



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

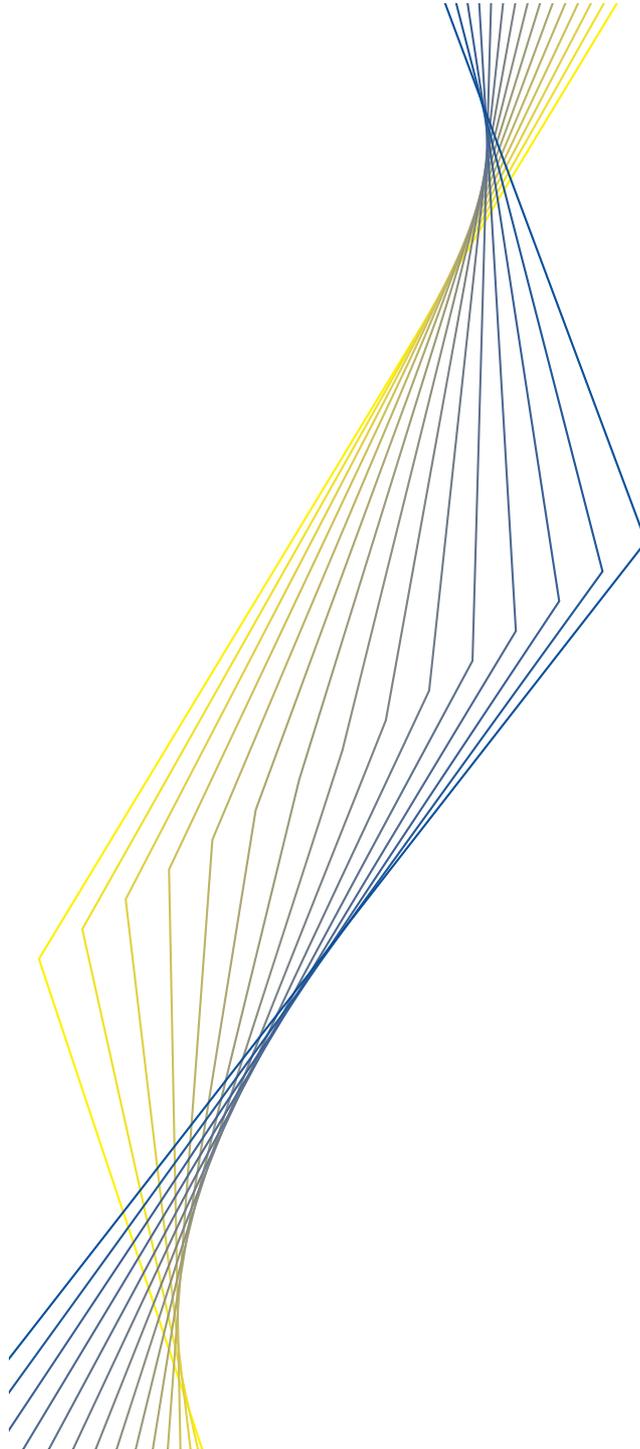
ECB EZB EKT BCE EKP

RAPPORT ANNUEL

2000



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



**RAPPORT
ANNUEL**

2000

© **Banque centrale européenne, 2001**

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

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

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

Achévé de rédiger le 13 mars 2001.

ISSN 1561-4581

Sommaire

Avant-propos	2
--------------	---

Chapitre I

Les évolutions économiques et la politique monétaire

1 Vue d'ensemble : les décisions de politique monétaire en 2000	12
2 Les évolutions monétaires et financières	18
2.1 Les évolutions monétaires	18
2.2 Les marchés de capitaux	22
3 Les évolutions de prix	33
4 Les évolutions de la production, de la demande et du marché du travail	41
5 Les évolutions budgétaires	51
6 L'environnement macroéconomique international, les taux de change et la balance des paiements	56

Chapitre II

Les opérations de banque centrale

1 La mise en œuvre de la politique monétaire	66
1.1 Vue d'ensemble	66
1.2 Les opérations principales de refinancement	68
1.3 Les opérations de refinancement à plus long terme	70
1.4 Les autres opérations d' <i>open market</i>	70
1.5 Les facilités permanentes	71
1.6 Le système de réserves obligatoires	71
1.7 Les garanties éligibles de l'Eurosystème et leur utilisation pour les opérations de crédit	72
1.8 La participation des contreparties de l'Eurosystème aux opérations de politique monétaire	73
1.9 L'activité sur le marché monétaire	74
2 Le fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement	74
2.1 Le système <i>Target</i>	74
2.2 Le modèle de banque centrale correspondante	76
3 Les opérations de change et le placement des réserves de change	78
3.1 Les opérations de change de la BCE	78
3.2 Les réserves de change de l'Eurosystème	78
3.3 Les évolutions dans la stratégie de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves de change	79
4 La gestion des fonds propres de la BCE	80

5	La gestion du risque	80
5.1	Introduction	80
5.2	Les opérations de placement	80
5.3	Les opérations de politique monétaire et de système de paiement	81
5.4	Les évolutions en cours	82

Chapitre III

L'entrée de la Grèce dans la zone euro

1	Les évolutions monétaires, financières et économiques en Grèce	86
2	Les aspects juridiques liés à l'intégration de la Banque de Grèce à l'Eurosystème	90
3	Aspects opérationnels liés à l'intégration de la Banque de Grèce à l'Eurosystème	91
3.1	Opérations de politique monétaire	92
3.2	Contribution au capital, aux réserves et aux avoirs de réserve de change de la BCE	92

Chapitre IV

	Les évolutions économiques dans les autres pays de l'Union européenne	96
--	--	-----------

Chapitre V

Les questions européennes, internationales et bilatérales

1	Les questions européennes	108
1.1	Le rôle de l'Eurogroupe	109
1.2	Le Conseil européen extraordinaire de Lisbonne sur l'emploi, la réforme économique et la cohésion sociale	109
1.3	La conférence intergouvernementale	110
2	Les questions internationales	112
2.1	Les dispositifs institutionnels avec les organisations internationales	112
2.2	Les surveillances multilatérale et bilatérale des politiques macroéconomiques	113
2.3	Le suivi des évolutions sur les marchés mondiaux de capitaux	115
2.4	L'architecture du système financier international	116
3	Les questions bilatérales	118
3.1	Les relations avec les pays candidats à l'adhésion	118
3.2	Les relations avec d'autres pays	121

Chapitre VI

Les systèmes de paiement et de règlement de titres

1	Les questions d'ordre général/introduction	126
2	La surveillance des systèmes de paiement de montant élevé	127
3	La surveillance des systèmes de paiement de masse	129
4	Les autres activités des systèmes de paiement	131
5	La stratégie relative aux systèmes de règlement de titres	131

Chapitre VII

La stabilité financière et la surveillance prudentielle

1	L'évolution du cadre institutionnel de la stabilité financière	136
2	L'évolution du secteur bancaire	137
3	Les évolutions du domaine réglementaire	141

Chapitre VIII

La production des billets de banque en euros et les préparatifs en vue du passage à l'euro fiduciaire

1	La production des billets de banque et pièces de monnaie en euros	146
2	La qualité des billets de banque et pièces de monnaie en euros	146
2.1	La qualité des billets de banque	146
2.2	La qualité des pièces de monnaie	146
3	La protection des billets et des pièces en euros contre la contrefaçon	147
4	La campagne d'information Euro 2002	147
4.1	La campagne dans les médias	147
4.2	Les actions de communication et de presse	148
4.3	Le Programme de partenariat	148
4.4	Les autres éléments	148
5	Le passage aux billets de banque et pièces de monnaie en euros en 2002	149
5.1	Les modalités financières du passage à l'euro fiduciaire en 2002	149
5.2	Le passage à l'euro fiduciaire à l'extérieur de la zone euro	151
5.3	La durée de la période de double circulation	152
5.4	L'échange des billets de banque nationaux auprès des banques centrales nationales	152
5.5	L'adaptation des DAB, des machines de tri et accepteurs de billets et de pièces	153

Chapitre IX

L'évolution du cadre statistique

1	Introduction	156
2	Les statistiques monétaires et bancaires et les statistiques relatives aux marchés financiers	156
3	Les statistiques de balance des paiements, avoirs de réserve et position extérieure et les taux de change effectifs	158
4	Les comptes financiers	159
5	Les statistiques de finances publiques	159
6	Les statistiques économiques générales	159
7	La coopération avec la Commission européenne et les institutions internationales	160
8	Les statistiques relatives aux États membres ne participant pas à la zone euro et aux pays candidats à l'adhésion	160

Chapitre X

Les autres missions et activités

1	Les fonctions consultatives	164
2	Le respect des interdictions relatives au financement monétaire de l'État et à l'accès privilégié aux institutions financières	165
3	La gestion des opérations d'emprunt et de prêt communautaires	167

Chapitre XI

La communication externe et le principe de responsabilité

1	La politique et les activités de communication de la BCE	170
1.1	Les objectifs de la politique de communication	170
1.2	Les activités de communication	171
2	L'échange d'informations et d'opinions avec le Parlement européen	172
2.1	Les relations entre la BCE et le Parlement européen	172
2.2	Les points de vue de la BCE sur certains sujets évoqués lors de réunions avec le Parlement européen	173

Chapitre XII

Le cadre institutionnel de l'Eurosystème et du Système européen de banques centrales

1	L'Eurosystème et le Système européen de banques centrales	180
2	Les organes de décision de la BCE	181
2.1	Le Conseil des gouverneurs	181
2.2	Le Directoire	183
2.3	Le Conseil général	184
3	L'organisation de la BCE	186
3.1	Le gouvernement d'entreprise	186
3.2	La gestion des ressources humaines	187
3.3	L'organigramme de la BCE	189
4	Les Comités du SEBC	190

Chapitre XIII

Les comptes annuels de la Banque centrale européenne et le bilan consolidé de l'Eurosystème pour l'exercice 2000

	Bilan au 31 décembre 2000	194
	Compte de résultats pour l'exercice clos le 31 décembre 2000	196
	Principes et méthodes comptables	197
	Annexe au bilan	201
	Annexe au compte de résultats	206
	Rapport des commissaires aux comptes	208
	Annexe relative à l'affectation des bénéfices	209
	Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2000	210

Annexes

Glossaire	214
Chronologie	229
Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)	233

Liste des encadrés, tableaux et graphiques

Encadrés

1	La publication par la BCE des projections économiques établies par les services de l'Eurosystème	13
2	La volatilité des marchés boursiers mondiaux s'est accrue sous l'effet des valeurs de haute technologie Graphiques : Volatilité historique et implicite des marchés boursiers	31
3	Les effets sur les prix des réformes réglementaires des activités de réseau de la zone euro Graphique : Niveau des prix par rapport à l'IPCH global de la zone euro	38 39
4	Les principales caractéristiques de la croissance du PIB dans la zone euro ces dernières années Tableau : Contribution de la demande intérieure et des exportations nettes à la croissance du PIB de la zone euro	42 43
5	La baisse du chômage dans une perspective à plus long terme Tableau : Taux de chômage standardisés dans la zone euro	49 49
6	Le vieillissement de la population et la nécessité d'une réforme des retraites dans la zone euro	54
7	Les incidences statistiques de l'élargissement de la zone euro à la Grèce	88
8	Les écarts d'inflation entre les pays de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro et la zone euro Graphique : Indicateurs d'inflation par rapport à la zone euro	102 102
9	Dispositions du Traité de Nice	111
10	Révision, par le FMI, des paniers servant au calcul de la valeur et du taux d'intérêt du DTS	113
11	Principales conclusions du séminaire de Vienne	121
12	Procédures de consultation en 2000	165
13	Les auditions publiques des représentants de la BCE devant le Parlement européen en 2000	173

Tableaux

1	Évolution des prix et des coûts dans la zone euro	35
2	Structure de la croissance du PIB en volume dans la zone euro	42
3	Production industrielle de la zone euro	46
4	Évolutions du marché du travail de la zone euro	47
5	Situations budgétaires dans la zone euro	53
6	Flux de paiements dans <i>Target</i>	75
7	Pic d'activité de <i>Target</i> en 2000	75
8	Indicateurs macroéconomiques pour la Grèce	87
9	Indicateurs macroéconomiques pour le Danemark	97
10	Indicateurs macroéconomiques pour la Suède	99
11	Indicateurs macroéconomiques pour le Royaume-Uni	101
12	Pondérations par devises dans le panier du DTS	113
13	Activités domestique et transfrontière figurant au bilan des AIFM de la zone euro	140
14	Nombre de billets en euros à produire d'ici au 1 ^{er} janvier 2002	152

