en date du 1er juin 1994 sur l'« Autonomie du Banco de España » modifiée (l'« ancienne loi ») ;
- loi 10/1975 en date du 12 mars 1975 sur la frappe de monnaies divisionnaires.

### 2 Adaptation des statuts de la Banque d'Espagne

Les statuts de la Banque d'Espagne ont été modifiés par la loi 66/1997 en date du 30 décembre 1997 (la « nouvelle loi ») afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale en vue de la phase III. Les statuts de la Banque sont en cours de modification par un projet de loi (le « projet de loi »), actuellement en discussion au Parlement, pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts concernant l'intégration juridique des BCN au SEBC. L'IME a été consulté sur ce projet de loi, qui a été modifié, en tenant compte, en autres, de son avis. Le gouvernement espagnol prévoit que ce texte sera adopté avant la date de mise en place du SEBC.

#### 2.1 Indépendance

En ce qui concerne l'indépendance de la banque centrale, la nouvelle loi contient les adaptations suivantes, qui entreront en vigueur à la date de mise en place du SEBC et de la BCE.

##### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

L'article 20.3 (ancienne loi), qui ne conférait pas de droit de vote au Directeur général du Trésor et de la politique financière non plus qu'au vice-président de la Commission nationale des opérations de bourse, visait les questions de politique monétaire et non l'ensemble des missions relatives au SEBC ; il était ainsi incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale. Cet article a été modifié par la nouvelle loi, qui étend la privation du droit de vote précitée à toutes les missions relatives au SEBC.

##### 2.1.2 Indépendance personnelle

L'article 25.2 (ancienne loi), qui prévoyait un mandat de quatre ans, au lieu de cinq ans minimum, pour les membres du Conseil de direction de la banque autres que le gouverneur et le sous-gouverneur, était contraire à l'article 14.2 des Statuts. Cet article a été amendé par la nouvelle loi, qui a porté à six ans la durée de leur mandat.

#### 2.1 Intégration juridique au SEBC

En ce qui concerne l'intégration juridique de la banque au SEBC, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi et doivent entrer en vigueur à compter de la date à laquelle où l'Espagne adoptera la monnaie unique :

##### 2.2.1 Objectif statutaire

Article 7 (ancienne loi)

- Les pouvoirs attribués à la banque pour l'élaboration et la mise en oeuvre de la

politique monétaire méconnaissent ceux de la BCE en la matière.

- L'objectif subsidiaire de la banque d'apporter son soutien à la politique économique générale du gouvernement espagnol n'est pas conforme à l'objectif statutaire du SEBC.

L'article 7.2 (projet) prévoit un amendement de l'article 7 qui serait ainsi mis en conformité avec les exigences du Traité et les Statuts en vue de la phase III.

### 2.2.2 Fonctions

- *Emission des billets de banque*  
L'article 7.3(c) et (d) et l'article 15, qui confèrent à la banque le droit exclusif d'émettre des billets et de déterminer le volume de l'émission de monnaies divisionnaires, méconnaissent les compétences de la BCE en la matière.
- *Politique monétaire*  
Les articles 8 et 9, qui fixent les attributions de la banque en matière d'élaboration et de mise en oeuvre de la politique monétaire, méconnaissent les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.
- *Politique de change*  
L'article 11, qui attribue au gouvernement le pouvoir d'adapter le régime de change et la parité de la peseta vis-à-vis des autres devises, méconnaît la compétence de la Communauté en matière d'accords de change et ne fait pas référence à l'introduction de l'euro.

Le projet de loi introduit des modifications qui rendraient les articles précités compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

### 2.2.3 Instruments

- L'article 9, qui énonce les règles relatives aux réserves obligatoires, méconnaît le fait que leur contenu sera déterminé par la BCE.
- L'article 12, qui établit la compétence de la banque quant à la mise en oeuvre du système de change déterminé par le gouvernement, méconnaît la compétence de la BCE dans ce domaine.

Le projet de loi prévoit des modifications qui rendraient les articles précités compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

## 3 Adaptation des autres textes législatifs

### 3.1 Loi 10/1975 du 12 mars 1975 relative à la frappe de monnaies divisionnaires

Le régime établi par cette loi pour la frappe des monnaies divisionnaires méconnaît les compétences du SEBC énoncées à l'article 105a (2) du Traité. Le projet de loi prévoit un amendement de l'article 4 de la loi 10/1975 du 12 mars 1975 relative à la frappe de monnaies divisionnaires qui serait ainsi mis en conformité avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

## 4 Evaluation de la compatibilité

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté dans son état au 24 mars 1998 et entrera en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque d'Espagne seront conformes aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

Pour ce qui concerne les autres textes législatifs, l'IME prend note du fait qu'est

prévue une nouvelle adaptation de la loi n°10/1975 du 12 mars 1975 relative à la frappe des monnaies divisionnaires. L'IME

n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire nécessitant des adaptations en vertu de l'article 108 du Traité.

## FRANCE

### I Législation ressortissant a l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi n° 93-980 du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit modifiée ;
- décret n° 93-1278 du 3 décembre 1993 sur la Banque de France ;
- loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 ;
- décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 ;

### 2 Adaptation des statuts de la Banque de France

Les statuts de la Banque de France sont en cours d'adaptation pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Le ministère de l'Economie, des finances et de l'industrie a préparé un projet de loi et confirmé que le débat parlementaire sur ce projet commencera le 7 avril 1998 et devrait s'achever le 30 avril 1998. L'IME a été consulté sur le projet de loi qui a été modifié en tenant compte, entre autres, de son avis.

#### 2.1 Indépendance

En ce qui concerne l'indépendance institutionnelle de la Banque, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi prenant effet à la date à laquelle la France participera à la nomination des membres du Directoire de la BCE.

- l'article 1 des statuts actuels, qui comporte l'interdiction de toute

influence extérieure, ne s'applique qu'au gouverneur, aux sous-gouverneurs et aux membres du Conseil de la politique monétaire, qui n'est responsable que des questions de politique monétaire. En conséquence, il ne s'étend pas à l'ensemble des missions relatives au SEBC. L'article 1 (du projet de loi), troisième alinéa, étend l'interdiction de toute influence extérieure à l'ensemble des questions relatives au SEBC, et l'article 5 (du projet de loi) reconnaît l'indépendance du gouverneur de la Banque en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs du SEBC/BCE.

- l'article 2, troisième alinéa, dispose que la Banque détient et gère les réserves de change de l'Etat en or et en devises, qui sont inscrites à l'actif de son bilan. Ce même article stipule également que les modalités d'application de ces dispositions font l'objet d'une convention entre l'Etat et la Banque, soumise à l'approbation du Parlement. L'article 2.II (du projet de loi) amende l'article 2, troisième alinéa, en stipulant que la Banque détient et gère les réserves précitées dans les conditions définies dans les Statuts et que, comme dans le passé, les réserves sont inscrites à l'actif du bilan de la Banque, conformément aux modalités établies par convention entre l'Etat et la Banque. L'IME prend note du fait que le gouvernement français s'est engagé à soumettre cette convention à l'approbation de la BCE.

- l'article 19 fait obligation au gouverneur de la Banque d'adresser au président de la République et au Parlement, au moins une fois par an, un rapport sur les activités de la Banque, la politique monétaire et ses perspectives et dispose, dans un deuxième paragraphe, que le gouverneur peut être entendu et demander à être

entendu par les commissions des finances des deux chambres du Parlement. L'article 7 (du projet de loi) prévoit de modifier le deuxième alinéa de l'article 19 en ajoutant que cette disposition s'applique dans le respect de l'article 107 du Traité et des règles de confidentialité de la BCE.

## 2.2 Intégration juridique au SEBC

En ce qui concerne l'intégration juridique de la Banque au SEBC, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi avec effet au 1er janvier 1999, ou à partir de la date d'adoption de la monnaie unique par la France si cette date devait être ultérieure.

### 2.2.1 Objectif statutaire

L'article 1, qui comporte l'objectif statutaire de la Banque, ne rend compte ni de l'objectif statutaire du SEBC, ni de l'intégration juridique de la Banque au SEBC dans la phase III. L'article 1 (du projet de loi) prévoit de satisfaire à cette condition en reconnaissant explicitement le statut de partie intégrante de la Banque au SEBC dans la phase III et en faisant référence à l'objectif statutaire du SEBC.

### 2.2.2 Missions

- *Emission des billets de banque (article 5)*  
Le monopole de la Banque d'émettre des billets de banque méconnaît les compétences de la BCE dans ce domaine. Bien que l'article 3.1 (du projet de loi) relatif à l'émission de billets de banque se réfère explicitement à l'article 105a du Traité, il dispose également que la Banque a le monopole d'émission des billets ayant cours légal sur le territoire de la France métropolitaine, des départements d'outre-mer, de Saint-Pierre et Miquelon et de Mayotte. Les billets émis dans les départements d'outre-mer et les collectivités territoriales précitées sont

mis en circulation par l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) pour le compte de la Banque. L'IME prend note du fait que le gouvernement français examine actuellement la compatibilité des accords conclus entre la Banque et l'IEDOM avec le statut de partie intégrante de la Banque au SEBC et les contraintes résultant de ce statut, ce qui devrait aboutir à une révision des statuts de l'IEDOM.

- *Politique monétaire (article 7)*  
Le pouvoir du Conseil de la politique monétaire de définir (dans leurs modalités) les opérations de politique monétaire méconnaît les compétences de la BCE dans ce domaine. L'article 4 (du projet de loi) prévoit d'amender l'article 7 en sorte qu'il reconnaisse explicitement que c'est le Conseil des gouverneurs de la BCE, et non le Conseil de la politique monétaire, qui définira la politique monétaire.
- *Politique de change (article 2)*  
Les attributions du gouvernement de déterminer le régime de change et la parité du franc français en vertu du premier alinéa de l'article 2 et la mission de la Banque de régulariser les rapports entre le franc et les autres devises à la fois pour le compte de l'Etat et dans le cadre des orientations générales de la politique de change formulées par le ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie, conformément au deuxième paragraphe de l'article 2, ne prévoient pas l'introduction de l'euro et méconnaissent la compétence de la Communauté en matière de change. Il est prévu dans l'article 2.1 (du projet de loi) que les alinéas précités seront supprimés.
- Le droit que détient la Banque de participer à des accords monétaires internationaux avec l'autorisation du ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie méconnaît les compétences de la



Communauté dans ce domaine. L'article 2.III (du projet de loi) modifie l'article 2 en reconnaissant les compétences de la BCE et de la Communauté par des références explicites à l'article 6.2 des Statuts et à l'article 109 du Traité.

### 2.2.3 Instruments

- L'article 2, troisième paragraphe et l'article 7, deuxième et troisième paragraphe, relatifs aux instruments dont dispose la Banque pour assurer la conduite de la politique monétaire et de change, méconnaissent les compétences de la BCE dans ce domaine. L'article 2.II (du projet de loi) prévoit de modifier l'article 2, troisième paragraphe (voir ci-dessus paragraphe 2.1, deuxième tiret) et les articles 4.I et 4.II (du projet de loi) modifient l'article 7, deuxième et troisième paragraphe, en sorte que le deuxième paragraphe relatif aux opérations de crédit et d'open market reconnaîtra explicitement que ces opérations seront effectuées dans le cadre du SEBC et dans le respect des orientations et instructions de la BCE, tandis que les références au pouvoir de la Banque d'imposer la constitution de réserves obligatoires (troisième alinéa) seront supprimées.
- L'article 18 stipule que la banque a le droit d'effectuer des opérations financières. Ce droit doit être exercé dans le respect des obligations de celle-ci relatives au SEBC et en particulier des exigences de la BCE en matière d'autorisation et de garanties. Il est prévu de résoudre ce problème dans l'article I (du projet de loi), qui dispose que la Banque participe à l'accomplissement des missions et au respect des objectifs du SEBC qui sont assignés à celui-ci par le Traité. De plus, pour ce qui concerne les missions du Conseil de la politique monétaire, le projet de loi respecte les compétences exclusives du Conseil des gouverneurs de la BCE (par exemple, l'article 4.I (du projet de loi) dispose que

le Conseil de la politique monétaire « examine » les évolutions de la politique monétaire, « analyse » les implications de la politique monétaire du SEBC et « précise », dans le cadre des orientations et instructions de la BCE, la nature et l'étendue des garanties acceptées par la Banque de France).

### 2.2.4 Organisation

En vertu de l'article I I, deuxième paragraphe, le Conseil général de la Banque est compétent pour les activités de la banque autres que celles qui se rattachent directement à la politique monétaire. Etant donné que le Conseil général ne peut, de par sa composition, formée notamment de représentants de l'Etat disposant d'un droit de vote, répondre aux exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance en vue de la phase III, il convient d'adapter les textes au regard des missions relatives au SEBC. Par conséquent, l'article 6 (du projet de loi) dispose que le Conseil général délibère sur les questions relatives à la gestion des activités de la Banque autres que celles qui résultent des missions du SEBC. A cet égard, il est souligné que certaines activités mentionnées dans l'article I I, quatrième paragraphe, et dans le chapitre III, articles 15.2, 17 et 18 des statuts de la Banque doivent être considérées comme des activités du SEBC au sens du chapitre IV des Statuts. Ce point mériterait d'être éclairci.

## 3 Adaptations des autres textes législatifs

### 3.1 Décret n° 93-1278 du 3 décembre 1993 sur la Banque de France

Ce décret stipule les modalités d'application de la loi n° 93-980 du 4 août 1993 modifiée relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

Il établit les modalités concernant :

- la désignation et la rémunération des membres du Conseil de la politique monétaire et du Conseil général ;
- le fonctionnement du Conseil de la politique monétaire et du Conseil général ;
- l'élection du représentant du personnel au Conseil général ;
- l'élaboration du budget annuel de la Banque, soumis au Conseil général ;
- la présentation et l'approbation des comptes, dont l'affectation du bénéfice.