Graphiques

1	Taux d'intérêt de la BCE et taux du marché monétaire	16
2	Croissance de M3 et valeur de référence	18
3	Composantes de M3	19
4	Ventilation sectorielle des prêts accordés par les IFM	21
5	Encours de titres de créance libellés en euros émis par les résidents de la zone euro	22
6	Taux d'intérêt à court terme dans la zone euro	23
7a	Rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon	25
7b	Écart des taux d'intérêt à dix ans entre les États-Unis et la zone euro	25
8	Point mort d'inflation calculé à partir de l'OATi française	27
9	Taux d'intérêt à court terme des banques de dépôts et taux de marché comparable	28
10	Taux d'intérêt à long terme des banques de dépôts et taux de marché comparable	29
11	Indices boursiers dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon	30
12	Ventilation de l'IPCH de la zone euro par composantes	36
13	Prix à la consommation, prix à la production et prix à l'importation de la zone euro	40
14	Contributions à la croissance trimestrielle du PIB en volume dans la zone euro	41
15	Chômage dans la zone euro	48
16	Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées	59
17	Taux de change effectif nominal	60
18	Facteurs de la liquidité et utilisation des facilités permanentes dans la zone euro en 2000	67
19	Montant total des soumissions et pourcentage servi en 2000	68
20	Évolution des garanties transfrontière en pourcentage du volume total de garanties fournies à l'Eurosystème	77
21	Actions en matière de coopération entre la BCE et les banques centrales des pays candidats	120

Abréviations

Pays

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

Autres

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

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

Vous trouverez sur les quatorze feuillets intercalaires du présent *Rapport annuel* des représentations colorées de *Pièces en euros*. Elles ont été réalisées dans le cadre du projet *Euro-World: European painting for young cancer patients* (le monde de l'euro : peintures européennes à l'intention des enfants cancéreux) sous le parrainage du président de la BCE. Des enfants et des adolescents des pays de l'Union européenne ainsi que des artistes ont uni leurs efforts et leur créativité pour peindre près de 1 000 gigantesques pièces en euros, qui ont été exposées à Francfort en 2000 et dont certaines seront présentées dans d'autres villes d'Europe en 2001. La BCE a acquis au total quatorze des *Pièces en euros*. Deux de ces œuvres resteront à la BCE, les douze autres, qui ont été peintes par des enfants cancéreux des douze pays de la zone euro, seront remises, à titre de donation par la BCE, aux hôpitaux qui ont accueilli les jeunes patients ayant participé aux peintures.

Vesaliusinstituut KTA Ostende, Belgique	XII
Conçue par Jacky De Mayer. Titre: Euro's Spring (le printemps de l'Euro)	
Universitätsklinik Francfort-sur-le-Main, Allemagne	10
Conçue par Ferry Ahrlé. Titre: Europe follow me (Qu'Europe me suive)	
Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud. Oncología Pediátrica, Séville, Espagne	64
Conçue par les enfants de l'hôpital. Sans titre	
Grèce	84
Conçue par Marios Spilopoulos. Sans titre	
Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, France	94
Conçue par Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume, Founé, Christelle, Magalie, Adel and Si-Amed. Sans titre	
Our Lady's Hospital for Sick Children, Irlande	106
Conçue par Eamonn Coleman. Sans titre	
Clinica Pediatrica Ospedale « S. Gerardo », Italie	125
Conçue par Pedrotti Riccardo and Francesca Zavanone. Sans titre	
Enfants du personnel de Luxair S. A., Luxembourg	134
Conçue par Paule Lemmer. Titre: Tracing the EURO (Esquisse de l'EURO)	
VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Pays Bas	144
Sans titre	
Sir-Karl-Popper-Schule, Vienne, Autriche	154
Conçue par Christian Ludwig Attersee. Sans titre	
Jardim de Infância de Gueifães, n° 1 – Maia, Portugal	162
Conçue par Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria and Ana. Titre: All together (Tous Ensemble)	
Helsinki Art School for Young People, Finlande	168
Conçue par Annu Martikainen. Titre: Colours playing along (Effet de couleurs)	
Académie du Westhoek, Coxyde, Belgique	178
Conçue par Chantal Grand. Titre: Euro 2000 – Unity (Euro 2000 – l'Unité)	
Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Autriche	192
Conçue par Marie Luise Klimbacher. Sans titre	



Vesaliusinstituut KTA Ostende, Belgique

Conçue par Jacky De Mayer. Titre: Euro's Spring (Le Printemps de l'Euro)

Avant-propos



L'euro a désormais deux ans d'existence. En 1999, les hausses de prix avaient été très faibles dans la zone euro. En 2000, l'inflation a légèrement dépassé le plafond de 2% que la Banque centrale européenne (BCE) estime compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

La progression de l'inflation observée l'année dernière tient essentiellement à des facteurs d'ordre externe. Les cours du pétrole ont augmenté rapidement, tandis que l'euro s'est déprécié vis-à-vis des principales monnaies. Étant donné que ces évolutions se sont inscrites dans un contexte de forte croissance économique, elles auraient pu avoir des répercussions sur la stabilité des prix à moyen terme. Ainsi, des facteurs de risques à la hausse susceptibles de compromettre la stabilité des prix se sont exercés durant la majeure partie de l'année 2000. Les évolutions monétaires ont attesté l'existence de ces risques: la croissance monétaire est demeurée très supérieure à la valeur de référence de 4,5% sur la plus grande partie de 2000.

Afin de préserver les perspectives de stabilité des prix à moyen terme, le Conseil des

gouverneurs de la BCE a décidé de relever ses taux directeurs à six reprises l'an dernier. Vers la fin de l'année, les risques pesant sur la stabilité des prix ont été plus équilibrés. La croissance monétaire s'est progressivement ralentie pour se rapprocher de la valeur de référence. Les cours du pétrole ont baissé. Le taux de change de l'euro s'est raffermi par rapport à son point bas du mois d'octobre. Des signes de plus en plus nets d'un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis sont apparus. La croissance est demeurée soutenue dans la zone euro, mais elle s'est toutefois légèrement ralentie par rapport aux niveaux élevés du début de l'année. Néanmoins, fin 2000 et début 2001, il subsistait encore des facteurs de risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix, liés aux perspectives en matière de salaires, à la politique budgétaire et à l'incidence différée tant des hausses des cours du pétrole que de la dépréciation de l'euro intervenues précédemment.

Une analyse rétrospective des deux premières années d'existence de l'euro m'autorise à répéter les conclusions positives que j'avais tirées dans le *Rapport annuel* de l'an dernier. L'inflation est demeurée relativement faible, eu égard en particulier à la forte hausse des cours du pétrole. Les marchés de capitaux ont démontré leur confiance dans la volonté et la capacité de la BCE de préserver son objectif principal de maintien de la stabilité des prix à moyen et long terme. Cette confiance est attestée par le niveau des taux d'intérêt à long terme, au vu duquel les marchés anticipent le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro. La BCE s'est déjà constitué un capital de crédibilité considérable.

L'introduction de l'euro a insufflé une nouvelle dynamique au processus de transformation du secteur financier et de l'économie de la zone euro au sens large. En effet, le concept de zone euro formant une entité économique unique a commencé à s'ancrer dans les esprits. Cette évolution est essentielle à la compréhension de la politique monétaire de la BCE, qui a toujours été axée

sur le maintien de la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone. L'intégration des marchés de capitaux s'y est poursuivie et la consolidation du secteur financier a été stimulée par l'introduction de l'euro. Ces deux processus sont liés et ne sont pas encore achevés, ce qui ressort également du Plan d'action des services financiers de la Commission européenne et du rapport préparé par le Comité des sages sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières.

L'euro a été introduit dans un climat économique favorable qu'il a contribué à entretenir. L'an dernier, la croissance de la zone euro, qui a atteint 3,4 %, a été la plus élevée de la décennie. Elle s'était déjà accélérée en 1999, après n'avoir que légèrement fléchi dans le sillage des crises asiatique et russe. De nombreux emplois ont été créés et le chômage a enregistré une baisse pratiquement ininterrompue, tout en demeurant à un niveau intolérablement élevé tant dans la zone euro globalement que dans certains pays en particulier.

Il est largement admis que le chômage dans la zone euro est de nature essentiellement structurelle. Dès lors, il est très satisfaisant de constater que, ces deux dernières années, des réformes structurelles destinées à assouplir le mode de fonctionnement des marchés du travail et des produits ont été résolument inscrites à l'ordre du jour. Fait encore plus important, les mesures adoptées sont de grande ampleur et elles sont mises en œuvre de manière cohérente.

La situation budgétaire des pays de la zone euro est beaucoup plus saine qu'elle ne l'était il y a seulement quelques années. Il convient toutefois de préciser que la diminution des déficits budgétaires observée récemment a résulté davantage du faible niveau des taux d'intérêt et d'une croissance supérieure aux attentes que des mesures prises afin d'améliorer les soldes budgétaires. Il est important que les pays accomplissent encore des progrès en matière d'assainissement afin de satisfaire aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance. Les évolutions économiques

positives intervenues dans la zone euro ont été favorisées par l'assainissement budgétaire déjà réalisé, ainsi que par l'évolution modérée des salaires, les réformes structurelles et la stabilité des prix. Ces performances devraient, si elles se maintiennent, renforcer le potentiel de croissance de l'Europe et favoriser une baisse du chômage dans les années à venir. Les deux premières années d'existence de l'euro ont également fait ressortir le caractère satisfaisant du cadre de la politique économique au niveau européen. Contrairement à ce que certains craignaient, aucune faille majeure n'est apparue à cet égard. Il est crucial d'adhérer à ce cadre comme il a été convenu. Il va sans dire que de nouvelles améliorations pourraient être apportées à la lumière de l'expérience acquise, si nécessaire et quand cela sera possible.

Il reste beaucoup à faire, mais un long chemin a déjà été parcouru. Il convient toutefois de préciser que le grand public n'a pas toujours été conscient du bilan globalement positif des deux premières années d'existence de l'euro. Certes, une analyse détaillée du fossé apparue entre perception et réalité n'a pas sa place dans cet avant-propos. Il est sans doute même impossible de trouver une explication complète à ce phénomène. Toutefois, le fait que l'euro soit une monnaie nouvelle et, étant donné l'absence de billets et de pièces en euros, qu'il ne soit ni très « visible », ni très « concret », a probablement joué un rôle important.

Quoi qu'il en soit, une attention excessive a été attirée sur la dépréciation de l'euro, notamment auprès du grand public. Bien que la zone euro soit une économie relativement fermée, cette dépréciation a aggravé, en raison de sa persistance et de son ampleur, les risques pesant sur la stabilité des prix (déjà mentionnés). De toute évidence, le taux de change n'était plus conforme au niveau justifié par les fondamentaux solides de la zone euro. Cette situation, venant s'ajouter à l'attention portée par les médias à l'évolution du taux de change de l'euro, a également eu tendance à peser sur la confiance du public dans l'euro.

Les préoccupations, partagées par nos partenaires du G7, relatives aux incidences potentielles de l'évolution du taux de change de l'euro sur l'économie mondiale, ont finalement conduit à des interventions concertées sur les marchés de change avec les autres pays du G7 sur l'initiative de la BCE en septembre, puis de manière unilatérale par l'Eurosystème en novembre. À la fin de l'année dernière, l'euro a commencé à se redresser.

L'image véhiculée par l'euro et le débat relatif à son taux de change en 1999 et 2000 constituent des exemples pratiques et concrets d'un phénomène que nous avons toujours envisagé de manière abstraite : il faut du temps pour ancrer la confiance dans l'euro, en particulier au sein du grand public. Le meilleur moyen d'y parvenir consiste à enregistrer un faible niveau d'inflation sur la durée et à démontrer la détermination avec laquelle la BCE poursuit son objectif de maintien de la stabilité des prix. La construction de cette réputation a pris un bon départ mais, par définition, ce processus est long. Étant donné que la stabilité des prix n'est jamais un fait acquis, il s'agit du principal défi qui se posera à l'Eurosystème pour les années à venir.

Comme je l'ai déjà dit, la sensibilisation des citoyens européens à leur nouvelle monnaie souffre du fait que les billets et pièces en euros ne seront pas introduits avant l'année prochaine. Cela souligne l'importance de l'événement. Cette année verra l'achèvement des préparatifs en vue du lancement des billets et pièces en euros. Leur introduction coïncidera avec le passage à l'euro de l'ensemble des systèmes comptables. Cela montre à quel point l'étape finale du passage pratique à l'euro doit être préparée avec minutie par chacun.

Ce *Rapport annuel* donne une vue d'ensemble des activités du Système européen de banques centrales (SEBC) et de l'Eurosystème en 2000. Il rend compte également de la politique monétaire suivie en 2000 et pour 2001. Il met l'accent sur les nombreuses

questions, parfois de nature technique, qui ont été résolues ou sont en voie de l'être dans le cadre de la mise en place de l'Eurosystème en tant que banque centrale de la zone euro. Qu'elles soient directement ou non liées à la politique monétaire, le *Rapport* traite également des autres activités de l'Eurosystème. Je ne peux en évoquer ici que quelques-unes. L'ensemble de ces questions sont traitées dans les treize chapitres de ce *Rapport*.

Les décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE ont continué d'être axées sur son objectif premier, à savoir le maintien de la stabilité des prix à moyen terme (cf. chapitre I). La politique monétaire de la BCE a été fondée, comme par le passé, sur deux piliers. S'agissant du second pilier, la BCE a commencé l'année dernière de publier les projections établies par les services de l'Eurosystème. Cette décision s'inscrit dans le cadre de la politique de la BCE qui se veut aussi ouverte et transparente que possible ; elle n'a pas entraîné de changement de stratégie de la politique monétaire de la BCE. Dans le cadre du premier pilier de la stratégie, le Conseil des gouverneurs a confirmé la valeur de référence de 4,5 % retenue pour la croissance annuelle de l'offre de monnaie, faisant valoir que les déterminants sous-jacents de cette valeur de référence n'avaient pas changé. Toutefois, il a conclu que l'incertitude entourant la croissance économique potentielle dans la zone euro à moyen terme s'était décalée vers la borne supérieure de l'intervalle de confiance. Même s'il n'existe jusqu'à présent aucun signe patent d'augmentation de la croissance potentielle dans la zone euro due à l'apparition de la « nouvelle économie », certains éléments au niveau microéconomique indiquent que cela pourrait changer à l'avenir.

Le cadre opérationnel de l'Eurosystème a continué de bien fonctionner (cf. chapitre II). La seule exception à cet égard a été le développement progressif d'un problème de sur-soumission importante de la part des établissements de crédit dans le cadre des

opérations principales de refinancement. En réponse à ce phénomène, l'Eurosystème est passé d'une procédure d'appels d'offres à taux fixe à une procédure d'appels d'offres à taux variable, assortie d'un taux de soumission minimal. Il a été précisé que, dans cette nouvelle procédure, le taux de soumission minimal donnait des signaux sur l'orientation de la politique monétaire, rôle qui était assumé précédemment par le taux appliqué aux appels d'offres à taux fixe. La modification de la procédure d'appels d'offres ne devait pas être considérée comme un changement d'orientation de la politique monétaire. La nouvelle procédure a donné de très bons résultats.

Cette année, la Grèce a été accueillie au sein de la zone euro dont elle est devenue le douzième pays membre (cf. chapitre III). Cette décision a été prise sur la base de la réalisation par la Grèce du processus de convergence préalable à l'entrée dans la zone euro. Comme cela était exigé, la BCE a publié un rapport sur la convergence en 2000 et la Grèce a procédé dans le courant de l'année à un certain nombre de préparatifs techniques en vue de son intégration. Il convient de mentionner également que, à l'issue d'un référendum, le Danemark a décidé de ne pas solliciter son entrée dans la zone euro. Cette décision n'a entraîné aucun changement dans la relation entre la BCE et la banque centrale du Danemark. Le Danemark continue de participer au MCE II, en maintenant le taux de change de la couronne par rapport à l'euro à l'intérieur d'une marge de fluctuation étroite (cf. chapitre IV).

L'an dernier, l'Eurosystème a encore renforcé son rôle en matière de coopération internationale (cf. chapitre V). Ces activités ont couvert de nombreux domaines. En premier lieu, la BCE a continué d'entretenir et de développer ses relations avec les institutions et organes de la Communauté européenne. En deuxième lieu, l'Eurosystème a continué de participer à la coopération internationale pour les questions monétaires, économiques et financières. Il s'est particulièrement intéressé aux travaux menés au sein des organi-

sations et instances internationales qui sont consacrés aux évolutions des marchés de capitaux internationaux. En troisième lieu, la BCE a encore approfondi ses relations de travail avec de nombreuses banques centrales de pays extérieurs à l'Union européenne (UE). L'Eurosystème a intensifié le dialogue avec les banques centrales des pays candidats à l'adhésion. La BCE a également développé ses relations avec les banques centrales de pays européens qui ne font pas partie du processus d'adhésion, avec d'importantes économies émergentes et certains pays industrialisés.

En juin 2000, la BCE a publié une déclaration dans laquelle elle précisait le rôle de l'Eurosystème dans le domaine de la surveillance des systèmes de paiement (cf. chapitre VI). L'une des fonctions clés d'une banque centrale, directement liée à ses responsabilités en matière de politique monétaire et de stabilité financière, consiste à promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

En 1999, l'Eurosystème a formulé un certain nombre d'objectifs visant à améliorer la rapidité et réduire les coûts des services de paiement de masse transfrontière dans la zone euro (cf. chapitre VI). L'an dernier, l'Eurosystème a évalué les avancées réalisées par rapport à ces objectifs et recensé les problèmes en suspens. Il a conclu que le secteur des services bancaires et des paiements s'était clairement engagé à remplir les objectifs. Des progrès ont été accomplis afin de préparer le terrain pour un traitement plus efficace des virements de masse transfrontière. Néanmoins, l'Eurosystème a également recensé un certain nombre de problèmes non résolus et proposé des solutions à cet égard. Il continuera de suivre attentivement les activités du secteur bancaire et les progrès accomplis sur la voie de la réalisation des objectifs, afin de s'assurer que les préparatifs actuels débouchent à terme sur des services satisfaisants pour les citoyens européens.

L'Eurosystème suit en permanence les évolutions dans le domaine de la monnaie électronique et leurs incidences pour les banques centrales (cf. chapitre VI). En 2000, il a coopéré activement avec les institutions de la Communauté européenne sur la définition du nouveau cadre réglementaire applicable aux établissements de monnaie électronique. Ce dispositif a été adopté et répond largement aux préoccupations de la BCE en matière de politique monétaire, de contrôle prudentiel et de systèmes de paiement.

Une coopération étroite entre responsables de la surveillance des systèmes de paiement et contrôleurs bancaires contribue à une stratégie globale de réduction des risques au sein du système financier, et revêt de ce fait un caractère essentiel (cf. chapitres VI et VII). La BCE et les banques centrales nationales (BCN) du SEBC, en leur qualité d'autorités de surveillance des systèmes de paiement, et les contrôleurs bancaires de l'Union européenne ont adopté un *Protocole d'accord*. Il s'articule autour d'un échange d'informations entre responsables de la surveillance des systèmes de paiement et autorités de contrôle bancaire sur les questions relatives aux systèmes de transferts de fonds interbancaires de montant élevé, afin de garantir la solidité et la stabilité de ces systèmes et de leurs participants.

L'intégration croissante des activités bancaires et financières dans la zone euro et dans l'UE ont amené les autorités de l'Union européenne à réexaminer, courant 2000, les dispositifs institutionnels et le cadre réglementaire destinés à préserver la stabilité financière (cf. chapitre VII). Selon les conclusions du *Report on Financial Stability* (Rapport sur la stabilité financière), les mécanismes institutionnels existants fournissent une base cohérente et flexible permettant de préserver la stabilité financière, mais leur fonctionnement opérationnel appelle quelques améliorations. La BCE approuve les orientations du rapport. L'Eurosystème est également attaché, de façon générale, au renforcement de l'intégration des marchés de valeurs mobilières. Toutefois, les missions de l'Euro-

système relatives aux systèmes de paiement, au contrôle prudentiel et à la stabilité financière, incitent davantage encore la BCE à suivre et évaluer les évolutions correspondantes des infrastructures des marchés de valeurs mobilières et du cadre réglementaire. En conséquence, la BCE a participé activement au processus de consultation engagé par le Comité des Sages sur la régulation des marchés européens de valeurs mobilières. Les propositions avancées par le Comité pour mettre en place un processus réglementaire plus souple et efficace au niveau de l'UE reçoivent un large soutien de la BCE.

Avec l'aide du Comité de surveillance bancaire, les outils d'analyse du secteur bancaire ont été affinés afin de fournir un cadre exhaustif de suivi du risque systémique au niveau de l'UE/zone euro. En outre, l'analyse des principales évolutions structurelles au sein des systèmes bancaires et financiers a été améliorée (cf. chapitre VII).

Parmi les préparatifs pour l'introduction des billets et pièces en euros, la BCE et les BCN de l'Eurosystème organisent une « Campagne d'information Euro 2002 » (cf. chapitre VIII), dont le slogan est : « **L'EURO. NOTRE monnaie** ». Cette campagne est mise en œuvre au niveau international par la BCE et, au niveau national, par les douze BCN de l'Eurosystème. Coordonnée avec des actions similaires préparées par les autorités nationales, elle est centrée sur quatre grands messages :

- l'aspect visuel des billets de banque et des pièces de monnaie,
- les signes de sécurité,
- les différentes coupures,
- les modalités générales du passage à l'euro fiduciaire.

Trois canaux principaux sont utilisés pour diffuser ces messages : une campagne dans les médias, des supports d'information destinés au public et à la presse et une collaboration avec d'autres groupes opérant dans ce domaine (le Programme de partenariat).

Le Conseil des gouverneurs a arrêté les principes généraux du cadre du passage à l'euro fiduciaire en 2002 (cf. chapitre VIII). Il a dûment pris en compte, dans ses décisions, le rôle essentiel des établissements de crédit dans la réussite de ce passage. Les décisions prises portent sur les points suivants : la pré-alimentation/sous-préalimentation en billets, les modalités de débit et la couverture des risques.

En 2000, les travaux statistiques de la BCE ont essentiellement visé à faire en sorte que les informations dont l'Eurosystème a besoin pour appuyer ses activités, continuent d'être reçues, traitées, diffusées et publiées en temps voulu et assorties d'un niveau élevé de qualité et d'une documentation de référence satisfaisante (cf. chapitre IX). Ces travaux ont été menés en étroite coopération avec les BCN qui collectent les données des agents déclarants et établissent les statistiques nationales nécessaires à l'élaboration des agrégats de la zone euro. Bien qu'il n'existe aucune raison de douter que les informations disponibles soient suffisantes pour étayer la qualité des décisions de politique monétaire, il est indéniable que des améliorations peuvent encore être apportées, en tout premier lieu dans le domaine des statistiques économiques. Il est particulièrement important que les statistiques soient disponibles pour tous les pays de la zone euro et que les données nationales soient convenablement harmonisées. Au niveau de l'Union européenne, les statistiques relèvent principalement de la responsabilité de la Commission européenne (Eurostat). La BCE et la Commission européenne ont coopéré étroitement afin de préparer un plan d'action recensant, pour chaque État membre et dans chaque domaine statistique, les secteurs où des progrès urgents s'imposent. Les domaines recensés comme nécessitant le plus d'améliorations incluent les comptes nationaux trimestriels, les statistiques trimestrielles sur les finances publiques, les statistiques du marché du travail, une série de données dans le domaine des indicateurs d'activité à court terme et les statistiques sur le commerce extérieur.

La BCE doit être consultée par l'institution appropriée de la Communauté et par les autorités nationales responsables, selon les cas, sur toute proposition de législation communautaire ou nationale relevant de sa compétence (cf. chapitre X). Un total de 32 consultations a été effectué en 2000. Sur ce total, trois avaient trait à l'adoption de l'euro par la Grèce, quatre à l'introduction des billets et pièces en euros en 2002 et sept à des actes juridiques de la Communauté. Le reste des consultations concernait des projets de dispositions législatives nationales.