Le décret définit également les règles régissant l'élaboration des comptes de la Banque et la vérification de ces comptes par des commissaires aux comptes.

La responsabilité du budget, des comptes, la proposition d'affectation du bénéfice et la vérification des comptes relèvent de la compétence du Conseil général. En conséquence de l'article 6 (du projet de loi), il conviendrait d'adapter les textes en vue de l'intégration juridique de la banque au SEBC.

### **3.2 Loi n°84-46 du 24 janvier 1984**

L'article 33 (8) de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 habilite le Comité de la réglementation bancaire à adopter, dans le respect des compétences du Conseil de la politique monétaire, les instruments et règles du crédit. Cet article méconnaît les attributions de la BCE dans ce domaine. L'article 8 (du projet de loi) dispose que le Conseil de la politique monétaire adopte, « sous réserve des missions confiées au SEBC par l'article 105 (2) du traité instituant la Communauté européenne, les instruments et les règles du crédit ».

### **3.3 Décret n°84-708 du 24 juillet 1984**

L'article 13 de ce décret autorise la Banque à déléguer ses compétences relatives aux réserves obligatoires à l'IEDOM et à l'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM), qui exercent leur mission sous son autorité et pour son compte. L'article 4 (du projet de loi) abroge les compétences de la Banque en matière de réserves obligatoires, ce qui supprime par la même occasion le pouvoir de déléguer ces fonctions.

## **4 Evaluation de la compatibilité**

Dans l'hypothèse de l'adoption du projet de loi en son état au 24 mars 1998 et de son entrée en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque de France seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

L'article 6 (du projet de loi) dispose que le Conseil général « délibère sur les questions relatives à la gestion des activités de la Banque de France autres que celles qui relèvent des missions du Système européen de banques centrales ». A cet égard, il est souligné que certaines activités mentionnées dans l'article 11 et dans le chapitre III des statuts de la Banque de France doivent être considérées comme des missions du SEBC au sens du chapitre IV des Statuts. Ce point mériterait d'être éclairci.

En ce qui concerne l'adaptation des autres textes législatifs, l'IME prend note des adaptations prévues du décret n°93-1278 du 3 décembre 1993 sur la Banque de France, de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984, du décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 et de la réglementation de l'émission des monnaies divisionnaires. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait des adaptations en vertu de l'article 108 du Traité.

## IRLANDE

### **I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité**

Les lois de 1942 et 1997 sur la banque centrale et la législation relative à la frappe des monnaies divisionnaires nécessitaient une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

### **2 Adaptation des statuts de la Banque centrale d'Irlande**

Les statuts de la Banque centrale d'Irlande ont été modifiés afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III par la loi sur la banque centrale de 1998 (la « nouvelle loi ») qui, conformément à l'article 1.3, entrera progressivement en vigueur par arrêtés ministériels. L'IME a été consulté sur l'élaboration de cette loi, qui a été modifiée en tenant compte, entre autres, de son avis.

#### **2.1 Indépendance**

S'agissant de l'indépendance de la banque centrale, les adaptations suivantes ont été effectuées et doivent prendre effet à la date de mise en place du SEBC et de la BCE.

##### **2.1.1 Indépendance institutionnelle**

L'article 5.3 de la loi de 1942 sur la banque centrale, qui prévoit la participation de hauts fonctionnaires aux réunions du Conseil d'administration, avec droit de vote, était contraire aux exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale. La nouvelle loi y remédie grâce à la disposition, contenue à l'article 4, selon laquelle la compétence et la responsabilité pour

l'accomplissement et l'exercice de toute fonction, tâche ou attribution incombant à la banque au titre du Traité ou des Statuts relèvent exclusivement du gouverneur ou, en son absence, du directeur général de la banque.

L'article 6.2 de la loi de 1942 sur la banque centrale, qui prévoyait l'obligation, pour le gouverneur ou le Conseil d'administration, de consulter le ministre des Finances, si celui-ci le demandait, constituait une disposition réglementaire explicite susceptible d'être utilisée pour influencer le processus de décision au sein de la banque centrale et était, à ce titre, incompatible avec les obligations résultant du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale. La nouvelle loi y remédie en disposant, à l'article 5, que le gouverneur et le Conseil d'administration ne sont tenus de consulter le ministre des Finances que pour les fonctions et tâches autres que celles découlant du Traité et des Statuts. En outre, le droit reconnu au ministre d'inviter le gouverneur ou le Conseil d'administration à évoquer avec lui la façon dont la banque poursuit son objectif premier, c'est-à-dire le maintien de la stabilité des prix, est subordonné aux exigences du Traité et des Statuts (article 5 de la nouvelle loi).

En vertu de l'article 24 de la loi de 1997 sur la banque centrale, le gouverneur était tenu de participer aux réunions d'une commission du Dáil Éireann (Chambre des Représentants). Cette obligation n'aurait été conforme au Traité et aux Statuts que si (a) elle avait respecté l'indépendance du gouverneur agissant en tant que membre du Conseil des gouverneurs ou du Conseil général de la BCE ; (b) il s'agissait d'une information a posteriori et (c) elle ne portait pas atteinte aux règles de confidentialité prévues à l'article 38 de ses Statuts. Le projet de loi remédie à ce

problème en introduisant à l'article 17 une disposition en vertu de laquelle la présence du gouverneur est subordonnée aux obligations du Traité et des Statuts.

Le pouvoir reconnu au ministre des Finances par l'article 134 (de la nouvelle loi) de suspendre certaines opérations dans l'intérêt national après consultation de la banque semble concerner des opérations d'entités autres que la Banque et ne pas inclure les opérations (relatives au SEBC) réalisées par la banque. Toutefois, ce manque de clarté juridique constitue une imperfection de la nouvelle loi qui doit faire l'objet d'un nouvel examen afin d'exclure toute possibilité d'interférence du gouvernement dans les opérations de la banque relatives au SEBC. L'IME prend note que le gouvernement irlandais a l'intention d'agir dans ce sens dans le cadre de futures modifications de la législation.

Les articles 10.1 et 13.1(b) de la loi de 1997 sur la banque centrale requièrent le consentement du ministre des Finances avant le rejet, par la Banque, des règles relatives à un système de paiement ou avant la révocation ultérieure de cet agrément. Cette obligation ne comporte pas de limitation et est donc susceptible de concerner la participation de la Banque à des systèmes de paiement en liaison avec le SEBC, ce qui ne serait pas conforme aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Ce manque de clarté juridique constitue une imperfection de la nouvelle loi à laquelle le gouvernement irlandais a l'intention de remédier dans le cadre de futures modifications de la législation.

### **2.1.2 Indépendance personnelle**

L'article 21.2 de la loi de 1942 sur la banque centrale n'était pas entièrement conforme aux dispositions de l'article 14.2 des Statuts en ce qui concerne les causes de révocation du gouverneur qui peut être

démis « avec mention des motifs ». L'article 7 (de la nouvelle loi) résout ce problème en faisant expressément référence à « une faute grave » comme motif de révocation et en introduisant une disposition aux termes de laquelle la décision de relever le gouverneur de ses fonctions fait l'objet d'un recours auprès de la Cour européenne de justice dans les conditions et pour des motifs conformes à l'article 14.2 des Statuts.

S'agissant des membres du Conseil d'administration de la banque n'exerçant pas de fonction à la banque centrale, il n'existait aucun dispositif permettant d'éviter des conflits d'intérêts entre leurs obligations au titre des missions relatives au SEBC et leurs autres fonctions éventuelles. L'article 4 (de la nouvelle loi) remédie à cette difficulté en stipulant que la compétence et l'autorité en matière d'accomplissement et d'exercice de toute fonction, tâche ou attribution incombant à la banque au titre du Traité et des Statuts relèvent exclusivement du gouverneur ou, en son absence, du directeur général de la banque.

### **2.1.3 Indépendance financière**

Le pouvoir reconnu au ministre des Finances par l'article 23 de la loi de 1989 sur la banque centrale de moduler périodiquement la fixation et l'affectation des bénéfices devait être assorti d'une clause de sauvegarde afin de ne pas compromettre l'accomplissement des missions relatives au SEBC. L'article 12 (de la nouvelle loi) modifie cette disposition en demandant au ministre de prendre en considération les attributions, fonctions et tâches incombant à la banque en vertu du Traité et des Statuts.

## **2.2 Intégration juridique au SEBC**

En ce qui concerne l'intégration juridique de la banque au SEBC, les adaptations suivantes ont été effectuées.

### 2.2.1 Objectif statutaire

L'objectif statutaire de la banque n'exprimait pas la primauté de l'objectif statutaire du SEBC et ne prévoyait pas non plus l'intégration de la banque au SEBC. L'article 5 (de la nouvelle loi) résout cette difficulté en indiquant expressément que l'objectif premier de la banque, dans l'exercice de ses fonctions en tant que partie intégrante du SEBC, est de maintenir la stabilité des prix.

### 2.2.2 Missions

Afin de lui permettre de participer au SEBC et de satisfaire aux exigences du Traité, il était indispensable de conférer à la banque de nouvelles attributions. Les articles 4 et 5 (de la nouvelle loi) contiennent des dispositions à cet effet.

### 2.2.3 Emission de billets de banque

Le monopole d'émission dévolu à la banque méconnaissait les compétences de la BCE en la matière. L'article 16 (de la nouvelle loi) règle ce point en disposant que la banque sera habilitée, avec l'autorisation de la BCE, à émettre des billets ayant cours légal libellés en livre irlandaise et toute autre monnaie dont la BCE a autorisé l'émission. En outre, l'article 16 stipule expressément que ces billets et ceux émis par la BCE conformément à l'article 105a du Traité auront cours légal en Irlande avec pouvoir libératoire illimité.

### 2.2.4 Politique de change

Les dispositions des lois de 1942 et 1989 sur la banque centrale conféraient au ministre des Finances des pouvoirs en matière de fixation du taux de change qui méconnaissaient les compétences de la Communauté en ce domaine dans la phase III. L'article 13 (de la nouvelle loi) a supprimé ces dispositions.

## 3 Adaptation des autres textes législatifs

### 3.1 Loi sur la monnaie décimale

Les attributions du ministère des Finances en matière de frappe des monnaies divisionnaires méconnaissaient les compétences de la BCE en la matière. L'article 14 (de la nouvelle loi) règle cette question en amendant la loi de 1969 sur la monnaie décimale ; en vertu des nouvelles dispositions, le ministère des Finances ne pourra mettre de monnaies divisionnaires en circulation par l'intermédiaire de la banque sans en avoir fait approuver le volume par la BCE.

## 4 Evaluation de la compatibilité

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la nouvelle loi et dans l'hypothèse où les dispositions spécifiques y afférentes (dont l'adaptation progressive par arrêtés ministériels est prévue à l'article 1.3) entreront en vigueur à la date prévue, il ne subsistera dans les statuts de la Banque centrale d'Irlande aucune incompatibilité avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Il existe toutefois deux imperfections qui ne compromettent cependant pas le fonctionnement global du SEBC lors du démarrage de la phase III et auxquelles il sera remédié dans le cadre de futures modifications de la législation :

- La capacité reconnue au ministre des Finances en vertu de l'article 134 (de la nouvelle loi) de suspendre certaines opérations dans l'intérêt national semble viser des opérations d'entités autres que la banque et ne pas inclure les opérations de la banque relatives au SEBC. Toutefois, ce point doit être clarifié afin d'éviter toute possibilité d'interférence du gouvernement dans les opérations de la banque relatives au SEBC.

- L'obligation pour la banque d'obtenir le consentement du ministre des Finances avant de refuser d'approuver les règles d'un système de paiement ou de revenir ultérieurement sur cet agrément, conformément aux articles 10.1 et 13.1 (b) de la loi de 1997 sur la banque centrale, ne comporte pas de restrictions et est donc susceptible de concerner la

participation de la Banque à des systèmes de paiement en liaison avec le SEBC.

S'agissant des autres textes législatifs, la loi sur la monnaie décimale a également été adaptée par la nouvelle loi. L'IME n'a connaissance aucune autre disposition statutaire requérant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## ITALIE

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- statuts de la Banque d'Italie (décret royal n°1067 du 11 juin 1936 modifié) ;
- loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission (décret royal n°204 du 28 avril 1910 modifié) ;
- titre III de la loi bancaire de 1936 (décret-loi royal n° 375 du 12 mars 1936 modifié) ;
- décret-loi royal n°1284 du 23 novembre 1914 ;
- décret royal n°1377 du 17 juin 1928 ;
- décret présidentiel n°811 du 9 octobre 1981 ;
- décret présidentiel n°148 du 31 mars 1988 ;
- loi n°82 du 7 février 1992 ;
- loi n°483 du 26 novembre 1993.

### 2 Adaptation des dispositions statutaires régissant la Banque d'Italie

Les dispositions statutaires régissant la Banque d'Italie, qui figurent dans diverses lois et décrets, ont été modifiées afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. La loi n°433 du 17 décembre 1997 habilitait le gouvernement à mettre la législation italienne en conformité avec l'article 108 du Traité par voie de décret-loi. Par la

suite, l'IME a été consulté sur un projet de décret-loi que lui avait soumis le gouvernement italien. Ce décret-loi (n° 43 du 10 mars 1998, le « décret-loi ») a été publié au Journal officiel le 14 mars 1998. Il modifie diverses lois et prévoit également des adaptations aux statuts de la Banque d'Italie (les « dispositions réglementaires »). Les modifications des dispositions réglementaires relatives à la Banque d'Italie, sur lesquelles l'IME a été consulté, ont été adoptées par l'Assemblée générale des actionnaires de la banque le 19 mars 1998 et entreront en vigueur dès signature d'un décret présidentiel. Le gouvernement prévoit que cette procédure interviendra durant la première quinzaine d'avril 1998.

### 2.1 Indépendance

S'agissant de l'indépendance de la banque, les adaptations suivantes ont été effectuées, avec effet au 14 mars 1998).

#### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

- L'article 2 du décret-loi royal n°1284 du 23 novembre 1914 et l'article 5 du décret royal n° 1377 du 17 juin 1928, qui conféraient au ministre du Trésor, du budget et de la planification économique le pouvoir de fixer les taux d'intérêt sur certains comptes courants de trésorerie rémunérés ouverts sur les livres de la banque (à l'exception des taux de rémunération des réserves obligatoires), étaient contraires aux exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale. L'article 3, premier paragraphe, du décret-loi prévoit la suppression de ces dispositions. En outre, en application de cet article 3 du décret-loi, ce pouvoir du ministre est transféré au gouverneur jusqu'à l'adoption de la monnaie unique

par l'Italie. Par la suite, les décisions à cet égard seront prises en conformité avec le Traité et les Statuts.

- Le Conseil d'administration prend les décisions relatives à l'émission de billets et arrête les modalités régissant les opérations de la banque. Le mandat de ses membres était de trois ans, ce qui n'était pas conforme à l'article 14.2 des Statuts. L'article 3, second paragraphe, du décret-loi, qui doit se substituer à l'article 22, second paragraphe, de la loi bancaire de 1936, porte le mandat des membres du Conseil d'administration à cinq ans. Un amendement correspondant de l'article 17 des statuts de la banque est prévu par l'amendement des dispositions réglementaires relatives à la banque.
- Selon la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission, le Trésor pouvait suspendre ou annuler pour des motifs de légitimité des résolutions adoptées par le Conseil d'administration de la banque pour des motifs. Il s'agissait là d'une disposition contraire aux exigences du Traité et des Statuts quant à l'indépendance institutionnelle. L'article 3.3 du décret-loi prévoit que le pouvoir dont dispose le ministre du Trésor, du budget et de la planification économique de suspendre ou d'annuler des délibérations du Conseil d'administration pour des motifs d'ordre juridique ne s'applique pas aux résolutions dudit Conseil touchant des domaines qui relèvent de la compétence du SEBC et, en particulier, ceux en rapport avec les billets libellés en lire, les modalités régissant les opérations de la banque et la nomination des correspondants de la banque en Italie et à l'étranger. L'incompatibilité est ainsi supprimée.
- Les réserves de change de l'Italie sont actuellement gérées conjointement par l'Office italien des changes et la banque, ce qui contrevient à l'article 105 (2), troisième alinéa, du Traité en vertu

duquel l'une des missions du SEBC est de détenir et gérer les réserves publiques de change des Etats membres. Il est admis que, aux termes des articles 7.2 et 11.1 du décret-loi, la banque sera seule chargée de la gestion des réserves publiques de change, conformément à l'article 31 des Statuts, à compter de la date de mise en place du SEBC.

### **2.1.2 Indépendance personnelle**

Le Conseil d'administration dispose de certaines compétences limitées pour diverses questions relatives au SEBC autres que la politique monétaire. Il est intégralement composé, à l'exclusion du gouverneur, de personnes n'occupant pas de poste au sein de la banque. Afin de satisfaire totalement aux exigences relatives à l'indépendance personnelle en ce qui concerne la nécessité d'éviter l'apparition de conflits d'intérêts liés à d'autres fonctions qu'ils peuvent exercer, la modification des dispositions réglementaires relatives à la banque prévoit d'apporter à l'article 60 un amendement en vertu duquel les cas existants d'incompatibilités sont étendus ; une clause générale est également insérée, qui exclut la participation au Conseil de toutes les personnes dont les fonctions donnent lieu à un conflit d'intérêts avec la banque.

## **2.2 Intégration juridique au SEBC**

Pour ce qui est de l'intégration juridique de la banque au SEBC, des adaptations sont envisagées qui prendront effet à la date où l'Italie adoptera la monnaie unique.

### **2.2.1 Missions**

- *Emission de billets de banque*  
Divers articles (article 1 et article 20, second paragraphe, points 1 et 2, des statuts de la banque ; articles 4 et 142 de



la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission ; décret présidentiel n°811 du 9 octobre 1981) méconnaissaient les compétences de la BCE en la matière. L'article 4 du décret-loi stipule que la banque émettra des billets conformément aux dispositions du Traité et des Statuts.

- *Contrôle du montant des billets et monnaies divisionnaires détenus par la banque*

L'article 110, l'article 111, premier paragraphe, point 1, et l'article 111, dernier paragraphe, de la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission, qui fixaient les compétences consultatives conférées à une commission parlementaire présidée par le ministre du Trésor, du budget et de la planification économique pour des questions relatives au contrôle des billets et monnaies émis par le Trésor et la banque, méconnaissaient les attributions de la BCE en la matière. L'article 4 du décret-loi prévoit la suppression de l'article 111 et introduit à l'article 110 une modification en vertu de laquelle le contrôle des billets et monnaies ne s'étend plus aux billets en circulation.

- Les articles 120, 122 et 124 (b) de la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission relatifs au pouvoir dévolu au ministre du Trésor, du budget et de la planification économique de contrôler, entre autres par voie d'inspections, la conformité avec les règles régissant les mouvements de billets, le montant des billets et monnaies détenus par la banque, la quantité effective de billets en circulation détenus par le département de la Caisse de la banque et en stock ainsi que la quantité de billets usagés retirés de la circulation mais n'ayant pas encore été détruits méconnaissaient la compétence de la BCE dans ce domaine. L'article 4 du décret-loi prévoit la suppression des dispositions précitées.

- L'article 130 de la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission, qui imposait au ministre du Trésor, du budget et de la planification économique de rendre compte au Parlement de l'émission de billets au cours de l'année précédente, méconnaissait les attributions de la BCE dans ce domaine. L'article 4 du décret-loi prévoit la suppression de l'article 130 de la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission.

- *Elaboration et mise en oeuvre de la politique monétaire*

La loi n°82 du 7 février 1992, qui permettait au gouverneur de modifier le taux officiel de l'escompte ainsi que le taux des avances à taux fixe pour agir sur la liquidité du marché, méconnaissait les attributions de la BCE à cet égard.

- L'article 10 de la loi n° 483 du 26 novembre 1993, qui confiait à la banque le soin de fixer les réserves obligatoires pour les banques et les règles y afférentes, méconnaissait les attributions de la BCE en la matière.

- Conformément à l'article 6.1 du décret-loi, les prérogatives précitées ne seront plus exercées au niveau national, puisqu'elles seront du ressort du chapitre IV des Statuts du SEBC. L'amendement aux dispositions réglementaires relatives à la Banque modifie son article 25.4 en ce sens.

- *Opérations de change et gestion des réserves publiques de change*

L'article 4, premier et second paragraphes, du décret présidentiel n° 148 du 31 mars 1988, qui conférait à la banque et à l'Office italien des changes le pouvoir de gérer les réserves publiques de change et d'effectuer des opérations de change en vue de la réalisation de leurs objectifs institutionnels dans le cadre des attributions qui leur étaient confiées, ne prévoyait pas le transfert de ces réserves au SEBC et méconnaissait les attributions

de la BCE en la matière. L'article 7 du décret-loi dispose que la banque doit transférer à la BCE les réserves de change, en application de l'article 30 des Statuts. En outre, elle est chargée de gérer les réserves publiques de change conformément à l'article 31 desdits Statuts.

### 2.2.2 Instruments

- Les articles 26, 27, 29, 60 et 62 de la loi codifiée de 1910 relative aux banques d'émission et les articles 41, 42 et 45 (2) à 53 des dispositions réglementaires relatives à la banque ainsi que diverses autres lois relatives aux valeurs mobilières, qui définissaient et régissaient les opérations, classées par catégorie, dans lesquelles la banque pouvait s'engager et les titres qu'elle pouvait accepter de façon exhaustive méconnaissaient les attributions de la BCE dans ce domaine. (Les articles 6.2 et 6.3 du décret-loi prévoient la suppression de ces dispositions contenues dans la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission et des autres textes législatifs établissant l'éligibilité de certains types d'instruments utilisés en garantie d'avances. En vertu des articles 6.2 et 6.3 du décret-loi, les opérations de la banque doivent s'effectuer en conformité avec les Statuts et les dispositions adoptés par la BCE en application de ces Statuts. L'amendement aux dispositions réglementaires relatives à la banque prévoit la suppression des articles 45 à 52 et modifie les articles 41 et 42 conformément aux articles 6.2 et 6.5 du décret-loi.
- L'article 20, second paragraphe, points 3 et 5, des dispositions réglementaires relatives à la banque, qui confère au Conseil d'administration le pouvoir de fixer les modalités des opérations de la banque et de désigner les correspondants nationaux et étrangers

de la banque, méconnaissait les attributions de la BCE à cet égard. En vertu de l'article 6.4 du décret-loi, les attributions du Conseil d'administration précitées doivent s'exercer dans le respect des Statuts et des dispositions adoptées par la BCE en application de ces Statuts. Conformément à ces dispositions, l'amendement aux dispositions réglementaires relatives à la banque modifie en ce sens l'article 20.

- Les articles 124 (e), 128 et 131 de la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission, qui fondaient le pouvoir du ministre du Trésor, du budget et de la planification économique de vérifier le respect des limitations imposées aux opérations effectuées par la banque et l'application du taux officiel sur ces opérations méconnaissaient les attributions de la BCE dans ce domaine.

L'article 6.2 du projet de décret-loi prévoit la suppression de ces dispositions.

### 2.2.3 Dispositions financières

- L'article 11 de la loi n°483 du 26 novembre 1993, qui contenait une obligation, pour la banque, de verser au ministre du Trésor, du budget et de la planification économique une contribution calculée en fonction des recettes provenant de la gestion des réserves obligatoires, méconnaissait les attributions de la BCE en la matière.

L'article 8.4 du décret-loi prévoit la suppression de ces dispositions. De plus, aux fins d'intégration de la banque au SEBC, l'article 8.1 du décret-loi dispose que, pour l'établissement de ses comptes annuels, la banque peut harmoniser ses méthodes de comptabilisation et de reddition des comptes avec les règles et recommandations correspondantes formulées par la BCE.

### **3 Adaptation des autres textes législatifs**

voir section 2.

### **4 Evaluation de la compatibilité**

Dans l'hypothèse où les modifications des dispositions réglementaires relatives à la banque seront adoptées par l'Assemblée générale des actionnaires sont approuvées par un décret présidentiel et entreront en vigueur à la date prévue et dans l'hypothèse

où les dispositions auxquelles il est fait référence dans l'article 11.1 du décret-loi d'application n° 43 du 10 mars 1998 entrera en vigueur à la date de mise en place du SEBC au plus tard, les statuts de la Banque d'Italie seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

En ce qui concerne les autres textes législatifs, l'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire requérant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## LUXEMBOURG

### **I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité**

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi du 20 mai 1983 portant création de l'Institut monétaire luxembourgeois (« IML »), modifiée ;
- loi du 15 mars 1979 sur le statut monétaire du grand-duché de Luxembourg.

### **2 Adaptation des statuts de l'Institut monétaire luxembourgeois**

La loi du 20 mai 1983 portant création de l'Institut monétaire luxembourgeois modifiée et la loi du 15 mars 1979 sur le statut monétaire du grand-duché de Luxembourg sont en cours d'adaptation par la loi n° 3862 (le « projet de loi ») afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts. Le gouvernement escompte voir adopter ce texte par le Parlement avant avril 1998 de façon qu'il puisse entrer en vigueur le 1er mai 1998. L'IME a été consulté, en février 1994, sur le projet initial. Le projet de loi prévoit la modification du nom de l'IML, qui deviendrait la « Banque centrale du grand-duché de Luxembourg » à la date de mise en place du SEBC.

#### **2.1 Indépendance**

S'agissant de l'indépendance de l'IML, le projet de loi prévoit les adaptations suivantes.

##### *2.1.1 Indépendance institutionnelle*

En vertu des dispositions actuelles, c'est le gouvernement qui décide « en dernier ressort » pour les décisions de politique monétaire, situation incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale. Les articles 5 et 6 (projet), qui reprennent la première partie de l'interdiction de solliciter ou d'accepter des instructions prévue par l'article 107 du Traité, confèrent au Conseil de l'IML la responsabilité des décisions d'ordre monétaire au niveau national.

##### *2.1.2 Indépendance personnelle*

- L'article 12.3 stipule que, en cas de désaccord fondamental entre le gouvernement et la direction de l'IML sur la stratégie de l'Institut et l'accomplissement de ses missions, le gouvernement, avec l'accord du Conseil de l'IML, peut proposer au Grand-Duc la révocation collective, et uniquement collective, de la Direction. La notion de « désaccord fondamental » est un motif de révocation non compatible avec l'article 14.2 des Statuts ; il est désormais prévu de remédier à cette incompatibilité par l'article 12.3 du projet de loi, qui reprend littéralement les motifs de révocation mentionnés dans les Statuts.
- En application de l'article 6 (projet), le Conseil est la plus haute instance de décision au sein de l'IML. Une grande partie des membres du Conseil exercent d'autres activités que leurs responsabilités à l'IML alors qu'il n'existe pas de règles explicites pour se prémunir contre l'éventualité de conflits d'intérêts liés à l'exercice d'autres fonctions par ces membres du Conseil. C'est là un

défaut du projet de loi auquel il convient de remédier de façon urgente.

## **2.2 Intégration juridique au SEBC**

En ce qui concerne l'intégration juridique de l'IML au SEBC, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi.