Durant l'année 2000, les membres du Directoire de la BCE, en particulier son président, ont continué de participer à des auditions devant le Parlement européen pour rendre compte de la politique monétaire et des autres activités du SEBC (cf. chapitre XI). Conformément aux pratiques adoptées, j'ai été entendu par la Commission économique et monétaire du Parlement européen chaque trimestre. Ces auditions avaient pour thèmes principaux les évolutions économiques et la politique monétaire et, en particulier, les facteurs susceptibles d'affecter la stabilité des prix. J'ai rendu compte des décisions prises par le Conseil des gouverneurs en matière de politique monétaire ainsi que dans d'autres sphères de compétence du SEBC et présenté les détails de l'analyse qui sous-tend ces décisions. Les autres membres du Directoire de la BCE ont également été entendus par la Commission à d'autres occasions. Les auditions régulières du président et des autres membres du Directoire devant le Parlement européen constituent un instrument essentiel pour fournir aux citoyens européens et à leurs élus des explications détaillées concernant l'accomplissement du mandat de la BCE et de l'Eurosystème.

Outre les organes de décision de la BCE (Directoire, Conseil des gouverneurs et Conseil général), le gouvernement d'entreprise du SEBC recouvre également différents niveaux de contrôle externes (cf. chapitre XII). Deux d'entre eux, les commissaires aux comptes et la Cour des comptes européenne, sont prévus dans les statuts du

SEBC. Plus récemment, un Comité antifraude indépendant a été instauré pour constituer un niveau de contrôle supplémentaire. Il convient de noter qu'il existe également une structure d'audit interne, qui, entre autres, effectue en permanence des missions d'audit en vertu d'un mandat du Directoire. En octobre 2000, le Directoire a approuvé le Code de conduite de la Banque centrale européenne. Celui-ci fournit des orientations et établit des critères de référence à l'intention du personnel de la BCE et des membres du Directoire, qui sont incités à maintenir une éthique professionnelle élevée dans l'accomplissement de leurs missions à la BCE ainsi que dans leurs relations avec les BCN, les pouvoirs publics, les opérateurs de marché, les représentants des médias et le public en général. Le Directoire a également adopté des règles détaillées visant à empêcher l'utilisation abusive d'informations sensibles relatives aux marchés de capitaux (règles relatives aux délits d'initiés et « muraille de Chine »).

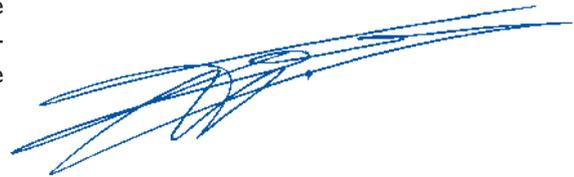
À la fin de l'année 2000, la BCE employait 941 personnes, ressortissantes des quinze États membres, contre 732 à fin 1999. Le budget de la BCE pour 2001 envisage de porter les effectifs de la BCE à un peu plus de 1 100 personnes dans le courant de l'année.

En 2000, la BCE a réalisé un bénéfice d'exploitation de 4,6 milliards d'euros, avant

déduction d'une provision spéciale de 2,6 milliards visant à couvrir les risques de change et de taux d'intérêt (cf. chapitre XIII). Les plus-values réalisées dans le cadre des interventions de la BCE sur les marchés de change ont constitué un élément important de ce résultat.

L'un des avantages de la monnaie unique tient au fait que la zone euro est probablement moins vulnérable qu'auparavant aux perturbations économiques d'origine externe. Faire preuve d'un optimisme réaliste quant aux perspectives de l'économie de la zone semble bien justifié. Les bénéfices de ce processus ne se limiteront pas à la zone elle-même ; le fait que cette dernière présente une évolution économique saine, vienne progressivement à bout de ses problèmes de chômage, continue à améliorer les structures de son économie et maintienne une monnaie stable au plan interne est également une source de stabilité pour l'économie mondiale.

Francfort sur le Main, mars 2001



Willem F. Duisenberg



Universitätsklinik Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Conçue par Ferry Ahrlé. Titre: Europe follow me (Qu'Europe me suive)

Chapitre I

Les évolutions économiques et la politique monétaire

I Vue d'ensemble : les décisions de politique monétaire en 2000

L'objectif principal de la politique monétaire unique est de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro. Fin 1998, le Conseil des gouverneurs de la BCE a défini la stabilité des prix comme une « progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2% dans la zone euro ». En outre, il a stipulé clairement dès le départ que la « stabilité des prix devait être maintenue à moyen terme ». Lors de ses décisions de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a continué, en 2000, de fonder son analyse sur les informations relatives à la situation économique et aux menaces pesant sur la stabilité des prix conformément aux deux « piliers » de sa stratégie de politique monétaire.

Le premier pilier de la stratégie assigne un rôle de premier plan à la monnaie, en liaison avec les origines fondamentalement monétaires de l'inflation à moyen et long termes. Dans le cadre du premier pilier, les évolutions de M3 sont appréciées par rapport à une valeur de référence. La valeur de référence est le taux de croissance annuel de M3 qui est compatible avec le maintien de la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro et qui sert au mieux cet objectif. La valeur de référence a été fixée à 4,5% en décembre 1998 et confirmée par le Conseil des gouverneurs en décembre 1999.

Le second pilier de la stratégie comprend une large série d'autres variables économiques et financières afin de pouvoir estimer, à partir d'une large gamme d'indicateurs, les perspectives d'évolution des prix et les risques pour la stabilité de ces derniers dans la zone euro. Dans le cadre de ce pilier, les projections macroéconomiques internes fondées à la fois sur des modèles conventionnels et sur les connaissances et les prévisions d'experts réalisées hors de l'Eurosystème servent à synthétiser les informations existantes afin d'apprécier les évolutions susceptibles de se produire. En novembre 2000, le Conseil des gouverneurs a décidé de publier deux fois par an, à compter de décembre

2000, des projections économiques pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème (cf. encadré I pour une description de la publication des projections et leur rôle dans la stratégie de politique monétaire de la BCE).

Dans la zone euro, l'année 2000 a été marquée par une croissance économique robuste, qui a atteint son niveau le plus élevé depuis plus de dix ans (3,4%). Parallèlement, sous l'effet essentiellement d'influences défavorables résultant des cours du pétrole et du taux de change de l'euro, les tensions à court terme sur les prix se sont accrues en 2000, le taux d'inflation moyen passant à 2,4% sur un an. L'intensité de ces tensions à court terme s'est traduite par des risques pour la stabilité des prix à moyen terme, par le biais d'effets indirects potentiels et de second tour sur la hausse des prix à la consommation, en particulier dans un contexte de forte croissance économique et de taux élevé d'utilisation des capacités productives. Tout au long de l'année, la croissance de M3 est restée supérieure à la valeur de référence. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a réagi à ces tensions à moyen terme sur les prix en relevant à six reprises ses taux d'intérêt (cf. graphique I), contribuant ainsi au maintien de perspectives favorables à moyen terme pour la stabilité des prix.

Au début 2000, les taux d'intérêt des trois principaux instruments de politique monétaire n'avaient pas été modifiés depuis le 4 novembre 1999, date à laquelle le Conseil des gouverneurs a décidé de relever de 50 points de base les taux directeurs de la BCE. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement est ainsi passé à 3%, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à 4% et 2% respectivement. En novembre 1999, les raisons qui étaient à l'origine de la réduction préventive des taux d'intérêt décidée en avril 1999 ne prévalaient plus. Les informations apparaissant au vu de l'évolution des agrégats monétaires, des marchés financiers et

Encadré I

La publication par la BCE des projections économiques établies par les services de l'Eurosystème

Les projections économiques constituent un outil d'analyse utile pour disposer d'une vue synthétique et structurée à partir de nombreuses informations et contribuent à donner une image cohérente des évolutions susceptibles de se produire. Pour cette raison, ces projections servent de point de départ aux débats relatifs aux évolutions économiques.

Depuis le début de la phase III, des projections économiques sont réalisées par les services de l'Eurosystème et font partie des nombreux éléments pris en compte lors des délibérations du Conseil des gouverneurs. La BCE a publié pour la première fois ces projections économiques dans le numéro de décembre 2000 du *Bulletin* de la BCE. Ces projections, élaborées deux fois par an au sein de l'Eurosystème, seront donc publiées dans les numéros de juin et de décembre du *Bulletin mensuel* de la BCE. Les projections de chiffres publiés concernent l'IPCH et le taux de croissance du PIB en volume et de ses composantes et sont accompagnées d'un commentaire décrivant leurs principales caractéristiques. Elles portent sur un horizon de deux ans. Afin de tenir compte du degré d'incertitude lié à un tel exercice, elles sont publiées sous formes de fourchettes d'estimation.

La décision de publier les projections établies par les experts résulte de la conviction du Conseil des gouverneurs selon laquelle les informations et les analyses à l'origine de ses décisions de politique monétaire doivent être communiquées au public, dans la mesure où cela est possible et utile. Toutefois, afin d'apprécier de façon appropriée le rôle des projections économiques dans le processus de décision de politique monétaire, la nature et les limites de ces projections doivent être bien comprises.

À cet égard, l'Eurosystème utilise le terme de « projection » (de préférence à celui de « prévision ») afin de signaler que les chiffres publiés sont les résultats d'un scénario fondé sur une série d'hypothèses techniques sous-jacentes, notamment celle d'une « politique monétaire inchangée », ce qui a pour effet de figer les taux d'intérêt à court terme sur l'horizon de projection. Cela signifie que les réponses futures de la politique monétaire face à l'apparition de menaces pesant sur la stabilité des prix ne sont pas intégrées. En raison de ces hypothèses sous-jacentes, les projections économiques ne sont pas, de façon générale, les meilleurs éléments de prédiction des réalisations futures, notamment à moyen terme.

Les projections économiques des services de l'Eurosystème reposent sur des modèles économétriques et sur l'expertise des économistes. Elles constituent un élément du second pilier, dans la mesure où ces projections (ainsi que les prévisions réalisées par la plupart des autres institutions) sont établies à partir de cadres d'analyse qui n'attribuent pas un rôle prépondérant à la monnaie mais sont axés sur l'interaction entre l'offre et la demande et/ou les tensions sur les coûts. En outre, il est important de noter que, en raison de leur nature, ces projections n'intègrent pas toutes les analyses conduites dans le cadre du second pilier. En particulier, les modèles économétriques sous-jacents aux projections sont, comme tout autre modèle en économie, exposés à l'incertitude et ne peuvent fournir une description exhaustive de l'économie. De plus, l'élaboration des projections prend du temps, ce qui signifie que certaines hypothèses sous-jacentes aux projections peuvent devenir rapidement obsolètes. Enfin, lors de l'appréciation des risques potentiels pesant sur la stabilité des prix, il est souvent nécessaire de se placer au-delà de l'horizon temporel permettant généralement de formuler des projections fiables, à savoir un ou deux ans. Pour toutes ces raisons, le Conseil des gouverneurs ne se fie pas seulement aux projections lors de ses considérations de politique monétaire. Il analyse également les évolutions monétaires dans le cadre du premier pilier de sa stratégie et examine les informations autres que les projections dans le cadre du second pilier (données récentes non prises en compte dans les projections, prévisions élaborées hors de l'Eurosystème, informations prospectives tirées des marchés de capitaux, etc.). Une estimation approfondie et un recoupement des informations émanant d'indicateurs variés et de cadres d'analyse différents constituent les caractéristiques essentielles de la stratégie à deux piliers de la BCE. Cela permet égale-

ment au Conseil des gouverneurs d'apprécier l'importance des différents indicateurs et d'identifier la nature des perturbations qui affectent l'économie de la zone euro et ont des incidences sur l'évolution des prix.

Les arguments exposés plus haut expliquent pourquoi les projections économiques jouent un rôle important mais limité dans les débats du Conseil des gouverneurs. Pour ce dernier, les projections ne constituent qu'un élément à prendre en compte lors de ses délibérations ; la responsabilité ne lui en appartient pas. Étant donné que l'estimation du Conseil des gouverneurs s'appuie sur une large gamme d'analyses et non pas uniquement sur ces seules projections, il convient de ne pas s'attendre à ce que les décisions de politique monétaire constituent une réaction mécanique à l'évolution des projections économiques publiées par la BCE.

Compte tenu de l'engagement fondamental de la BCE relatif au maintien de la stabilité des prix, pour le Conseil des gouverneurs la meilleure prédiction possible en matière d'évolution des prix à moyen terme est celle qui demeure cohérente avec sa définition quantitative de la stabilité des prix. Cette définition doit constituer un point d'ancrage aux anticipations d'inflation. Dans ce contexte, les projections macroéconomiques publiées en matière d'inflation ne doivent, en aucun cas, être considérées comme remettant en cause l'engagement du Conseil des gouverneurs à maintenir la stabilité des prix à moyen terme. En outre, des projections ont été élaborées par des experts et présentées au Conseil des gouverneurs depuis le démarrage de la phase III. La publication de ces projections n'a modifié ni la stratégie de la BCE de façon générale, ni le rôle des projections macroéconomiques dans le cadre de cette stratégie en particulier.

d'autres indicateurs économiques faisaient apparaître que les risques pesant sur la stabilité des prix ne s'inscrivaient plus en baisse mais s'orientaient à la hausse.

Au premier semestre 2000, les informations ressortissant au premier pilier de la stratégie ont continué de souligner l'existence de risques à la hausse sur la stabilité des prix. La moyenne sur trois mois de la croissance annuelle de M3 est demeurée à 6 % environ, soit nettement au-dessus de la valeur de référence de 4,5 % ; ce dépassement a été pratiquement continu au cours du premier semestre 2000, avec un point haut de 6,4 % en avril 2000 (cf. section 2.1 de ce chapitre). L'écart positif persistant de la croissance de M3 par rapport à la valeur de référence de 4,5 % en 2000, qui s'est prolongé bien après les quelques mois de 1999 où la croissance de M3 avait été proche de 6 %, laissait à penser que la situation de liquidité généreuse s'était progressivement accentuée en 1999 et au premier semestre 2000. En outre, la croissance élevée de M3 en 1999 et au premier semestre 2000 a continué d'être liée au dynamisme de M1 qui a progressé de 10 % environ. En outre, les créances sur le secteur

privé ont poursuivi un mouvement de hausse qui a également atteint environ 10 %.

Les informations relevant du second pilier ont également souligné, avec acuité, les risques pesant sur la stabilité des prix au premier semestre 2000. Les cours du pétrole ont continué de s'apprécier, certains événements ayant conduit, en particulier au deuxième trimestre 2000, à la montée progressive des tensions et le taux de change de l'euro a continué de se déprécier jusqu'à début mai. L'inflation, mesurée par la hausse de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est accélérée et est demeurée proche de 2 % pendant une grande partie du premier semestre 2000. En outre, la hausse des prix à l'importation a accru les coûts de production, entraînant des effets indirects potentiels susceptibles de se répercuter, avec un décalage, sur le rythme de progression de l'IPCH. En outre, dans une perspective à plus long terme, ces tensions persistantes consécutives à la hausse des prix de l'énergie ont également induit des effets de second-tour par le biais de relèvements des salaires. Ce risque a été particulièrement marqué dans un contexte de croissance éco-

nomique élevée et d'existence de tensions sur le marché du travail dans certains secteurs. En effet, les données relatives à la croissance du produit intérieur brut en volume (PIB) et à d'autres indicateurs, y compris les chiffres sur la production industrielle et les enquêtes sur la confiance des chefs d'entreprise et des ménages, ont montré que l'activité économique s'était accélérée très rapidement début 2000 et qu'elle se maintiendrait probablement sur cette voie. L'environnement extérieur a également été favorable à la croissance. La reprise s'est poursuivie en Asie du Sud-Est et en Amérique latine, tandis que la croissance aux États-Unis a été très forte. Les prévisions relatives à l'activité économique dans la zone euro ont été revues à la hausse à plusieurs reprises, à l'appui des données et des enquêtes portant sur l'évolution de l'activité économique et à la faveur de l'amélioration continue de l'environnement international.

Dans l'ensemble, la forte croissance monétaire et du crédit, une phase prolongée de dépréciation du taux de change et le renchérissement important du pétrole ont avivé, dans un contexte de forte croissance économique, les tensions inflationnistes à moyen terme. Les deux piliers de la stratégie de politique monétaire soulignant l'existence de risques à la hausse sur la stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs a décidé de relever les taux directeurs de la BCE à quatre reprises au cours du premier semestre 2000 (de 25 points de base les 3 février, 16 mars et 27 avril et de 50 points de base le 8 juin). Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème est ainsi passé à 4,25 % et ceux de la facilité de dépôt et de la facilité de prêt marginal à 3,25 % et 5,25 % respectivement.

Le 8 juin 2000, le Conseil des gouverneurs de la BCE a également décidé qu'à compter de l'opération réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable et assorties d'un taux de soumission minimal. Ce taux a été fixé au départ au même niveau que celui applicable

précédemment aux appels d'offres à taux fixe (4,25 %). Cette nouvelle procédure visait à répondre au phénomène excessif de sursoumission qui s'était développé dans le cadre des appels d'offres à taux fixe et n'avait pas pour but de signaler un changement dans l'orientation de la politique monétaire (cf. section I du chapitre II). Il a également été annoncé que le taux de soumission minimal était destiné à remplir la même fonction que celle assumée jusqu'à présent par le taux des appels d'offres à taux fixe aux fins de signaler l'orientation de la politique monétaire.

Durant l'été 2000, les informations ressortissant au premier pilier ont fait état d'un ralentissement progressif de la croissance des agrégats monétaires, en particulier des composantes les plus liquides de M3, en liaison probablement avec les relèvements progressifs des taux d'intérêt de la BCE. La croissance totale des créances sur les résidents de la zone euro a également ralenti, même si cette évolution résulte essentiellement de la contraction des créances sur les administrations publiques. Toutefois, le taux de croissance de M3 est demeuré supérieur à la valeur de référence, se situant à 5,5 % environ à la fin de l'été.

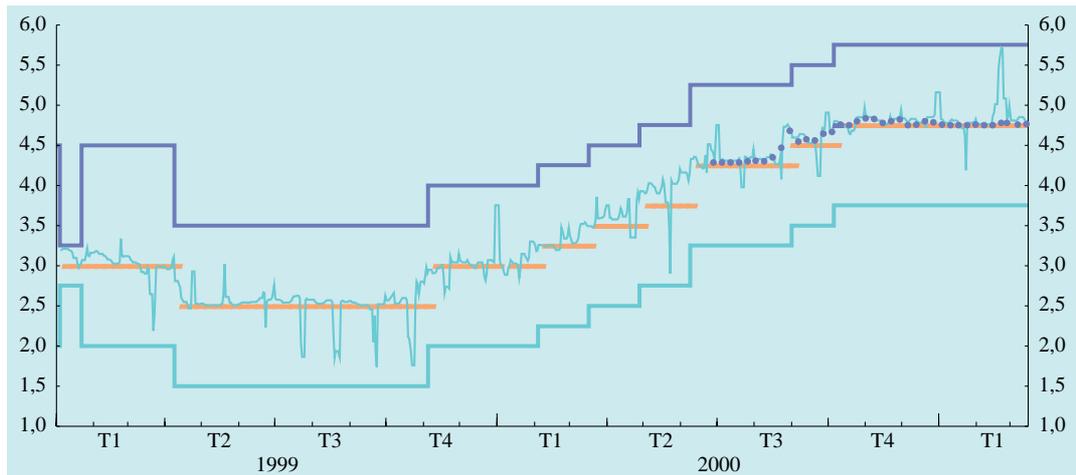
Dans le cadre du second pilier, il est apparu de plus en plus clairement durant l'été 2000 que, sous l'effet de la hausse continue des cours du pétrole en dollars, la hausse des prix à la consommation allait rester supérieure à 2 % pendant une période plus longue qu'on ne le prévoyait auparavant. Cette évolution a encore accru le risque de voir apparaître des effets de second tour. Ces préoccupations ont été amplifiées par l'évolution du taux de change de l'euro qui a continué de se déprécier sensiblement à compter de la mi-juin 2000. En outre, les données relatives à l'activité économique ont continué d'augurer d'une croissance économique forte, à la faveur d'un environnement international demeurant positif. Dans ce contexte, la plupart des prévisions en matière d'inflation pour 2001 ont été également révisées à la hausse au troisième trimestre 2000.

Graphique I

Taux d'intérêt de la BCE et taux du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- Taux de la facilité de prêt marginal
- Taux de la facilité de dépôt
- Taux des opérations principales de refinancement/taux de soumission minimal
- Taux au jour le jour (Eonia)
- Taux marginal de l'opération principale de refinancement



Sources : BCE et Reuter

Note : Pour les opérations réglées avant le 28 juin 2000, le taux des opérations principales de refinancement est le taux applicable aux appels d'offres à taux fixe. Par la suite, le taux se réfère au taux de soumission minimal applicable aux appels d'offres à taux variable.

Dans la mesure où les risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix demeuraient importants, le Conseil des gouverneurs a décidé de relever les taux directeurs de la BCE de 25 points de base, à deux nouvelles reprises, les 31 août et 5 octobre 2000. À la suite de ces décisions, le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement a atteint 4,75 % et ceux de la facilité de dépôt et de prêt marginal 3,75 % et 5,75 % respectivement.

Au cours de l'été 2000, le taux de change de l'euro a continué de s'écarter du niveau justifié par les solides fondamentaux économiques de la zone euro, renforçant ainsi les préoccupations relatives à ses effets potentiels sur l'économie mondiale. La dépréciation de l'euro a été examinée par le G7 le 22 septembre 2000 ; sur l'initiative de la BCE, il a été procédé à une intervention concertée sur les marchés de change, avec les autorités monétaires des États-Unis, du Japon, du Royaume-Uni et du Canada. La BCE a de nouveau décidé d'intervenir début novembre

sur les marchés de changes, conformément à ses préoccupations relatives aux risques sur la stabilité des prix dans la zone euro résultant de la dépréciation du taux de change de l'euro.

Fin 2000, les signes de modération de la croissance de M3 se sont renforcés dans la mesure où les relèvements des taux de la BCE effectués dès novembre 1999 ont semblé freiner de façon significative la demande des composantes les plus liquides de M3, cette dernière n'étant que partiellement compensée par la forte augmentation des instruments négociables. La croissance annuelle des créances sur le secteur privé est demeurée relativement élevée, en liaison avec le paiement à l'État, par les sociétés de télécommunications, des licences UMTS. La croissance du total des créances sur les résidents de la zone euro a fléchi de 2 points de pourcentage environ entre avril 2000 et octobre, la croissance des créances sur le secteur privé reculant de 0,5 point de pourcentage durant la période. Dans l'ensemble, la

balance des risques pesant sur la stabilité des prix résultant du premier pilier est devenue plus équilibrée à l'automne 2000.

Fin 2000, des premiers signes de ralentissement de l'activité économique dans la zone euro sont apparus, montrant l'incidence que le renchérissement du pétrole pourrait avoir exercée. En outre, les performances économiques des États-Unis et du Japon ont commencé à susciter l'incertitude. Les données relatives à la production industrielle et les indices de confiance ont montré, dans l'ensemble, que la croissance de la production dans la zone euro avait, semble-t-il, atteint un point haut au deuxième trimestre de l'année et s'était ralentie par la suite. Parallèlement, les évolutions positives sur le marché du travail se sont poursuivies tout au long de l'année et ont probablement contribué à la stabilisation de la confiance des consommateurs à de hauts niveaux. Durant les premiers mois de 2001, les perspectives de croissance économique soutenue dans la zone euro sont demeurées positives.

L'évolution des marchés de capitaux au tournant de l'année a reflété le contraste existant entre les perspectives de croissance soutenue dans la zone euro et le renforcement de l'incertitude concernant l'économie mondiale. Le taux de change de l'euro s'est apprécié sensiblement par rapport à toutes les grandes monnaies dès fin novembre 2000. En outre, d'après les rendements obligataires, les marchés ont continué d'anticiper la poursuite d'une croissance soutenue dans la zone euro et une évolution de l'inflation conforme à la définition, donnée par le Conseil des gouverneurs, de la stabilité des prix à moyen terme.

Le recul significatif des cours du pétrole en dollars après le point haut enregistré en novembre et l'appréciation du taux de change de l'euro ont contribué au ralentissement de la hausse des prix à la consommation en glissement annuel. Toutefois, fin 2000 et début 2001, certains facteurs ont encore fait ressortir des risques à la hausse sur la stabilité des prix. L'IPCH est demeuré bien

au-dessus de 2% et l'IPCH hors énergie, même s'il est resté relativement modéré, a commencé à intégrer, à compter de l'automne 2000, les effets indirects de l'appréciation des cours du pétrole et de la dépréciation du taux de change de l'euro constatés précédemment, c'est-à-dire les répercussions de la hausse des prix à la production dès le début du processus de fabrication. Un autre risque a été lié aux perspectives salariales, en particulier compte tenu du niveau relativement élevé de l'IPCH au second semestre 2000, dans un contexte de forte croissance économique. De plus, des signes de relâchement de la politique budgétaire dans plusieurs pays de la zone euro sont devenus tangibles, rendant nécessaire leur prise en considération. Les indications fournies par les projections économiques établies par les experts de l'Eurosystème publiées en décembre 2000 ont confirmé l'existence de risques à la hausse sur la stabilité des prix.