### **2.2.1 Objectif statutaire**

L'article 2.2, en vertu duquel l'IML est chargé d'oeuvrer en faveur de la stabilité de la monnaie, n'exprime pas la primauté de l'objectif statutaire du SEBC et ne prévoit pas non plus l'intégration de l'IML au SEBC. L'article 2.1 (1) (projet) dispose explicitement que l'objectif premier de l'IML est de préserver la stabilité des prix et les articles 2.3 et 2.4 (projet) prévoient que l'IML deviendra partie intégrante du SEBC en tant que banque centrale du grand-duché de Luxembourg et qu'il devra accomplir ses missions dans le cadre des accords monétaires internationaux auxquels ce pays a adhéré, tels que le Traité. Les objectifs subsidiaires de l'IML tels qu'énoncés dans le projet de loi ne sont cependant pas suffisamment clairs sous l'angle juridique : en vertu de l'article 2.1 (projet), l'IML apporte son soutien à la politique économique générale, dans le respect de l'objectif de stabilité des prix. Cela signifie que l'IML peut avoir à apporter son soutien à la politique économique du gouvernement luxembourgeois plutôt qu'aux politiques économiques générales de la Communauté, conformément à l'article 105a (1) du Traité, alors qu'une BCN n'est autorisée à apporter son soutien à la politique économique nationale que dans la mesure où cela est compatible avec ses obligations en tant que partie intégrante du SEBC. Ce manque de clarté juridique constitue une imperfection du projet de loi, qui doit donc faire l'objet d'un nouvel examen.

### **2.2.2 Missions**

L'article 2, qui énumère les missions de l'IML, méconnaît les compétences de la BCE en ce qui concerne un certain nombre d'activités de l'IML dans la phase III. Aux termes de l'article 2.2, premier alinéa, et de l'article 6 lit. a du projet de loi, le Conseil de l'IML sera chargé d'« élaborer » et de mettre en oeuvre la politique monétaire « au niveau national ». Il est constaté que les articles 2.3 et 2.4 (projet) stipulent expressément que l'IML deviendra partie intégrante du SEBC en tant que banque centrale du grand-duché de Luxembourg et qu'il devra accomplir ses missions dans le cadre des accords monétaires internationaux auxquels le Luxembourg a adhéré, tels que le Traité. Toutefois, étant donné que dans la phase III, la politique monétaire sera élaborée par le Conseil des gouverneurs de la BCE et mise en oeuvre par le Directoire de la BCE, toute attribution au Conseil de l'IML de compétences débordant le cadre de l'exécution de la politique monétaire constitue un défaut auquel il devrait être remédié dans les meilleurs délais.

En vertu de l'article 2.2, cinquième alinéa, et de l'article 17 (projet), l'IML émet des signes monétaires. Ces dispositions méconnaissent les compétences de la BCE en matière d'émission de billets et de mise en circulation de monnaies divisionnaires, définies respectivement à l'article 105a (1) et 105a (2), première phrase, du Traité. Là encore (voir ci-dessus), même si les articles 2.3 et 2.4 (projet) stipulent de façon explicite que l'IML deviendra partie intégrante du SEBC en tant que banque centrale du grand-duché de Luxembourg et qu'il devra accomplir ses missions dans le cadre des accords monétaires internationaux auxquels ce pays a adhéré, tels que le Traité, il subsiste un manque de clarté qui appelle un nouvel examen.

### 2.2.3 Instruments

Les articles 21 à 29 relatifs aux instruments dont dispose l'IML en matière monétaire sont incompatibles avec le Traité et les Statuts du SEBC étant donné qu'ils ne méconnaissent les compétences de la BCE en la matière. Les articles 21 à 27 (projet) introduisent des modifications dans les articles précités afin de reprendre, en tant que de besoin, les articles correspondants des Statuts.

L'article 25 (projet) dispose que l'IML peut consentir des facilités de crédit pour assurer la stabilité des systèmes de paiement en méconnaissant les compétences de la BCE en la matière. C'est là une imperfection du projet de loi qui appelle un nouvel examen.

## 3 Adaptation d'autres législations

### 3.1 La loi du 15 mars 1979 relative au statut monétaire du grand-duché de Luxembourg

Cette loi contient des dispositions concernant l'émission et la mise en circulation des billets et des monnaies divisionnaires (article 3) qui méconnaissent les pouvoirs de la BCE et du Conseil de l'Union européenne à cet égard, tel que stipulé à l'article 105a (2) du Traité. En outre, en matière de politique de change, la loi attribue au gouvernement la compétence exclusive en ce concerne le taux de change du franc luxembourgeois (article 2), sans faire référence à l'introduction de l'euro et en méconnaissant les attributions de la Communauté en matière de parités monétaires.

Le projet de loi relatif au statut monétaire du grand-duché de Luxembourg traite de ces questions. Cependant, en vertu de l'article 2.1 (projet), le gouvernement peut formuler des orientations stratégiques générales concernant le taux de change du

franc luxembourgeois vis-à-vis d'autres monnaies. Même si, à première vue, cette disposition peut apparaître comme non conforme au Traité et aux Statuts, on part du principe qu'une fois que le franc luxembourgeois aura disparu en tant que monnaie de plein droit, c'est-à-dire à compter de la date à laquelle le Luxembourg adoptera la monnaie unique, les dispositions précitées ne seront plus applicables.

## 4 Evaluation de la compatibilité

Dans l'hypothèse où le projet de loi serait adopté dans son état au 24 mars 1998 et où il entrerait en vigueur à la date prévue, les statuts de l'Institut monétaire luxembourgeois ne présenteraient plus aucune incompatibilité, même s'il subsiste diverses imperfections qui ne compromettront cependant pas le fonctionnement général du SEBC lors du démarrage de la phase III.

- En vertu de l'article 2.2, premier alinéa, et de l'article 6.lit a (projet), le Conseil de l'IML « élabore et met en oeuvre la politique monétaire au niveau national » ; c'est là une disposition non conforme à l'article 2a (3) et (4) (projet), aux termes duquel l'IML deviendra partie intégrante du SEBC et accomplira ses missions dans le cadre des accords monétaires internationaux auxquels le Luxembourg a adhéré. En outre, le Conseil de la banque se compose, en grande partie, de personnes exerçant d'autres activités professionnelles sans qu'il existe de règles explicites pour se prémunir contre l'éventualité d'un conflit d'intérêts lié aux autres fonctions des membres du Conseil. Il convient de remédier à ces défauts de manière urgente.
- L'objectif statutaire de l'IML, inscrit à l'article 2.1 (projet), n'exprime pas clairement la primauté de l'objectif statutaire subsidiaire du SEBC.

- L'article 2.2, cinquième alinéa, et l'article 17 (projet) autorisent l'IML à émettre des signes monétaires, ce qui méconnaît les compétences de la BCE dans ce domaine.
  - L'article 25 (projet) stipule que l'IML peut consentir des facilités de crédit
- afin d'assurer la stabilité des systèmes de paiement, ce qui méconnaît les compétences de la BCE en la matière.
- S'agissant des autres textes législatifs, l'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire requérant une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## PAYS-BAS

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi sur la Banque de 1948 modifiée ;
- loi sur les monnaies divisionnaires ;
- loi sur le taux de change du florin ;
- loi sur les relations financières extérieures de 1994 ;
- loi sur la surveillance du commerce des valeurs mobilières de 1995 ;
- loi sur les archives de 1995 ;
- instruments statutaires en vertu de la loi sur l'accès public aux documents de l'Etat et de celle sur le médiateur.

### 2 Adaptation des statuts de la Banque des Pays-Bas

Les statuts de la Banque des Pays-Bas sont en cours de modification pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. L'IME a été consulté sur un projet de loi (le « projet de loi ») qui a été amendé en tenant compte, entre autres, de son avis. Le projet de loi a été approuvé par la Seconde Chambre du Parlement le 17 février 1998 et est actuellement à l'examen à la Première Chambre du Parlement, qui ne peut que le rejeter ou l'approuver dans son intégralité. Le gouvernement prévoit qu'il sera approuvé par la Première Chambre du Parlement le 24 mars 1998 et publié au Journal officiel le 25 mars 1998.

### 2.1 Indépendance

En ce qui concerne l'indépendance de la banque, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi, avec effet à compter de mai 1998.

#### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

L'article 26, qui comporte le droit, pour le ministre des Finances, de donner des instructions à la banque, est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance de la banque centrale. Le rôle de surveillance du Commissaire de la Couronne, tel que actuellement formulé dans les statuts de la Banque, est également incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance de la banque centrale. Selon le projet de loi, le droit du ministre des Finances de donner des instructions sera abrogé. En outre, l'article 3.3 (du projet de loi) stipule que le Comité de direction de la Banque ne peut être lié que par les orientations, décisions et instructions de la BCE. De plus, selon ce même projet de loi, la fonction de Commissaire de la Couronne sera supprimée. Au lieu de cela, il est prévu dans le projet de loi que le gouvernement aura le droit de désigner un membre spécial au Conseil de surveillance de la banque (voir également paragraphe 2.2.4 ci-après).

#### 2.1.2 Indépendance personnelle

L'article 23.5, qui fait du non-respect des instructions du ministre des Finances un motif de révocation, est incompatible avec les motifs de révocation énumérés à l'article 14.2 des Statuts. L'article 11.3 (du projet de loi) stipule que les membres du Comité de direction ne peuvent être relevés de leurs fonctions que pour des motifs mentionnés à l'article 14.2 des Statuts.



## 2.2 Intégration juridique au SEBC

S'agissant de l'intégration juridique de la banque au SEBC, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par les Pays-Bas.

### 2.2.1 Objectif statutaire

L'article 9.1, qui contient l'objectif statutaire de la banque, ne fait apparaître clairement ni la primauté de l'objectif statutaire du SEBC ni l'intégration juridique de la banque dans le SEBC. L'article 2 (du projet de loi) reproduit l'objectif statutaire du SEBC dans les statuts de la Banque et stipule explicitement que la Banque deviendra partie intégrante du SEBC lors de l'adoption de la monnaie unique par les Pays-Bas.

### 2.2.2 Missions

Le chapitre II des statuts actuels de la banque portant sur ses activités ne prévoit pas celles qui sont relatives au SEBC lors de la phase III. L'article 3 (du projet de loi) énumère les missions de la Banque relatives au SEBC, dont l'émission de billets de banque, et précise que la banque exercera ses fonctions dans le cadre du SEBC et dans celui de la mise en oeuvre du Traité.

### 2.2.3 Instruments

Le chapitre II des statuts actuels de la banque ne prévoit pas l'introduction des instruments de politique monétaire de la BCE. Les articles 2 et 3 (du projet de loi) prévoient l'intégration de la banque au SEBC et énumère ses missions relatives au SEBC.

### 2.2.4 Organisation

■ Il est prévu dans le projet de loi que le représentant du gouvernement au Conseil de surveillance ne disposera que du pouvoir de solliciter des « informations » sur les missions de la banque relatives ou non au SEBC, cette demande pouvant, selon l'article 13 (du projet de loi), être rejetée si l'information demandée est confidentielle, en vertu soit des Statuts, soit de la législation nationale. Il est également prévu dans le projet de loi que le représentant du gouvernement ne pourra recevoir ni solliciter d'instructions comme stipulé dans l'article 107 du Traité.

■ L'article 3 (du projet de loi) stipule que « la Banque » « coélabore » (et exécute) la politique monétaire du SEBC dans la mise en oeuvre du Traité et dans le cadre du SEBC. Etant donné que c'est le gouverneur de la Banque, et non la banque elle-même, qui participera à l'élaboration de la politique monétaire du SEBC en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, le mot « coélabore » combiné aux mots « la banque » dans l'article 3 du projet de loi ne semblerait pas conforme au Traité et aux Statuts. Toutefois, on pourrait soutenir, en s'appuyant sur les arguments suivants, que cela ne pose pas de problème majeur. Tout d'abord, la « disposition-cadre » de l'article 2 (du projet de loi) sur les statuts de la banque la définissant comme partie intégrante du SEBC détermine déjà sa position pendant la phase III ainsi que la perspective juridique à partir de laquelle la loi, une fois entrée en vigueur, devra être appliquée. Deuxièmement, l'article 3 (du projet de loi) énumère seulement les missions de la banque relatives au SEBC et ne traite pas la question de savoir quel organe de la banque se verra attribuer la responsabilité spécifique de l'exécution de ces missions. Cette question est réglée dans l'article 7 (du projet de loi) qui, faisant référence aux Statuts, reconnaît

explicitement que le gouverneur — mais seulement lui — a une double qualité : celle de président de la banque et, en tant que tel, celle de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, organe de décision du SEBC notamment sur les questions de politique monétaire. De plus, le terme « coélaborer » pourrait être interprété comme une « codécision », ce qui n'est pas conforme aux règles en matière de prise de décision au sein du SEBC. Pour les raisons mentionnées ci-dessus, la combinaison des termes « la banque » et « coélaborer » est considérée comme une imperfection qui ne compromettra toutefois pas le fonctionnement général du SEBC lors du démarrage de la phase III.

### **3 Adaptation des autres textes législatifs**

#### **3.1 Loi sur les monnaies divisionnaires**

La loi sur les monnaies divisionnaires définit les compétences du ministre des Finances en matière d'émission des monnaies divisionnaires en florin et des pièces de valeur faciale moindre. Cette attribution méconnaît celle que détient la BCE d'approuver le volume d'émission des monnaies divisionnaires et les compétences du Conseil de l'Union européenne dans le domaine de la valeur faciale et des spécifications techniques des monnaies divisionnaires tel que défini par l'article 105a (2) du Traité. Toutefois, l'article 23 du projet de loi portant adaptation des statuts de la banque introduit une disposition dont l'incidence est que ces compétences nationales devront être exercées en tenant compte des pouvoirs de la BCE et du Conseil de l'Union européenne dans ce domaine. Le gouvernement prévoit que cette disposition sera adoptée en mars 1998 et entrera en vigueur à la date d'adoption de la monnaie unique par les Pays-Bas.

#### **3.2 Loi sur le taux de change du florin**

Cette loi ne prévoit ni l'introduction de l'euro ni le transfert de compétences en matière de taux de change au niveau communautaire. Il est prévu que la présente loi sera remplacée par une disposition législative autorisant le ministre des Finances à conclure, pour le compte des Pays-Bas et conjointement avec les Etats membres de la future zone euro, des accords sur le taux de change liant l'euro aux monnaies des pays membres qui n'adopteront pas la monnaie unique dès le début. Un projet de loi à cet effet est en cours de discussion à la Première Chambre du Parlement. Le gouvernement prévoit que cette loi entrera en vigueur à la date d'adoption de la monnaie unique par le pays.

#### **3.3 Loi sur les relations financières extérieures de 1994**

Cette loi ne prévoit ni l'introduction de l'euro, ni l'intégration de la banque dans le SEBC. Une modification est prévue de façon que les obligations de la Banque des Pays-Bas de se conformer aux orientations générales du ministre des Finances et de procéder avec lui à des échanges d'informations n'aillent pas à l'encontre de celles que le Traité assigne à la banque, et aussi pour que celle-ci soit en mesure d'échanger des informations avec la BCE. Un projet de loi à cet effet est en cours de discussion à la Première Chambre du Parlement. Le gouvernement prévoit que cette loi entrera en vigueur à la date de la mise en place du SEBC.

#### **3.4 Loi sur la surveillance du commerce des valeurs mobilières de 1995**

Cette loi ne prévoit pas les fonctions de politique monétaire de la BCE au moment de la phase III. Une modification de cette

loi est prévue de sorte que la BCE, comme la Banque des Pays-Bas, ne soit pas soumise au régime de surveillance applicable aux maisons de titres. Un projet de loi à cet effet est en cours de discussion à la Première Chambre du Parlement ; le gouvernement prévoit qu'il entrera en vigueur à la date d'adoption de la monnaie unique par les Pays-Bas.

### **3.5 Loi sur les archives de 1995**

Cette loi accorde aux citoyens le droit d'accès, moyennant certaines restrictions et conditions, aux informations contenues dans les archives des organismes et entités publiques. La loi est également applicable à la banque en considération de sa mission de service public et elle est, de ce fait, en cours d'examen pour être rendue compatible avec le régime de confidentialité qui sera de rigueur au sein du SEBC en vertu de l'article 38 des Statuts.

### **3.6 Loi sur l'accès public aux documents de l'Etat et loi sur le médiateur**

La loi sur l'accès public aux documents de l'Etat et la loi sur le médiateur sont applicables à la banque à l'exception de ses activités relatives à la politique monétaire et au contrôle prudentiel. Ces lois comportent des dispositions permettant à des tiers d'avoir accès à des documents de la banque (moyennant certaines restrictions bien définies). Cela va à l'encontre du respect du régime de confidentialité du SEBC. C'est pourquoi le gouvernement prévoit l'élaboration d'une réglementation dérivée afin que les documents contenant des informations

confidentielles se rapportant à des missions relatives au SEBC ne soient pas assujettis à ces lois. En outre, le projet de loi adaptant le statut de la banque prévoit tout aussi expressément l'adhésion au régime de confidentialité du SEBC (articles 18, 19 et 20 du projet de loi).

## **4 évaluation de la compatibilité**

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté en l'état le 24 mars 1998 et entrera en vigueur à la date prévue, il ne subsistera plus dans les statuts de la Banque des Pays-Bas d'incompatibilité avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III, bien qu'il reste une imperfection qui ne compromettra toutefois pas le fonctionnement général du SEBC lors du démarrage de la phase III : l'article 3 (du projet de loi) stipule que la banque « coélaborera » la politique monétaire du SEBC alors que c'est le gouverneur de la banque en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE qui le fera.

S'agissant des autres textes législatifs, l'IME prend note que des adaptations de la loi sur les monnaies divisionnaires, de celle sur le taux de change du florin, de celle sur les relations financières extérieures de 1994, de celle sur la surveillance du commerce des valeurs mobilières de 1995, de celle sur les archives de 1995 et des décrets royaux adoptés en vertu de la loi sur l'accès public aux documents de l'Etat et de la loi sur le médiateur sont prévues. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## AUTRICHE

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi sur la Banque nationale du 20 janvier 1984 modifiée ;
- loi sur les changes.

### 2 Adaptation des statuts de la Banque nationale d'Autriche

Les statuts de la Banque nationale d'Autriche sont en cours d'adaptation pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Un projet de loi (le « projet de loi ») a été soumis au Parlement et le gouvernement prévoit que celui-ci sera adopté dans le courant d'avril 1998. L'IME a été consulté sur le projet de loi, qui a été modifié en tenant compte, entre autres, de son avis.

#### 2.1 Indépendance

S'agissant de l'indépendance de la banque, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi avec effet à la date de la décision du Conseil européen, composé des chefs d'Etat et de gouvernement conformément à l'article 109j (4) du Traité devant désigner les Etats membres qui seront qualifiés pour adopter la monnaie unique.

##### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

L'article 22.3 dispose que le Conseil général, organe de décision en matière de politique monétaire, est composé en grande partie

de représentants des différents secteurs d'activité, qui s'acquittent de leurs obligations envers la banque de manière non exclusive. Cette combinaison de la responsabilité dans le domaine de la politique monétaire d'une part, et de la représentation des intérêts de tiers d'autre part, crée un risque de conflits d'intérêts et s'avère ainsi incompatible avec le Traité et les Statuts. Conformément au projet de loi, le Conseil général de la banque restera son organe de décision en matière de politique monétaire jusqu'à l'adoption par l'Autriche de la monnaie unique. Etant donné que les BCN devront prendre des décisions importantes entre la date de mise en place du SEBC et le démarrage de la phase III, il appartient aux organes de décision des BCN de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance de la banque centrale au plus tard à la date de la mise en place du SEBC. Cet aspect est réglé dans l'article 34.1 (du projet de loi) qui stipule que le gouverneur est indépendant en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, dans l'article 21.5 (du projet de loi) qui dispose que le Conseil général ne peut prendre aucune décision susceptible de faire obstacle à l'accomplissement des missions de la banque relatives au SEBC et dans l'article 88.2 (5) (du projet de loi) qui ajoute que le Directoire est responsable de la mise en oeuvre des préparatifs pour la phase III et non le Conseil général, qui ne peut donner d'instructions dans ce domaine ni prendre de mesures susceptibles de faire obstacle à cette mise en oeuvre.

L'article 45.4, qui accorde au commissaire de l'Etat le droit de formuler des objections, avec effet suspensif, à une décision du Conseil général, est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance de la banque centrale. Le projet de loi prévoit que le commissaire de l'Etat, en sa qualité de représentant du

gouvernement, sera autorisé à assister aux délibérations du Conseil général de la banque, mais à titre consultatif.

### **2.1.2 Indépendance personnelle**

L'article 21.14, qui implique que les membres du Directoire ne disposent pas d'une durée minimum de cinq ans de mandat, est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts sur l'indépendance de la banque centrale. Le chapitre I, article 33 du projet de loi prévoit la nomination des membres du Directoire pour une période de cinq ans.

## **2.2 Intégration juridique au SEBC**

S'agissant de l'intégration juridique au SEBC, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi, avec effet à la date d'adoption de la monnaie unique par l'Autriche.

### **2.2.1 Objectif statutaire**

L'objectif statutaire de la banque ne rend compte ni de la primauté de l'objectif statutaire du SEBC ni de l'intégration juridique de la banque au SEBC. Conformément au projet de loi, cette disposition sera abrogée. Le chapitre I, article 2.2 du projet de loi dispose que, en vertu de l'article 105 du Traité et de l'article 2 des Statuts, la banque doit veiller à la réalisation de l'objectif de stabilité des prix et que, dans la mesure seulement où elle le peut sans interférer avec l'objectif de maintien de la stabilité des prix, elle doit prendre en compte les exigences macroéconomiques concernant l'évolution de la croissance économique et de l'emploi.

### **2.2.2 Missions**

L'article 3, qui comporte une disposition relative à la participation de la banque aux institutions monétaires internationales, méconnaît la compétence de la BCE dans ce domaine. L'article 3 du projet de loi mentionne explicitement le droit d'approbation par la BCE d'une telle participation tel que formulé dans l'article 6 des Statuts.

### **2.2.3 Instruments**

- L'article 61, qui établit le privilège d'émission des billets de banque par la banque et requiert l'approbation de la valeur faciale des billets par le ministre fédéral des Finances, méconnaît la compétence de la BCE dans ce domaine.
- L'article 41, qui comporte une disposition selon laquelle les autorités publiques ont l'interdiction d'effectuer des tirages sur les fonds de la banque sans fournir la contre-valeur, sauf quand il s'agit de l'escompte des certificats fédéraux de Trésorerie, est en contradiction avec l'article 104 du Traité.
- L'article 43 sur les réserves obligatoires ne prend pas en considération les attributions de la BCE dans ce domaine.
- Les articles 47 à 60 sur les opérations qui peuvent impliquer la banque méconnaissent les attributions de la BCE dans ce domaine.

Le projet de loi prévoit les modifications aux articles précités qui seraient compatibles avec le Traité et les Statuts.

#### **2.2.4 Opérations financières effectuées dans le cadre du programme de l'aide Marshall**

Conformément à l'article 83 du projet de loi, des opérations financières dans le cadre du programme de l'aide Marshall peuvent être engagées par la banque en dehors du cadre de la « Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC » (« Documentation générale »), elles ne seront pas soumises aux exigences en matière de garanties prévues dans la Documentation générale. La poursuite de ces opérations et les conditions dans lesquelles elles sont engagées devront être examinées dans le contexte de l'intégration de la banque au SEBC et des éventuelles contraintes à cet égard susceptibles de résulter des Statuts.

### **3 Adaptation des autres textes législatifs**

#### **3.1 Loi sur les changes**

L'article 2.5 et 2.6 de cette loi comporte des dispositions sur les taux de change qui ne tiennent pas compte des attributions de la Communauté dans ce domaine. L'IME prend note du fait que l'abrogation de ces deux dispositions est prévue dans le cadre du projet de loi et doit entrer en vigueur à la date d'adoption par l'Autriche de la monnaie unique.

### **4 Evaluation de la compatibilité**

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté dans son état au 24 mars 1998 et ou il entrera en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque nationale d'Autriche seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

En ce qui concerne les autres textes législatifs, l'IME prend note du fait qu'il est prévu de poursuivre l'adaptation de la loi sur les changes. Ce dernier n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait d'être adaptée en vertu de l'article 108 du Traité.

## PORTUGAL

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- article 105 de la Constitution relatif à la Banque du Portugal ;
- loi organique de la Banque du Portugal approuvée par le décret-loi n°337/90 du 30 octobre 1990 et modifiée par le décret-loi n° 231/95 du 12 septembre 1995 et par la loi n° 3/96 du 5 février 1996 (l'« ancienne loi ») ;
- décret-loi n° 333/81 du 7 décembre 1981 ;
- décret-loi n° 293/86 du 12 septembre 1986 ;
- décret-loi n° 178/88 du 19 mai 1988 ;
- décret-loi n° 13/90 du 8 janvier 1990.

### 2 Adaptation des statuts de la Banque du Portugal

Les statuts du Banco de Portugal ont été modifiés comme suit, après consultation de l'IME, pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

- L'article 105 de la Constitution a été adapté au moyen de la loi constitutionnelle 1/97 du 20 septembre 1997. Le nouvel article (devenu l'article 102) stipule maintenant que la banque est la banque centrale nationale du Portugal et exerce ses fonctions conformément à la loi et aux normes internationales qui s'imposent à l'Etat portugais. Cette référence aux « normes internationales » vise à couvrir, notamment, le Traité et les Statuts.

- La loi ancienne a été amendée par la loi n° 5/98 du 31 janvier 1998 (la « nouvelle loi »).

### 2.1 Indépendance

S'agissant de l'indépendance institutionnelle de la Banque, il a été procédé aux adaptations suivantes avec effet au 2 février 1998 :

- Nonobstant le fait que l'ancienne loi donnait à la banque compétence pour conduire la politique monétaire, le ministre des Finances signait habituellement les Avis de la banque concernant certains aspects du régime des réserves obligatoires et le taux d'escompte. Cet état de fait était incompatible avec les exigences du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance de la banque centrale, et la faculté d'intervention du ministre des Finances a été supprimée par la nouvelle loi.
- Le fait que le veto du gouverneur suspendant les décisions du Conseil d'administration doive être déféré au gouvernement peut être assimilé à une demande d'instructions qui aurait pu être incompatible avec le Traité et les Statuts ; cette disposition a été abrogée par la nouvelle loi.

### 2.2 Intégration juridique au SEBC

S'agissant de l'intégration juridique de la banque au SEBC, les adaptations suivantes ont été effectuées avec effet à la date de l'adoption de la monnaie unique par le Portugal.

### 2.2.1 Objectifs statutaires

En vertu de l'article 3 (de la loi ancienne), l'objectif statutaire de la banque ne prévoyait pas son intégration juridique au SEBC. L'article 3 (de la nouvelle loi) fait explicitement référence au fait que la banque est partie intégrante du SEBC, poursuit les objectifs du SEBC, participe à l'exercice de ses fonctions et, conformément aux dispositions de ses Statuts, agit selon ses orientations et instructions.

### 2.2.2 Missions

Dans la loi ancienne, les articles 6 (privilège d'émission des billets), 7, 8 (définitions et spécifications des billets de banque et des pièces), 12 (limitation et reproduction des billets de banque), 15, 16, et 17 (questions monétaires) méconnaissaient les pouvoirs de la BCE dans le domaine des billets et des pièces. Dans la nouvelle loi, l'article 6 fait explicitement référence au droit d'approbation dont dispose la BCE pour l'émission des billets de banque. Les articles 7 et 8 ont été supprimés et ne demeurent provisoirement en vigueur que pour les billets et monnaies divisionnaires libellés en escudos et jusqu'à la date à laquelle ils seront privés de leur cours légal. L'article 9 de la nouvelle loi, qui correspond à l'ancien article 12, ne fait référence qu'aux billets de banque libellés en escudos, alors que les articles 15, 16 et 17 ont été supprimés.