Lors de la réunion du 14 décembre 2000, le Conseil des gouverneurs de la BCE a procédé à l'examen régulier de la valeur de référence pour la croissance de M3 et confirmé le taux de croissance annuel de 4,5% retenu pour l'agrégat large M3. Cette décision a été motivée par l'analyse annuelle des hypothèses sur lesquelles se fonde le calcul de la valeur de référence, à savoir celles relatives au ralentissement tendanciel de la vitesse de circulation de M3 (compris entre 0,5% et 1%) et à la croissance tendancielle de la production potentielle (dans une fourchette de 2% à 2,5%). Le Conseil des gouverneurs a noté qu'aucun élément ne confirmait l'existence d'une accélération chiffrable et durable de la croissance de la productivité dans la zone euro, qui nécessiterait alors une révision significative à la hausse de l'hypothèse concernée, même s'il apparaissait que les incertitudes entourant les estimations relatives à l'évolution à moyen terme de la croissance potentielle dans la zone euro se soient plutôt décalées vers la borne supérieure de l'intervalle de confiance. Le Conseil des gouverneurs a annoncé qu'il serait attentif à tout nouvel indice concernant une éventuelle accélération des gains de productivité dans la

zone euro. Il a également souligné que la croissance du PIB potentiel pourrait être renforcée par la poursuite de réformes structurelles sur les marchés du travail et des

biens. La politique monétaire prendrait, naturellement, ces changements en considération de manière appropriée.

2 Les évolutions monétaires et financières

2.1 Les évolutions monétaires

La croissance de M3 s'est ralentie dans le courant de l'année 2000

Le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire large M3 s'est établi à 5,7% en moyenne en 2000, soit un niveau inchangé par rapport à 1999. Toutefois, cette stabilité masque une inflexion des évolutions monétaires au cours de l'année (cf. graphique 2). Le rythme annuel de croissance de M3 a continué d'augmenter au cours des quatre premiers mois de l'année 2000, pour atteindre un point haut de 6,7% en avril, mais a fléchi de manière significative durant le reste de l'année. Par conséquent, l'écart entre la croissance de M3 et sa valeur de référence de 4,5% a progressivement dimi-

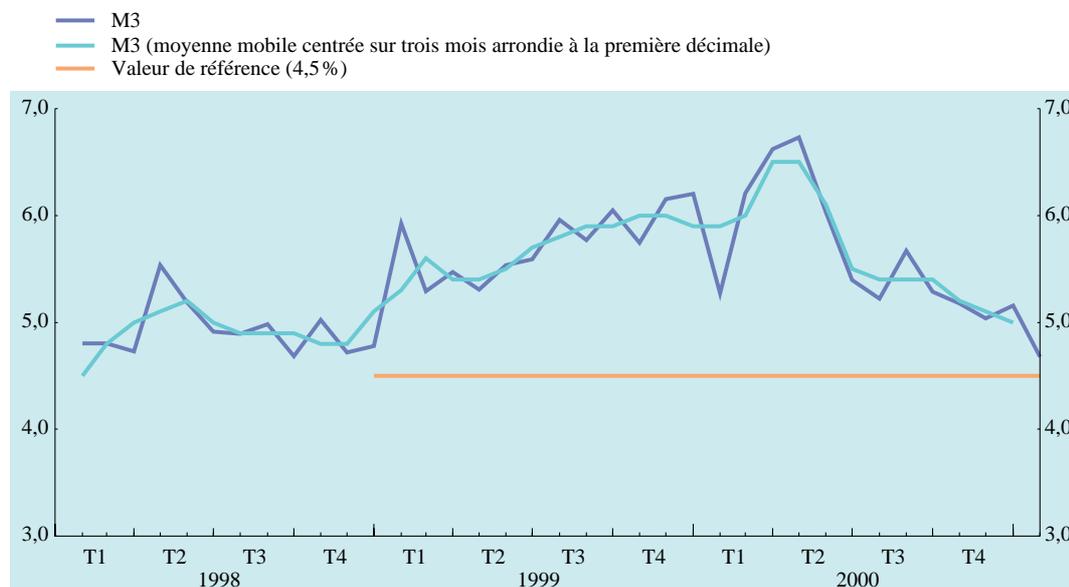
nué. La moyenne mobile sur trois mois du taux de croissance annuel de M3 s'est établie à 5,1% au dernier trimestre 2000.

En 2000, une croissance économique soutenue à la fois en termes réels et nominaux a stimulé la demande de monnaie pour des motifs de transaction. La dynamique de croissance de M3, particulièrement forte au premier trimestre 2000, a probablement subi l'incidence des opérations effectuées pour des motifs de précaution par des investisseurs face à la grande incertitude quant à l'évolution des marchés boursiers au cours de la période, comme l'a montré la croissance prononcée de M1 au début de l'année 2000. La modération de la croissance de M3 enregistrée à partir du deuxième trimestre 2000 a probablement résulté des relève-

Graphique 2

Croissance de M3 et valeur de référence

(variations annuelles en pourcentage)

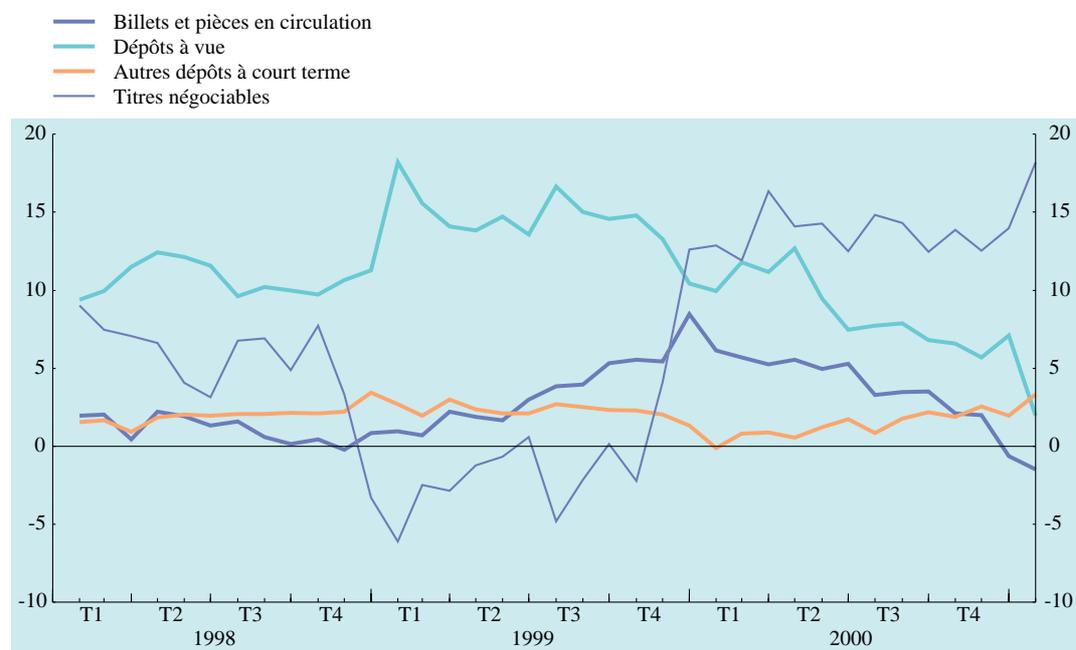


Source : BCE

Graphique 3

Composantes de M3

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

ments successifs de taux d'intérêt effectués par la BCE dès novembre 1999 et de la hausse des coûts d'opportunité liés à la détention des composantes les plus liquides de M3, via la hausse concomitante des taux à court terme du marché monétaire. Cette évolution a freiné la demande de composantes non rémunérées ou qui sont moins sensibles, en termes de taux de rendement, aux variations des taux de marché, comme les billets et pièces en circulation et les dépôts à vue (c'est-à-dire M1) ainsi que les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois. Cette incidence a plus que compensé la croissance de la demande de dépôts à court terme et d'instruments négociables sur M3 (cf. graphique 3)

Dans le cadre d'une analyse plus approfondie des composantes de M3, la croissance annuelle de la monnaie fiduciaire, qui s'était fortement redressée en 1999, notamment en raison d'une hausse temporaire de la demande d'encaisses de précaution due au passage au nouveau millénaire, a suivi une

tendance à la baisse tout au long de l'année 2000. Le ralentissement s'est accentué au cours du second semestre, probablement en raison de la hausse des coûts d'opportunité liés à la détention des billets et pièces. Par conséquent, au quatrième trimestre 2000, le rythme d'accroissement annuel de la monnaie fiduciaire est revenu à 1,8%, au lieu de 6,0% au trimestre correspondant de 1999.

S'agissant des dépôts à vue, après s'être établi à 12,7% en avril 2000, le rythme annuel de croissance de cette catégorie de dépôts s'est fortement ralenti à partir du printemps 2000, probablement en raison d'une hausse des coûts d'opportunité. Au dernier trimestre, le pourcentage de progression annuelle est revenu à 6,4% en moyenne, ce qui correspond à une décélération significative par rapport au niveau de 13,5% atteint au quatrième trimestre 1999.

Les dépôts à court terme autres que les dépôts à vue ont continué, en moyenne, à croître très modérément en 2000. Au der-

nier trimestre de l'année, ils ont progressé de 2,2 % en rythme annuel au lieu de 2,0 % au trimestre correspondant de 1999. Toutefois, le rythme modéré de croissance de cette catégorie de dépôts en 2000 masque des dynamiques assez contrastées de ses deux sous-composantes.

Si la demande de dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans a fortement progressé en 2000 (de 5,6 %), celle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois s'est contractée de 1,6 % sur la période. Les évolutions divergentes de ces deux sous-composantes sont largement imputables à l'évolution des taux d'intérêt appliqués par les banques de dépôts (cf. graphique 9).

En 2000, la croissance des instruments négociables figurant dans M3 (instruments négociables et pensions) est demeurée vigoureuse. Au dernier trimestre 2000, le rythme annuel de croissance s'est établi à 13,2 %, ce qui représente une accélération significative par rapport au rythme de progression relativement modéré du quatrième trimestre 1999 (2,5 %). Comme mentionné précédemment, la forte demande de ces instruments peut, au moins dans une certaine mesure, être liée à l'aplatissement de la courbe des rendements en 2000. Le comportement des instruments négociables émis par les institutions financières monétaires de la zone euro (IFM) doit, toutefois, être interprété avec prudence, car il n'est pas possible, au sein du cadre statistique actuel de l'Eurosystème, d'estimer avec précision la part détenue par les non-résidents de la zone euro. Les acquisitions des non-résidents de la zone euro ont probablement entraîné une surestimation de la croissance de M3 en 2000.

En janvier 2001, le rythme annuel de progression de M3 est revenu à 4,7 %, après 5,2 % en décembre 2000, poursuivant la tendance au ralentissement amorcée au deuxième trimestre 2000. La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 a également fléchi pour s'établir à 5 % pour la période comprise entre novembre 2000 et

janvier 2001, au lieu de 5,1 % entre octobre et décembre 2000.

La croissance du total des créances sur les résidents de la zone euro a légèrement fléchi en 2000

S'agissant des contreparties de M3, la croissance annuelle moyenne des créances sur les résidents de la zone euro s'est ralentie en 2000, revenant à 7,4 %, au lieu de 8,4 % l'année précédente. Cette modération est principalement imputable à une diminution des créances sur les administrations publiques (qui ont enregistré une baisse moyenne de 1,3 % en 2000, après une croissance de 2,9 % en 1999), alors que la progression des créances sur le secteur privé est demeurée vigoureuse en 2000, s'inscrivant au même niveau qu'en 1999, soit 10,5 % en moyenne.