- Les articles 18.1 (conduite de la politique monétaire) et 21 (mise en oeuvre des politiques monétaire et de change) de la loi ancienne méconnaissaient les pouvoirs de la BCE dans ces domaines. Dans la nouvelle loi, l'article 12 (correspondant à l'ancien article 18) ne fait plus référence à la conduite de la politique monétaire, et l'article 15 (correspondant à l'ancien article 21) stipule que les missions de la banque

concernant les marchés monétaire et de change doivent être assumées dans le cadre de sa participation au SEBC.

- En vertu de l'article 22.1 (a) et (c) de l'ancienne loi, la compétence dont dispose la banque pour réguler les marchés monétaire et de change, définir et appliquer des réserves obligatoires méconnaissait pas les pouvoirs de la BCE dans ces domaines, alors que la référence aux objectifs nationaux de politique économique ne correspondait pas à l'objectif statutaire du SEBC. Dans la nouvelle loi, l'article 16 (correspondant à l'ancien article 22) stipule explicitement que la banque agira conformément aux règles adoptées par la BCE, en coopérant à la mise en application des réserves obligatoires et des autres procédures de contrôle monétaire auxquelles la BCE déciderait d'avoir recours, et la référence aux objectifs de politique économique nationale a été supprimée.
- Selon l'article 32 (de l'ancienne loi), il appartenait à la banque d'autoriser les paiements à l'étranger lorsque la loi l'exigeait. En vertu de l'article 21 de la nouvelle loi (qui correspond à l'ancien article 32), cette responsabilité ne peut être exercée que lorsque ces autorisations sont requises en conformité avec le Traité.

### 2.2.3 Instruments

L'article 35 (de l'ancienne loi) sur les opérations de politique monétaire de la banque méconnaissait les pouvoirs de la BCE dans ce domaine. L'article 24 de la nouvelle loi (correspondant à l'ancien article 35) stipule explicitement que de telles opérations ne pourront être effectuées que pour atteindre les objectifs du SEBC et exercer les missions relatives au SEBC.



#### **2.2.4 Organisation**

Un article 46 a été inséré dans la nouvelle loi, stipulant que, sans qu'il soit porté préjudice aux pouvoirs du Collège des censeurs, les comptes de la banque seront également vérifiés par des commissaires aux comptes.

#### **2.2.5 Participation aux institutions monétaires internationales**

Une disposition introduite dans l'article 23 (de la nouvelle loi) précise explicitement que le pouvoir de la banque de participer aux institutions monétaires internationales sera soumis à l'approbation de la BCE.

### **3 Adaptation des autres textes législatifs**

Le Portugal procède actuellement à la modification de diverses lois en vue de la phase III. L'IME a été consulté sur les projets d'amendements concernant toutes les législations ci-après :

#### **3.1 Décret-loi n° 333/81 du 7 décembre 1981**

Ce décret-loi donne à l'Imprimerie nationale-Hôtel des monnaies - le monopole de la fabrication des pièces de monnaie et méconnaît les pouvoirs de la BCE dans ce domaine. Le gouvernement prévoit de modifier ce décret-loi de façon que ce droit puisse être exercé dans le respect de l'article 105a paragraphe 2 du Traité. Un projet de loi amendant ce décret-loi a été approuvé par le gouvernement. Celui-ci prévoit que le projet de loi entrera en vigueur à la date d'adoption de la monnaie unique par le Portugal.

#### **3.2 Décret-loi n° 293/86 du 12 septembre 1986**

Ce décret-loi établit le système juridique régissant le statut du cours légal des monnaies divisionnaires, et certaines de ses dispositions, notamment l'article 9 qui traite des actes juridiques autorisant la frappe de pièces commémoratives (qui ont cours légal, selon l'article 12 du même décret-loi) et qui définit leurs caractéristiques techniques, les dessins, le volume d'émission et le pouvoir libératoire méconnaissent les pouvoirs de la BCE dans ce domaine. Le gouvernement prévoit de modifier ce décret-loi qui devra stipuler que, à partir de la date d'adoption de la monnaie unique par le Portugal, le volume de l'émission sera soumis à l'approbation de la BCE et la frappe, effectuée conformément aux dispositions découlant des décisions adoptées par le Conseil de l'Union européenne en vertu de l'article 105a (paragraphe 2) du Traité. Un projet de loi modifiant ce décret-loi a été approuvé par le gouvernement.

#### **3.3 Décret-loi n° 178/88 du 19 mai 1988**

Ce décret-loi comporte une disposition (article 4) reproduisant l'article 9 du décret-loi n° 293/86 et, comme mentionné ci-dessus, méconnaît les pouvoirs de la BCE en matière de monnaies divisionnaires. Le gouvernement envisage ici la même solution que pour le décret-loi n° 293/86.

#### **3.4 Décret-loi n° 13/90 du 8 janvier 1990**

Ce décret-loi fixe les règles des opérations de change qui doivent être réexaminées en raison de l'introduction de l'euro. Par exemple, la définition de « devise étrangère » dans l'article 5.3, qui inclut les « billets et monnaies ayant cours légal dans les pays étrangers » ne prévoit pas le fait

que les billets de banque et les pièces en euro, quel que soit leur statut au regard de leur cours légal dans tous les Etats membres participants, ne seront pas des devises « étrangères ». Le gouvernement prévoit une modification de ce décret-loi de manière qu'il sera clair que, d'une part, toutes les références aux « devises étrangères » ou aux billets de banque et pièces qui ont cours légal dans des pays étrangers ne se rapportent pas à l'euro et, d'autre part, que toutes les références à l'Ecu en tant que monnaie-« panier » (c'est-à-dire distincte d'une monnaie nationale), disparaîtront, de sorte que l'euro sera traité comme une monnaie nationale de plein droit. Un projet de loi modifiant le décret-loi, qui doit entrer en vigueur à partir de la date d'adoption de la monnaie unique par le Portugal, a été approuvé par le gouvernement.

#### **4 Evaluation de la compatibilité**

Avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la loi constitutionnelle n°1/97 et de la nouvelle loi, les statuts de la Banque du Portugal sont compatibles avec les exigences du Traité en vue de la phase III.

S'agissant des autres textes législatifs, l'IME prend note du fait que des adaptations sont prévues pour les décrets-lois n° 333/81 du 7 décembre 1981, n° 293/86 du 12 septembre 1986, n° 178/88 du 19 mai 1988 et n°13/90 du 8 janvier 1990. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## FINLANDE

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi sur la Banque de Finlande du 21 décembre 1925, modifiée (l'« ancienne loi ») ;
- loi sur la monnaie ;
- loi sur les monnaies divisionnaires.

### 2 Adaptation des statuts de la Banque de Finlande

Les statuts de la Banque de Finlande ont été modifiés pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III par une loi révisée sur la Banque de Finlande (la « loi révisée »), qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1998. Celle-ci a, à son tour, été modifiée par une nouvelle loi (la « nouvelle loi ») afin de mettre les statuts de la banque entièrement en conformité avec le Traité et les Statuts. La nouvelle loi a été adoptée par le Parlement le 20 mars 1998 et doit être promulguée le 27 mars 1998. La nouvelle loi entrera en vigueur immédiatement après sa promulgation pour ce qui concerne les dispositions sur l'indépendance (voir paragraphes 2.1.1 et 2.1.2 ci-après), et le 1<sup>er</sup> janvier 1999 pour ce qui concerne les dispositions sur l'intégration juridique de la banque au SEBC (voir paragraphe 2.2 ci-après). L'IME a été consulté sur la loi révisée comme sur la nouvelle loi, à l'état de projet, et les deux textes ont été amendés en tenant compte, entre autres, de son avis.

### 2.1 Indépendance

S'agissant de l'indépendance de la banque, les adaptations suivantes ont été effectuées prenant effet au 1<sup>er</sup> janvier 1998 (pour la loi révisée) et à compter de la date de promulgation (pour la nouvelle loi).

#### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

- L'indépendance institutionnelle de la banque a été renforcée dans la loi révisée et la nouvelle loi. L'article 1 (loi révisée) dispose que la banque est une institution indépendante. En outre, l'article 5 (loi révisée) a introduit l'interdiction de solliciter ou d'accepter des instructions dans le domaine monétaire ; l'article 4 (nouvelle loi) étend cette disposition à toutes les missions relatives au SEBC. Ce dernier article stipule également qu'une telle interdiction s'applique aussi bien à la banque qu'aux membres de ses organes de décision, à l'exclusion des instructions émanant de la BCE. Enfin, l'article 13 (loi révisée) confie au Conseil de surveillance parlementaire la responsabilité du contrôle de l'administration de la banque alors que l'article 16 (loi révisée) rend le Conseil de la banque responsable de la bonne exécution par la banque de son mandat et de l'administration de celle-ci.
- La nouvelle loi contient divers articles ménageant des possibilités étendues pour obtenir des informations sur les activités de la banque et fixant les obligations de celle-ci en la matière. On se référera, à cet égard, à l'article 11, paragraphe 1, section 5 (obligations du Conseil de surveillance parlementaire vis-à-vis du Parlement) ; à l'article 11, paragraphe 3, dernière phrase ; à l'article 14 (obligations du Conseil de la banque vis-à-vis du

Conseil de surveillance parlementaire) et à l'article 27 (obligations de la banque vis-à-vis du Parlement). Ces dispositions ne sont compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts relatives à l'indépendance institutionnelle que si elles ne conduisent pas de facto à des consultations préalables auprès de tiers sur les activités de la banque relatives au SEBC.

### **2.1.2 Indépendance personnelle**

Alors que, en vertu de l'ancienne loi, le gouverneur et les autres membres du Conseil de la banque pouvaient être révoqués de façon discrétionnaire par le président de la République, les articles 18 et 19 (loi révisée) stipulaient que le président de la République pouvait relever de leur fonction le gouverneur ou les autres membres du Conseil de la banque pour faute professionnelle ou si l'exercice de leurs fonctions avait par ailleurs montré qu'ils n'étaient plus aptes à les remplir, ou qu'ils ne satisfaisaient plus aux conditions requises pour assumer leur charge. Ces motifs de révocation ne correspondaient pas à ceux énoncés par l'article 14.2 des Statuts. La nouvelle loi remédie à cette incompatibilité pour les membres du Conseil de la banque dans son article 16 en reprenant les motifs de révocation tel qu'énoncé dans l'article 14.2 des Statuts et en reconnaissant le fait que la possibilité d'appel de cette décision par le gouverneur est régie par les Statuts. S'agissant des membres du Conseil de surveillance parlementaire, il n'est pas nécessaire de procéder à des adaptations dans la mesure où celui-ci n'est pas impliqué dans l'exercice de missions relatives au SEBC.

### **2.1.3 Indépendance financière**

L'article 21, paragraphe 2 de la nouvelle loi établit des critères objectifs régissant le versement d'une fraction du bénéfice de la banque à l'Etat, dont le Conseil de surveillance parlementaire ne peut s'écarter que dans la

mesure où il peut justifier sa décision sur la base soit de la situation financière de la banque soit du montant de son fonds de réserve. Comme cet écart peut avoir une incidence sur les moyens dont dispose la banque pour exercer ses missions relatives au SEBC, cette disposition doit s'accompagner d'une clause de sauvegarde afin de garantir qu'elle ne nuise pas au bon accomplissement, par la banque, de ses missions relatives au SEBC. Cette clause de sauvegarde est contenue dans le protocole explicatif de la nouvelle loi qui, en droit scandinave, tend à avoir pratiquement le même statut que la loi elle-même.

## **2.2 Intégration juridique au SEBC**

S'agissant de l'intégration juridique de la banque au SEBC, les adaptations suivantes ont été effectuées avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 1998 (pour la loi révisée) et au 1<sup>er</sup> janvier 1999 (pour la nouvelle loi).

### **2.2.1 Objectif statutaire**

L'article 2 (loi révisée) qui définissait l'objectif statutaire de la banque ne rendait pas compte de la primauté de l'objectif statutaire du SEBC ni ne prévoyait pas l'intégration juridique de la banque dans le SEBC. L'article 1 de la nouvelle loi y remédie en reconnaissant implicitement l'intégration de la banque au SEBC et l'obligation d'accomplir ses missions relatives au SEBC conformément aux orientations et aux instructions de la BCE et au travers de l'article 2 de la nouvelle loi qui met l'objectif statutaire de la banque en conformité avec celui du SEBC.

### **2.2.2 Missions**

#### **■ Emission de billets de banque**

L'article 4 (loi révisée), qui accordait à la banque le monopole d'émission des billets, méconnaissait la compétence de la BCE dans ce domaine.

- *Politique monétaire*  
Les articles 3 et 6 (loi révisée), qui conféraient à la banque le pouvoir d'élaborer et de mettre en oeuvre la politique monétaire, méconnaissaient la compétence de la BCE dans ce domaine.
- *Politique de change*  
L'article 3 (loi révisée), qui donnait compétence à la banque pour gérer et placer les réserves de change de la Finlande ainsi que de prendre les autres mesures nécessaires pour contribuer à la liquidité extérieure du pays, méconnaissait les pouvoirs de la BCE dans ce domaine.

La nouvelle loi règle toutes ces questions en reconnaissant, par le texte de l'article 3 (nouvelle loi), que l'accomplissement des missions de la banque s'effectuera dans le cadre du SEBC (à savoir que la banque « contribuera » à l'exécution de la politique monétaire tel que défini par le Conseil des gouverneurs de la BCE, à l'émission de billets, à la détention et à la gestion des réserves de change).