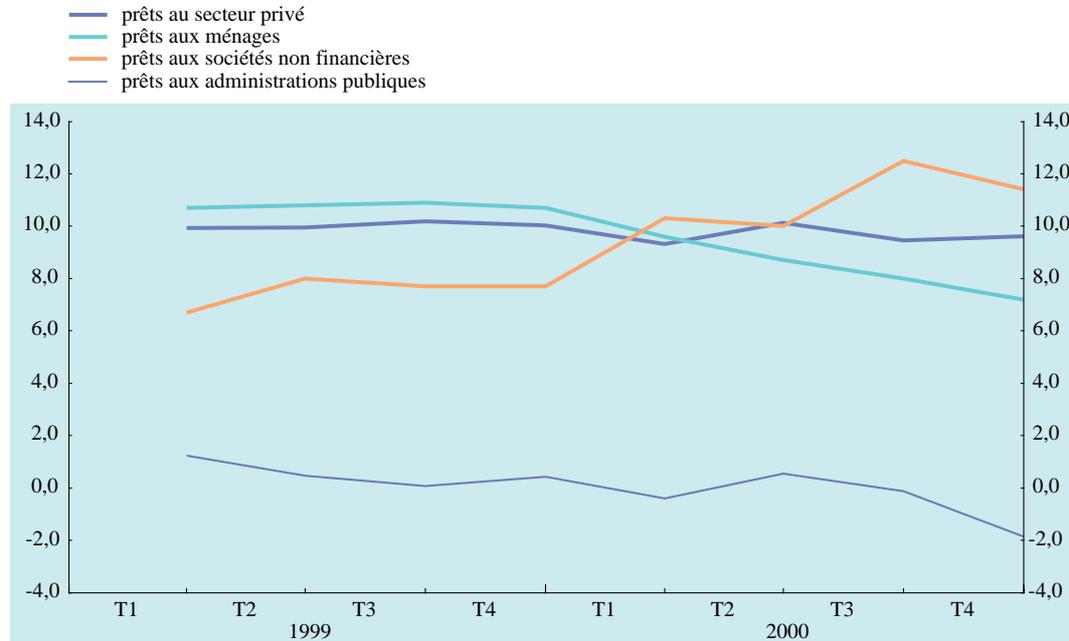
En ce qui concerne les créances sur le secteur privé, le pourcentage annuel de hausse des prêts a varié entre 8,8 % et 10,5 %. Vers la fin de l'année, toutefois, la dynamique à court terme des prêts au secteur privé a semblé s'infléchir. L'évolution enregistrée par cette composante au cours de l'année 2000 s'explique essentiellement par une hausse significative des prêts aux sociétés non financières. Le rythme d'expansion des prêts aux ménages, en revanche, a légèrement fléchi, sous l'effet, principalement, d'une modération de la demande de crédit au logement (cf. graphique 4).

La robuste croissance économique dans la zone euro et le niveau élevé de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs ont favorisé le dynamisme des prêts aux ménages et aux entreprises au cours de l'année 2000. Le fait qu'un certain volume d'emprunts aient été contractés par avance en raison d'anticipations de hausse des taux peut également avoir joué un rôle, tout particulièrement au premier semestre. Les opérations de fusions et acquisitions au sein de la zone euro ainsi que les investissements directs à l'étranger peuvent avoir constitué des facteurs supplémentaires. Enfin, la corrélation

Graphique 4

Ventilation sectorielle des prêts accordés par les IFM

(variation annuelle en pourcentage ; données de fin de trimestre)



Source : BCE

existant entre la demande de prêts hypothécaires et le niveau soutenu des prix de l'immobilier dans certains pays de la zone euro a dopé la demande de prêts, en particulier au premier semestre 2000, tandis que des signes de modération de la hausse des prix des logements sont apparus au cours des derniers mois de l'année. Parallèlement, la poursuite de la hausse des taux débiteurs, qui a suivi avec un certain décalage celle des taux de marché de mêmes échéances, a contribué au ralentissement de la progression du crédit dans la zone euro. La décélération de la croissance des créances a été, de fait, visible au deuxième trimestre de l'année (le taux annuel de croissance des prêts au secteur privé a culminé à 10,5% en avril pour revenir ensuite à 9,1% en juillet). La demande de prêts a ensuite été fortement affectée par le besoin, pour certaines sociétés de télécommunications, de financer l'achat de licences de téléphonie mobile de troisième génération (UMTS), tout particulièrement en Allemagne. Par conséquent, le taux annuel de croissance des prêts au secteur privé s'est

une fois encore rapproché de 10% à l'automne. Dès lors, le rythme annuel de croissance des prêts au secteur privé s'est de nouveau ralenti, revenant à 9,5% en décembre 2000 et 9,1% en janvier 2001. L'effet différé de la hausse des taux débiteurs ainsi que le léger affaiblissement de la croissance économique de la zone euro lié à la hausse des cours du pétrole à l'automne peuvent avoir contribué à cette évolution.

Contrastant nettement avec la forte croissance des créances sur le secteur privé, la variation des créances sur les administrations publiques a été négative au cours de l'année 2000 (en rythme annuel, les prêts des IFM se sont contractés de 1,9% au quatrième trimestre 2000 et les portefeuilles de titres publics de 8,9%). Dans l'ensemble, cette évolution s'inscrit dans la logique de la diminution des besoins de financement en phase de forte activité économique et résulte du niveau important des recettes dégagées, dans certains pays, par la vente des licences UMTS courant 2000. S'agissant des autres contre-

parties de M3, les exigences financières à long terme du secteur des IFM ont augmenté à un rythme relativement modéré en 2000, leur taux de croissance annuelle moyen s'établissant à 6,2% au dernier trimestre 2000, après 7,2% au trimestre correspondant de 1999. Le ralentissement du rythme de croissance de ces instruments est probablement lié dans une certaine mesure à l'aplatissement de la courbe des rendements courant 2000.

Enfin, en 2000, la position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents a fortement décliné, de 98 milliards d'euros, au cours des douze mois s'achevant en décembre. Ce recul a toutefois été moins important qu'en 1999, année où il avait atteint 177 milliards. Comme en 1999, cette évolution a probablement traduit le fait que les investissements directs et de portefeuille des résidents non-IFM de la zone euro ont donné lieu, globalement, à des sorties nettes de fonds. Un ralentissement du rythme de baisse des créances nettes sur les non-résidents est intervenu au cours du second semestre, allant de pair avec un redressement des entrées nettes au titre de certaines opérations financières entre les résidents non-IFM et le reste du monde.

2.2 Les marchés de capitaux

Poursuite de la croissance des émissions de titres de créance

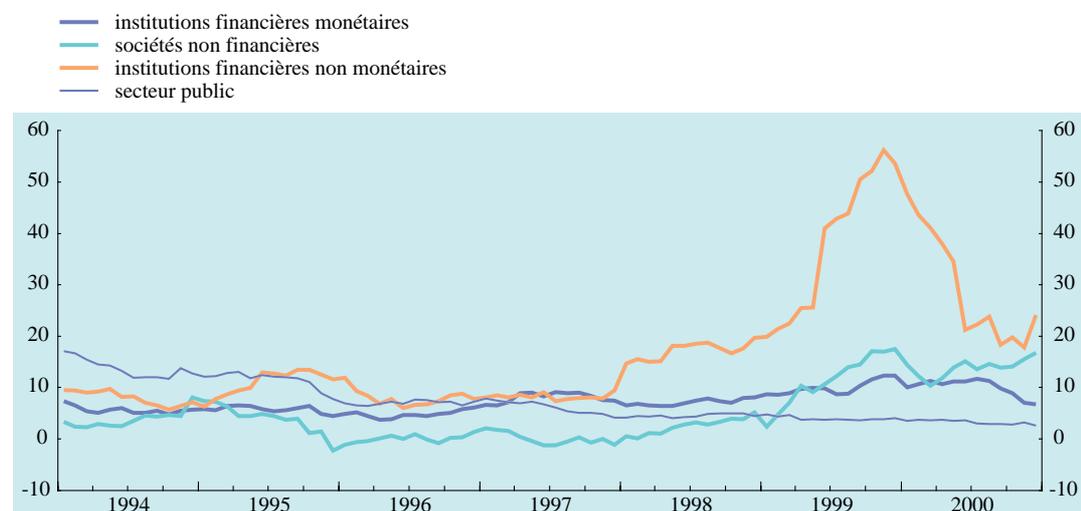
Le marché des titres de créance émis par les résidents de la zone euro a continué de connaître une forte croissance en 2000, avec un encours en progression de 7% environ entre fin 1999 et fin 2000, ce qui s'explique notamment par une hausse de 4% de l'encours de titres de créance à court terme et de 7% de l'encours de titres de créance à long terme. L'encours total est demeuré essentiellement constitué de titres à long terme, qui représentaient plus de 90% à la fin 2000.

En termes absolus, l'administration centrale et le secteur des IFM continuent d'occuper une place prédominante sur le marché des titres de créance de la zone euro en ce qui concerne tant les encours que les émissions. En 2000, le rythme de croissance des encours de titres de créance émis par ces deux secteurs a été faible, comparé à l'activité d'émission des secteurs non monétaires, financiers et non financiers (cf. graphique 5), dont l'encours de titres de créance libellés en euros a progressé d'environ 24% et 17%

Graphique 5

Encours de titres de créance libellés en euros émis par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

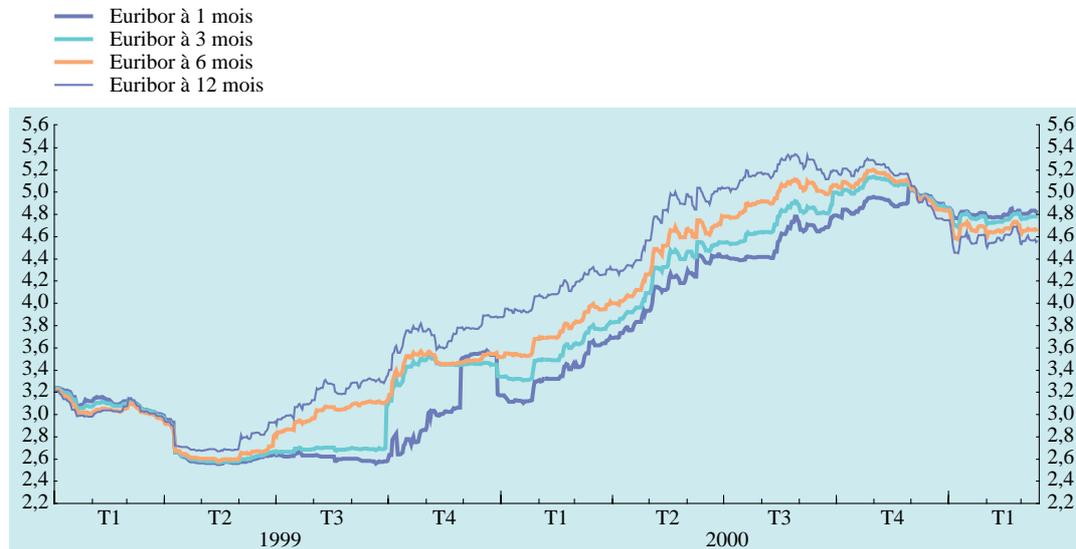


Source : BCE

Graphique 6

Taux d'intérêt à court terme dans la zone euro

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Source : Reuter

respectivement. Outre la forte croissance économique de la zone euro, la persistance de l'importante activité d'émission de ces secteurs résulte en grande partie de la poursuite de la restructuration des entreprises en Europe. Par ailleurs, la nécessité pour le secteur des télécommunications de financer les achats des licences UMTS a joué un rôle important au second semestre 2000. Parallèlement, des nombreux signes montrent que la monnaie unique a contribué à améliorer les conditions d'accès aux marchés de capitaux européens pour les émetteurs privés. De plus, comme cela a été examiné dans l'article intitulé *Les caractéristiques du mode de financement des entreprises dans la zone euro* publié dans le numéro de février 2001 du Bulletin mensuel de la BCE, il apparaît, au vu de divers indices, que les entreprises non financières de la zone euro ont étendu leurs sources de financement de marché en recourant de plus en plus au financement direct par le biais d'émissions de titres de créance.

En raison de rythmes de croissance des encours très différents suivant les secteurs, les institutions financières non monétaires et les sociétés non financières ont renforcé leur

part cumulée dans l'encours de titres de créance en euros de 8,5 % en 1999 à 9,7 % en 2000. La part des IFM dans cet encours est passée de 37,0 % fin 1999 à 37,4 % en 2000, reflétant en grande partie le financement du développement des prêts au secteur privé. En revanche, celle de l'administration centrale est revenue de 54,5 % à fin 1999 à 53,0 % à fin 2000. La poursuite du recul de la part relative du secteur public sur les marchés des titres de créance de la zone euro traduit la contraction des besoins de financement de ce secteur en 2000 par rapport aux années précédentes.