### 2.2.3 Instruments

- L'article 6 (loi révisée), qui énumérait les instruments de la banque, méconnaissait la compétence de la BCE dans ce domaine. Ce point est réglé avec l'article 5 de la nouvelle loi, qui adapte l'article 6 (loi révisée) lequel doit être lu conjointement avec l'article 3 de la nouvelle loi ; le dernier article reconnaît que les missions de la banque seront exécutées et ses instruments utilisés dans le cadre du SEBC.
- L'article 7 (loi révisée) sur les réserves obligatoires méconnaissait les compétences de la BCE dans ce domaine. Ce problème est résolu dans la nouvelle loi par la suppression de toute référence aux réserves obligatoires ; le pouvoir d'instituer de telles réserves découlera directement

des Statuts (article 19), en liaison avec des références au cadre du SEBC dont la banque sera partie intégrante, qui figurent dans la nouvelle loi et dans les articles 1 et 3 (nouvelle loi) en particulier.

- En vertu de l'article 9 (loi révisée) la banque était tenue d'obtenir une garantie adéquate quand elle consentait un crédit, mais que, pour des raisons exceptionnelles, elle pouvait, temporairement, s'affranchir de cette obligation. Cette exception n'était pas en conformité avec l'article 18 des Statuts et a donc été supprimée des statuts de la banque par l'article 7 de la nouvelle loi.

### 2.2.4 Organisation

L'article 17 (ancienne loi) définissait les responsabilités du Conseil de surveillance parlementaire de façon telle qu'elles s'étendaient également aux questions de politique monétaire, ce qui, étant donné la composition de ce Conseil, était incompatible avec le Traité. L'article 13 (loi révisée) a remédié à cette situation en confiant au Conseil des responsabilités de surveillance se rapportant à la gestion de la banque, alors que l'article 16 (loi révisée) a rendu le Conseil de la banque responsable de l'exécution du mandat de la banque et de la gestion de celle-ci. Ce partage des responsabilités est maintenu dans les articles 11 et 14 (nouvelle loi), qui étendent les responsabilités du Conseil de la banque aux missions relatives au SEBC.

### 2.2.5 Confidentialité

L'article 36 (loi révisée), comportant une obligation de maintenir le secret, ne tenait pas compte du fait que le régime de confidentialité applicable aux informations en rapport avec le SEBC sera régi par l'article 38 des Statuts. L'article 26 de la nouvelle loi reconnaît explicitement le régime précité.

### **3 Adaptation des autres textes législatifs**

#### **3.1 Loi sur la monnaie**

Les compétences du gouvernement dans le domaine du taux de change du mark finlandais et le rôle de la banque en la matière, tel qu'il est défini par la loi sur la monnaie, méconnaissait les compétences de la Communauté en matière de taux de change et ne prévoyait pas l'introduction de l'euro. La loi sur la monnaie a été abrogée par une loi d'abrogation, toutes les dispositions nécessaires relatives à l'usage du mark finlandais et du penni comme monnaies ayant cours légal pendant la période de transition ont été incorporées dans des textes provisoires et les dispositions sur les processus de décision relatifs à la valeur externe du mark finlandais ont été abrogées.

#### **3.2 Loi sur les monnaies divisionnaires**

Parallèlement à la loi d'abrogation de la loi sur la monnaie, il est prévu qu'une nouvelle loi sur les monnaies divisionnaires sera promulguée afin de compléter la législation de la Communauté européenne sur les monnaies divisionnaires.

### **4 Evaluation de la compatibilité**

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté en son état à la date du 15 mars 1998 et où il entrera en vigueur à la date prévue, les statuts de la Banque de Finlande seront compatibles avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

S'agissant des autres textes législatifs, l'IME prend note que les adaptations de la loi sur la monnaie et de la loi sur les monnaies divisionnaires ont été effectuées. L'IME n'a connaissance d'aucune autre disposition statutaire qui nécessiterait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité.

## SUÈDE

### I Législation ressortissant à l'article 108 du Traité

La législation ci-après nécessitait une adaptation en vertu de l'article 108 du Traité :

- loi constitutionnelle ;
- loi sur le Parlement (« Riksdag ») ;
- loi sur la banque centrale (n° 1385 de 1988) modifiée.

### 2 Adaptation des statuts de la Banque de Suède

La loi constitutionnelle, la loi sur le Parlement et la loi sur la banque centrale sont en cours d'adaptation afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III. Un projet de loi à cet effet (le « projet de loi ») est en cours de discussion au Parlement. Une adaptation de la loi constitutionnelle doit être approuvée par deux Parlements successifs, le nouveau Parlement entrant en fonctions après les élections de septembre 1998. Les amendements à la loi constitutionnelle et à la loi sur le Parlement ont été approuvés, dans un premier temps, le 4 mars 1998, par le Parlement et il est prévu qu'ils le soient une seconde fois en octobre 1998, lorsque la loi sur la banque centrale devrait, elle aussi, être adoptée, en conformité avec la version modifiée de la loi constitutionnelle. Toutes les modifications devraient entrer en vigueur à compter du 1er janvier 1999. L'IME a été consulté sur les modifications prévues des textes précités, qui ont été amendés, en tenant compte, entre autres, de son avis.

### 2.1 Indépendance

S'agissant de l'indépendance de la banque centrale, les adaptations suivantes sont prévues dans le projet de loi :

#### 2.1.1 Indépendance institutionnelle

L'article 42 de la loi sur la banque centrale, qui impose à la banque de consulter le ministre des Finances avant de prendre toute décision d'importance majeure dans le domaine monétaire, est incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance de la banque centrale. En vertu du projet de loi, cet article serait reformulé et la banque serait alors uniquement tenue d'informer le ministre avant toute décision monétaire importante. Cette obligation n'est pas incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts en matière d'indépendance institutionnelle dans la mesure où elle n'interfère pas avec l'indépendance des membres du nouveau Conseil de Direction prévu par le projet de loi, respecte les compétences et l'obligation de rendre compte de la BCE et des membres de ses organes de décision et observe les règles de confidentialité prévues dans les Statuts.

#### 2.1.2 Indépendance personnelle

- Le chapitre 9, article 12, de la loi constitutionnelle, qui peut permettre d'utiliser le refus du Parlement de donner quitus à un membre du Conseil pour l'exercice de ses responsabilités dans la gestion de la Banque comme motif de révocation et ouvrir la possibilité, pour les membres du Conseil, de prononcer celle du gouverneur sans en exposer les raisons, n'est pas en conformité avec l'article 14.2 des Statuts. Le projet de loi y remédie en reprenant

littéralement les motifs de révocation énoncés à l'article 14.2 des Statuts et au chapitre 9, article 12, de la loi constitutionnelle.

- Le chapitre 8, article 6, de la loi sur la banque centrale fixe un mandat de quatre ans pour les membres du Conseil supérieur autres que le gouverneur et le chapitre 9, article 12, de la loi constitutionnelle autorise des membres du Parlement à faire partie dudit Conseil. Ces dispositions ne sont conformes ni à la durée du mandat stipulée à l'article 14.2 des Statuts, ni à l'interdiction d'influence extérieure figurant à l'article 107 du Traité, étant donné que le Conseil supérieur de la banque est, en l'état actuel, un organe de décision intervenant dans les questions de politique monétaire (tant que la Suède n'aura pas adopté la monnaie unique) ou dans l'accomplissement des missions relatives au SEBC. L'article 41 du projet de loi prévoit d'attribuer au nouveau Conseil de direction la responsabilité des questions de politique monétaire et, ultérieurement, celle de l'accomplissement des missions relatives au SEBC. Une adaptation ultérieure ne serait donc pas nécessaire.

### 2.1.3 Indépendance financière

Aux termes de l'article 49 (projet), le Parlement détermine l'affectation des bénéfices de la banque. A cet égard, dans la mesure où il s'écarterait des critères objectifs auxquels il a adhéré précédemment, l'indépendance financière de la banque pourrait s'en trouver affectée. Il conviendrait dès lors d'envisager une clause de sauvegarde afin de faire en sorte que ce pouvoir du Parlement ne nuise pas au bon accomplissement des missions de la banque relatives au SEBC. Il est prévu d'introduire une référence à cet effet dans le mémorandum explicatif des lois précitées, qui, en droit scandinave, a pratiquement le

même statut que la loi elle-même. Du fait de cette référence, l'affectation des bénéfices continuera d'être déterminée conformément aux critères objectifs établis.

## 2.2 Intégration juridique au SEBC

La Suède n'est pas un Etat membre bénéficiant d'un statut spécial. Dès lors, l'article 108 du Traité lui est applicable, ce qui implique que les adaptations nécessaires à l'intégration juridique de la banque de Suède au SEBC soient préparées et adoptées avant la mise en place du SEBC afin de prendre effet à compter de la date à laquelle la Suède adoptera la monnaie unique. Les dispositions suivantes sont incompatibles avec le Traité et les Statuts.

### 2.2.1 Objectif statutaire

L'article 4 de la loi sur la banque centrale, qui contient l'objectif statutaire de la banque, n'exprime pas clairement la primauté de la sauvegarde de la stabilité des prix. L'article 4 (projet) permettrait de supprimer cette incompatibilité avec les exigences du Traité et des Statuts en matière d'intégration juridique de la banque au SEBC.

### 2.2.2 Missions

- *Politique monétaire*  
Le chapitre 9, article 12, de la loi constitutionnelle et l'article 4 de la loi sur la banque centrale, qui définissent les attributions de la banque dans ce domaine, méconnaissent les pouvoirs de la BCE en la matière.
- *Politique de change*  
Le chapitre 9, article 12, de la loi constitutionnelle et l'article 4 de la loi sur la banque centrale, qui définissent les attributions de la banque dans ce domaine, méconnaissent les



compétences de la Communauté et de la BCE en la matière.

- *Emission de billets de banque*  
Le chapitre 9, article 13, de la loi constitutionnelle et l'article 5 de la loi sur la banque centrale, qui attribuent à la banque le monopole d'émission des billets et de mise en circulation des monnaies divisionnaires, méconnaissent les compétences de la BCE en la matière.

### 2.2.3 Instruments

L'article 20 de la loi sur la banque centrale, qui traite de l'application de réserves obligatoires aux établissements de crédit, méconnaît les compétences de la BCE en la matière.

### 2.2.4 Politique de change

Le chapitre 9, article 12, de la loi constitutionnelle et l'article 4 de la loi sur la banque centrale méconnaissent les attributions du Conseil de l'Union européenne et de la BCE en matière de change.

## 3 Adaptation d'autres législations

La Suède n'est pas un Etat membre bénéficiant d'un statut spécial. L'article 108 du Traité lui est donc applicable, ce qui implique que les nécessaires adaptations de la législation suédoise autres que les statuts de la banque centrale soient préparées et adoptées avant la mise en place du SEBC. Cette remarque vaut en particulier pour la législation suédoise relative à l'accès aux documents publics et la loi sur le secret, qui doivent être mises en conformité avec les règles de confidentialité figurant à l'article 38 des Statuts.

## 4 Evaluation de la compatibilité

Dans l'hypothèse où le projet de loi sera adopté dans son état au 24 mars 1998, il subsistera dans les statuts de la Banque de Suède deux incompatibilités avec les exigences du Traité et des Statuts en vue de la phase III.

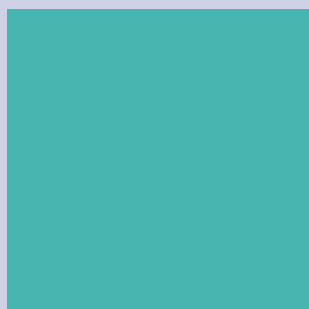
- Le calendrier d'adaptation (voir ci-dessus, section 2, premier paragraphe) n'est pas compatible avec l'article 108 du Traité, en vertu duquel les adaptations nécessaires dans le domaine de l'indépendance de la banque centrale doivent être effectives au plus tard à la date de mise en place du SEBC.
- Le projet de loi ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque au SEBC, bien que la Suède ne soit pas un Etat membre bénéficiant d'un statut spécial et qu'elle doive dès lors se conformer à toutes les exigences d'adaptation en vertu de l'article 108 du Traité. Un certain nombre de dispositions des statuts de la banque sont ici visées.

En ce qui concerne les autres textes législatifs, l'IME constate que la législation relative à l'accès aux documents publics et la loi sur le secret doivent être révisées pour être mises en conformité avec les règles de confidentialité figurant à l'article 38 des Statuts. L'IME n'a relevé aucune autre disposition statutaire appelant une modification en vertu de l'article 108 du Traité.

## **ROYAUME-UNI**

En vertu du protocole n°11 du Traité contenant certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, le Royaume-Uni ne sera pas dans l'obligation de passer à la phase III à moins qu'il ne notifie au Conseil son intention en ce sens. En vertu de la notification transmise par le Royaume-Uni au Conseil le 30 octobre 1997, l'informant qu'il n'avait pas l'intention de passer à la

phase III de l'UEM le 1er janvier 1999, certaines dispositions du Traité (dont les articles 107 et 108) et des Statuts ne s'appliquent pas à ce pays. Dès lors, il n'existe aucune obligation juridique de veiller à ce que la législation nationale (y compris les statuts de la Banque d'Angleterre) soit compatible avec le Traité et les Statuts.



## **Glossaire**

## Glossaire

**Administrations publiques** : ensemble des administrations centrales, régionales ou locales et des fonds de sécurité sociale, à l'exclusion des opérations commerciales, telles que définies dans le **Système européen de comptes économiques intégrés** (Protocole n° 5 relatif à la **procédure concernant les déficits excessifs**).

**Ajustements entre stocks et flux** : concept statistique qui assure la cohérence entre le déficit public (défini comme le besoin net ou la capacité nette de financement) et la variation annuelle du stock de la dette publique brute. Il comprend la constitution par les administrations publiques d'actifs financiers, le changement de valeur de la dette libellée en monnaies étrangères, les recettes de privatisation des administrations publiques, affectées au remboursement de la dette, les changements du montant consolidé de la dette des administrations publiques et les ajustements statistiques.

**BCE (Banque centrale européenne)** : la Banque centrale européenne sera dotée de la personnalité juridique. Elle assurera la mise en oeuvre des tâches confiées au **SEBC**, soit par ses activités propres, conformément à ses statuts, soit par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

**Comité économique et financier** : organe communautaire consultatif qui sera institué au début de la troisième phase, après dissolution du **Comité monétaire**. Les Etats membres, la **Commission européenne** et la **BCE** nommeront 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 Etats membres et de la Communauté.

**Comité monétaire** : organe communautaire consultatif, composé de deux représentants de chaque Etat membre pris à titre personnel (dont l'un, normalement, est 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 Etats 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 contribue à la préparation des travaux du **Conseil**. Au début de la troisième phase de l'**Union économique et monétaire**, le Comité monétaire sera dissous et il sera institué un **Comité économique et financier**.

**Commission européenne** : institution de la Communauté européenne qui assure l'application des dispositions du **Traité**, prend des initiatives pour les politiques communautaires, propose la législation communautaire et exerce des pouvoirs dans des domaines spécifiques. Dans le domaine économique, la Commission propose des orientations générales pour les politiques économiques au sein de la Communauté et fait également rapport au **Conseil** sur les résultats et les politiques économiques. Elle surveille les finances publiques et lance la procédure concernant les déficits excessifs. Elle est composée de vingt membres et comprend 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** : 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.

**Composante conjoncturelle du solde budgétaire :** incidence de l'**écart de production** sur le solde budgétaire, suivant les estimations de la **Commission européenne**.

**Conseil (de l'Union européenne) :** composé de représentants des gouvernements des Etats membres, habituellement les ministres ayant en charge les questions à examiner (on parle alors, souvent de *Conseil de l'UE* ou de *Conseil des ministres*). Le Conseil, réuni au niveau des ministres des Finances et de l'Economie est généralement appelé *Conseil ECOFIN*. En outre, le Conseil peut se réunir au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement (voir aussi **Conseil européen**).

**Conseil européen :** 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'Etat ou de gouvernement des Etats membres et le Président de la **Commission européenne** (voir aussi **Conseil**).

**Cours-pivot bilatéral :** taux central officiel entre les monnaies de chaque groupe de deux pays participant au MCE autour duquel sont définies les **marges de fluctuation du MCE**.

**Critères de convergence :** critères établis à l'article 109J (1) du **Traité** (et précisés dans le Protocole n°6). Ils se rapportent aux résultats en matière de stabilité des prix, à la situation des finances publiques, aux taux de change et aux taux d'intérêt à long terme. Les rapports rédigés par la **Commission européenne** et l'IME en vertu de l'article 109J (1) examinent la réalisation d'un degré élevé de convergence durable en référence au respect par chaque Etat membre de ces critères.

**Dépenses nettes en capital :** 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).

**Ecart croissance/taux d'intérêt :** différence entre la variation annuelle du PIB nominal et le taux d'intérêt nominal moyen dû sur l'encours de la dette publique (le taux d'intérêt "effectif"). Il s'agit d'un des paramètres déterminant les variations du ratio de la dette publique.

**Ecart de production :** différence entre le niveau de production réel et le niveau de production potentiel d'une économie, en pourcentage de la production potentielle. La production potentielle est calculée sur la base du taux tendanciel de croissance de l'économie, tel que l'estime la **Commission européenne**. 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 :** voir **Conseil (de l'Union européenne)**.

**Ecu (Unité de compte européenne) :** dans sa définition actuelle (règlement du Conseil n° 3320/94 du 20 décembre 1994), l'écu est un panier composé de la somme de montants fixes de douze des quinze monnaies des Etats membres. L'article 109G du **Traité** prévoit que sa composition ne sera pas modifiée avant le début de la troisième phase. La valeur de l'écu est une moyenne pondérée de la valeur des monnaies qui le composent. L'écu officiel sert, entre autres, de numéraire pour le **MCE** et d'actif de réserve pour les banques centrales. Les écus officiels sont créés par l'IME via des opérations de swap à trois mois contre 20% des avoirs en dollars et en or détenus par les quinze banques centrales de l'Union européenne. Les écus privés sont des instruments financiers (tels que dépôts en banque ou titres) libellés en écus, basés sur des contrats faisant référence, en principe, à l'écu officiel. La valeur "théorique" de l'écu privé est définie sur la base de la valeur des monnaies composant le panier de l'écu. Toutefois, la circulation de l'écu privé diffère de celle de l'écu "officiel" et, en pratique, la valeur de marché de l'écu privé peut diverger de la valeur "théorique" du panier. Le remplacement de l'écu privé par l'euro au taux de un pour un a été inscrit à l'article 2 du règlement du Conseil fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro (règlement CE n° 1103/97 de juin 1997).

**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 sera utilisé à la place du terme générique d'**écu** utilisé par le **Traité** en référence à l'unité de compte européenne.

**Facteurs non conjoncturels :** facteurs agissant sur le solde budgétaire des administrations publiques qui ne sont pas imputables aux fluctuations conjoncturelles (**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" (voir aussi **mesures à effet temporaire**).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) :** le Protocole n°6 relatif aux **critères de convergence** dont il est fait mention à l'article 109J (1) du **Traité** instituant la Communauté européenne impose que la convergence en matière de prix soit mesurée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, 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 Etats membres soient, pour l'essentiel, basées sur des principes similaires, des différences importantes subsistent sur des points de détail et celles-ci 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.

**Intervention à la marge :** interventions obligatoires effectuées par les banques centrales dont les monnaies se trouvent respectivement au plancher et au plafond de leurs **marges de fluctuation dans le MCE**.

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

**Investissements :** formation brute de capital fixe, telle qu'elle est définie dans le **Système européen de comptes économiques intégrés**.

**Marges de fluctuation du MCE :** limites inférieure et supérieure des taux de change bilatéraux, à l'intérieur desquelles les monnaies participant au **MCE** peuvent fluctuer.

**MCE ( Mécanisme de change ) :** le mécanisme de change et d'intervention du **SME** définit le taux de change des monnaies participantes en fonction d'un cours-pivot vis-à-vis de l'**écu**. A partir des cours-pivots, on établit une grille de taux de change bilatéraux entre les monnaies participantes. Ces taux de change peuvent varier de part et d'autre des **cours-pivots bilatéraux** à l'intérieur des **marges de fluctuation du MCE**. En août 1993, la décision a été prise d'élargir les marges de fluctuations à  $\pm 15\%$ . En vertu d'un accord bilatéral conclu entre l'Allemagne et les Pays-Bas, les marges de fluctuation entre le mark allemand et le florin sont maintenues à  $\pm 2,25\%$ . Les ajustements de cours-pivots font l'objet d'accords mutuels entre tous les pays participant au MCE (voir aussi **réalignement**).

**Mesures à effet temporaire :** tous les effets non conjoncturels sur les variables budgétaires qui, (a) réduisent ou augmentent le déficit ou la dette brute des **administrations publiques** (**ratio de la dette publique, ratio de déficit public**) au cours d'une période donnée (mesures à effet unique), ou (b) 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).

**Pacte de stabilité et de croissance :** se compose de deux règlements du **Conseil européen** 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 oeuvre de la **procédure concernant les déficits excessifs**" et d'une Résolution du **Conseil européen** 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 condition devant permettre aux Etats 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 Etats participant à l'Union monétaire présenteront des *programmes de stabilité*, tandis que les pays auxquels une dérogation a été accordée continueront de soumettre des **programmes de convergence**.

**Parlement européen :** composé de 626 représentants des citoyens des Etats membres. Il prend part au 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 aura 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 référence :** périodes de temps, précisées à l'article 104C (2a) du **Traité** et au Protocole n°6 relatif aux **critères de convergence**, en fonction desquels les progrès en matière de convergence sont examinés.



**Position extérieure nette (débitrice/créditrice) :** 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.

**Procédure concernant les déficits excessifs :** disposition du **Traité** (définie à l'article 104C et précisée dans le Protocole n°5) qui impose aux Etats membres de l'UE de maintenir une discipline budgétaire, elle définit les conditions auxquelles une situation budgétaire doit satisfaire pour être jugée satisfaisante et règle les mesures à prendre à la suite du constat de non-respect des conditions. 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** constatant l'existence d'un déficit excessif dans un certain Etat Membre est exposée et les dispositions à prendre ultérieurement, au cas où une situation de déficit excessif persisterait, sont déterminées.

**Programmes de convergence :** estimations et plans à moyen terme des administrations publiques, relatifs à l'évolution des principales variables économiques en vue de la réalisation des **valeurs de référence** inscrites dans le **Traité**. 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 couvrent généralement les trois ou quatre prochaines années, mais sont régulièrement actualisés au cours de cette période. Ils sont examinés par la **Commission européenne** et le **Comité monétaire**, dont les rapports servent de base pour une évaluation par le Conseil **ECOFIN**. Après le lancement de la troisième phase de l'**Union économique et monétaire**, les Etats membres qui ont une dérogation continueront de soumettre des programmes de convergence, tandis que les pays membres de la zone euro présenteront chaque année des *programmes de stabilité*, conformément au **Pacte de stabilité et de croissance**.

**Ratio de déficit :** 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 courants du marché, le déficit public étant défini au Protocole n°5 (sur la **procédure concernant les déficits excessifs**) comme le besoin net de financement des **administrations publiques**, conformément à la définition du **Système européen de comptes économiques intégrés**.

**Ratio de dépendance des personnes âgées :** part de la population d'un pays âgée de 65 ans et plus par rapport à la population âgée de 15 à 64 ans; se trouve indiqué ainsi approximativement l'ensemble des prestations sociales non capitalisées destinées aux personnes âgées qui doivent être financées, en moyenne, par chacun des membres des tranches d'âge qui ne sont pas encore à l'âge de la retraite.

**Ratio de la dette publique :** 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 courants du marché, la dette publique étant définie au Protocole n°5 (sur la **procédure concernant les déficits excessifs**) comme "*le total des dettes brutes, à leur valeur nominale, en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs du gouvernement général*", le gouvernement général étant pris au sens défini dans le **Système européen de comptes économiques intégrés** (administrations publiques).

**Réalignement** : modification du cours-pivot de l'**écu** et des cours-pivots bilatéraux d'une ou plusieurs monnaies participant au **MCE**.

**Retraites avec ou sans capitalisation** : 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, au contraire 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.

**SEBC (Système européen de banques centrales)** : le SEBC sera formé de la **BCE** et des banques centrales nationales des Etats membres. Son objectif premier est de maintenir la stabilité des prix. Ses missions essentielles seront de définir et mettre en oeuvre la politique monétaire de la **zone euro**, de détenir et gérer les réserves officielles de change des Etats membres participants, d'effectuer des opérations de change et de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement dans la zone euro. Le SEBC contribuera également à la conduite harmonieuse des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier.

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

**Solde primaire** : besoin net ou capacité nette de financement des administrations publiques à l'exclusion des charges d'intérêts sur les engagements des administrations publiques.

**Système européen de Comptes économiques intégrés (SEC)** : système de définitions et de classifications statistiques uniformes visant à fournir une description quantitative cohérente des économies des Etats membres de l'UE. 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**.

**Taux d'intérêt à long terme harmonisés** : le Protocole n°6 relatif aux **critères de convergence** dont il est fait mention à l'article 109J (1) du **Traité** instituant la Communauté européenne impose que la convergence des taux d'intérêt soit mesurée au moyen des taux d'intérêt sur les obligations d'Etat 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 collecte régulièrement les données auprès des banques centrales nationales, pour le compte de la **Commission européenne** (EUROSTAT). Des données complètement harmonisées sont utilisées dans ce Rapport.

**Taux de change effectifs (nominaux/réels) :** les taux de change effectifs *nominaux* consistent en une moyenne pondérée de différents taux de change bilatéraux. Les taux de change effectifs *réels* sont des taux de change effectifs nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou du 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 choix des monnaies et des pondérations est fonction du problème économique analysé. Les mesures les plus courantes des taux de change effectifs utilisent des pondérations relatives au commerce.

**Traité :** ce terme désigne le Traité instituant la Communauté européenne. Signé à Rome le 25 mars 1957, il est entré en vigueur le 1er janvier 1958. Il institue la *Communauté économique européenne (CEE)* et est souvent appelé "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 est entré en vigueur le 1er novembre 1993. Il modifie le traité portant création de la CEE, qui est maintenant intitulé "Traité instituant la *Communauté européenne*". Le Traité sur l'Union européenne a ensuite été amendé par le "Traité d'Amsterdam", signé à Amsterdam le 2 octobre 1997.

**Transferts courants :** transferts des administrations publiques aux entreprises, aux ménages et au 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.

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

**Union économique et monétaire (UEM) :** 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 1er janvier 1994, a notamment comporté la création de l'Institut monétaire européen, l'interdiction du financement monétaire du secteur public et son accès privilégié aux institutions financières, ainsi que le devoir d'éviter les déficits excessifs. La *troisième phase*, qui débutera le 1er janvier 1999, conformément aux dispositions prévues à l'article 109J (4), comprendra le transfert des compétences monétaires au **SEBC** et l'introduction de l'**euro**.

**Valeur de référence :** Le protocole n°5 du **Traité**, relatif à la procédure concernant les déficits excessifs, 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 pour l'examen de la convergence des prix et des taux d'intérêt à long terme.

**Volatilité des taux de change :** mesure de la volatilité des taux de change, elle est généralement calculée sur la base de l'écart-type des variations journalières en pourcentage.

**Zone euro :** zone englobant les Etats membres où l'**euro** sera adopté comme monnaie unique, conformément au **Traité** et dans laquelle sera menée une politique monétaire unique, sous la responsabilité des organes de décision compétents de la **BCE**.