La part des émissions brutes de titres de créance en euros par les résidents de la zone dans le total des émissions, toutes devises confondues, est demeurée élevée en 2000, en recul toutefois par rapport à 1999. Les émissions brutes en euros ont représenté 92,6 % du total émis par les résidents de la zone euro en 2000, contre une moyenne de 94,6 % en 1999. L'euro a également conservé son attrait aux yeux des investisseurs internationaux, même si les rythmes de progression de l'année 2000 n'ont pas atteint les niveaux exceptionnels de 1999. L'encours des titres

de créance libellés en euros émis par les non-résidents de la zone euro s'est accru de 26,3 % en 2000, contre 42,4 % en 1999.

En 2000, les taux du marché monétaire se sont tendus en liaison avec les relèvements de taux de la BCE

Durant l'année 2000, les taux d'intérêt du marché monétaire se sont fortement tendus. Cette évolution a reflété la hausse progressive des taux de la BCE, qui s'est déroulée en six étapes au cours de l'année, pour atteindre un total de 175 points de base. Les tensions sur les taux du marché monétaire intervenues au cours de l'année ont été largement anticipées par les marchés de capitaux, comme l'atteste le fait que, début 2000, l'Euribor à douze mois, à environ 3,9 %, était nettement supérieur à l'Euribor à un mois, celui-ci s'établissant à 3,1 % (cf. graphique 6), ce qui indique que les marchés s'attendaient à une hausse sensible des taux du marché monétaire au cours de l'année.

Avant l'annonce des décisions de relèvement des taux d'intérêt de la BCE, le taux au jour le jour, mesuré par l'Eonia, a eu tendance, d'une manière générale, à s'établir au-dessus des taux indiquant l'orientation de la politique monétaire (à savoir le taux applicable aux opérations d'appels d'offre à taux fixe jusqu'à l'opération principale de refinancement réglée le 21 juin 2000 et, par la suite, le taux de soumission minimal applicable aux opérations d'appel d'offres à taux variable). Comme en 1999, la volatilité de l'Eonia a été faible et s'est concentrée sur la fin des périodes de constitution des réserves, au moment où l'impératif de réserves obligatoires pesant sur le système bancaire devient astreignant. En outre, l'Eonia a eu tendance à se tendre légèrement le dernier jour ouvré de chaque mois, traduisant la volonté des institutions financières d'ajuster leurs bilans à ce moment-là. Ce phénomène a été plus marqué au tournant de l'année.

Au cours du premier semestre 2000, les taux du marché monétaire ont suivi une évolution

largement parallèle à l'ajustement progressif à la hausse des taux d'intérêt de la BCE. Parmi les quatre relèvements des taux d'intérêt de la BCE intervenus au premier semestre 2000, les trois premiers avaient déjà été presque largement anticipés par les marchés financiers au moment de leur annonce et n'ont provoqué que de très faibles ajustements des taux à court terme du marché monétaire. C'est seulement à l'occasion de la hausse de 50 points de base des taux d'intérêt de la BCE, le 8 juin 2000, que la réaction des taux à court terme du marché monétaire a été légèrement plus prononcée, laissant penser que l'ampleur de ce relèvement n'avait pas été totalement anticipée par les opérateurs.

Le relèvement des taux de la BCE annoncé le 8 juin a interrompu, pour une période de deux mois environ, la tendance à la hausse des taux Euribor à un mois et à trois mois, en atténuant provisoirement les anticipations d'une nouvelle hausse des taux dans un proche avenir. Cependant, entre la mi-août et octobre, la hausse des taux du marché monétaire sur la partie la plus courte de la courbe des rendements a repris, anticipant les deux relèvements des taux de la BCE annoncés le 31 août et le 5 octobre. Ces décisions ont, par conséquent, contribué à limiter les anticipations de nouvelles hausses des taux d'intérêt de la BCE.

À l'automne, la situation sur le marché monétaire s'est progressivement modifiée. Tandis que l'Euribor à douze mois avait amorcé son repli dès septembre, les taux du marché monétaire à plus court terme ont commencé de se détendre de façon graduelle au cours du mois de novembre. La baisse des taux d'intérêt à plus long terme du marché monétaire a été la plus prononcée et, début décembre 2000, la courbe des rendements a commencé de s'inverser. À fin 2000, l'Euribor à douze mois s'établissait à 4,75 %, niveau proche de celui de début mai, et inférieur de plus de 50 points de base à celui atteint en septembre, tandis que l'Euribor à un mois était égal à 4,85 %, 20 points de base au-dessous du point haut enregistré fin novembre.

L'évolution du sentiment du marché, à l'automne 2000, est allée de pair avec un renforcement de la volatilité implicite relative aux options sur les contrats à terme sur l'Euribor à trois mois, indiquant un renforcement de l'incertitude des opérateurs quant aux futures décisions de politique monétaire. Cependant, cette accentuation de la volatilité n'a qu'en partie compensé les réductions de la volatilité implicite du marché monétaire observée pour les dix premiers mois de l'année 2000.

Au cours des deux premiers mois de 2001, les taux du marché monétaire ont cessé de baisser. La pente de la courbe des rendements du marché monétaire, mesurée par l'écart entre l'Euribor à douze mois et l'Euribor à un mois, est demeurée pendant toute cette période légèrement inversée, ce qui donne à penser que les opérateurs anticipent une légère baisse des taux à court terme du marché monétaire durant le reste de l'année.

Les rendements obligataires à long terme de la zone euro sont demeurés globalement stables sur une grande partie de l'année 2000

Contrastant avec la hausse sensible des taux d'intérêt à long terme intervenue en 1999, les rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro sont demeurés globalement stables, à un niveau proche de 5,5%, sur la plus grande partie de l'année 2000 (cf. graphique 7(a)). C'est seulement vers la fin de l'année, à partir de novembre 2000, que les rendements obligataires ont légèrement diminué, revenant juste au-dessus de 5,0% à la fin de l'année. Sur les marchés obligataires américains, le rendement des emprunts à dix ans a chuté de près de 130 points de base au cours de l'année 2000. À la fin de l'année, il s'établissait à 5,2%, le plus bas niveau constaté depuis le printemps 1999. Traduisant ces évolutions, l'écart entre les rendements des emprunts d'État à dix ans aux États-Unis et dans la zone euro s'est

Graphique 7

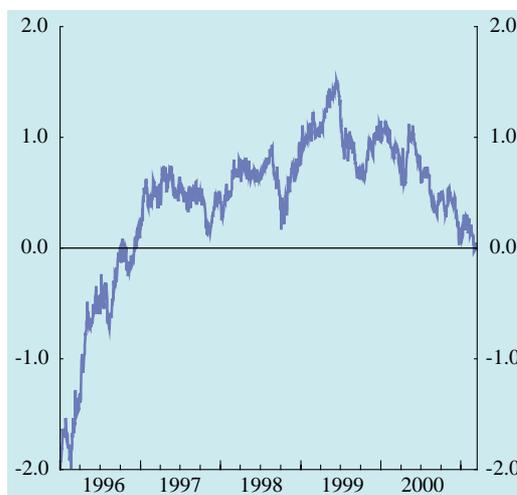
(a) Rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



(b) Écart de taux d'intérêt à dix ans entre les États-Unis et la zone euro

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Source : Reuter

Note : Les rendements des emprunts publics à long terme sont ceux des emprunts à dix ans ou ceux dont l'échéance s'en approche le plus. À compter de janvier 2001, les données relatives à la Grèce sont également incluses.

réduit de près de 85 points de base en 2000, pour s'établir à 15 points de base à la fin de l'année, soit le niveau le plus bas enregistré depuis fin 1996 (cf. graphique 7(b)).

Les anticipations relatives à la croissance économique mondiale, qui ont successivement connu des révisions à la hausse et une modération, expliquent, semble-t-il, dans une large mesure, l'évolution générale des rendements obligataires à long terme en 2000. Aux États-Unis, le rythme soutenu de l'activité économique a exercé, en janvier, des tensions sur les rendements obligataires à long terme américains. Les rendements des emprunts d'État de ce pays ont, par la suite, connu un retournement en chutant fortement début février 2000, sous l'effet des programmes du Trésor américain visant à réduire sensiblement les émissions à long terme et à racheter des obligations avant leur échéance. Cette évolution semble avoir abouti, début 2000, à l'apparition d'une prime de rareté incorporée au prix des emprunts d'État américains, qui pourrait également avoir contribué au creusement important de l'écart entre les taux de *swaps* et les rendements des emprunts publics aux États-Unis, à hauteur de 50 points de base environ, au cours des premiers mois de 2000. L'accentuation de cet écart, qui a atteint ses niveaux les plus hauts depuis dix ans, s'explique essentiellement par un recul substantiel des rendements des emprunts d'État, tandis que les taux de *swaps* à dix ans sont demeurés globalement stables entre fin janvier et fin avril.

L'importante et durable pression à la baisse qui s'est exercée sur les rendements obligataires américains au second semestre 2000 semble être principalement due à la réévaluation par les investisseurs du rythme futur de l'activité économique. En raison, notamment, des décisions de la Réserve fédérale de relever les taux directeurs en 1999 et début 2000, du maintien des cours du pétrole à un niveau élevé et de la vigueur du dollar américain, les opérateurs en sont venus à envisager, de plus en plus, un ralentissement de l'économie américaine. Dans ce contexte, les anticipations d'inflation à long terme se sont

réduites, accentuant la pression à la baisse des rendements obligataires américains. Cette pression s'est renforcée par moments au cours de l'année, la baisse des cours des actions et la volatilité accrue des bourses américaines incitant les investisseurs à se tourner vers des titres relativement plus sûrs, tels que les emprunts d'État.

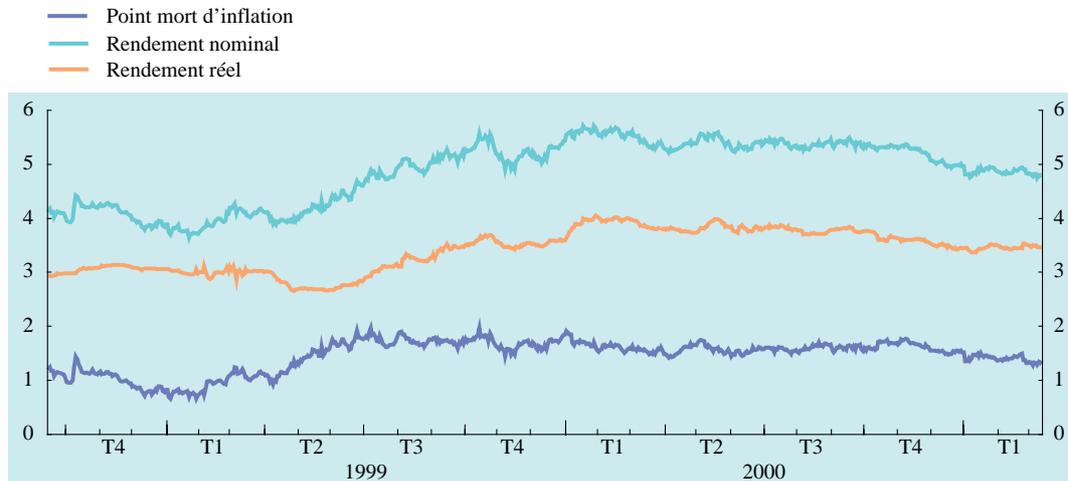
Au Japon, les rendements des emprunts d'État à long terme ont affiché une stabilité remarquable tout au long de l'année 2000, le rendement à dix ans se maintenant entre 1,6% et 1,9% pendant la majeure partie de l'année. Cette fourchette étroite n'a été franchie que temporairement, au moment où la Banque du Japon a mis fin à la politique de taux d'intérêt zéro, en août 2000.

Si les évolutions des marchés obligataires américains ont parfois eu des répercussions temporaires sur les rendements des emprunts d'État de la zone euro au cours de l'année, cette période a été caractérisée par des variations des rendements obligataires dans la zone euro nettement plus modérées qu'aux États-Unis. En outre, le niveau moyen autour duquel les rendements obligataires de la zone euro ont fluctué est resté relativement stable tout au long des dix premiers mois de l'année 2000. Deux éléments semblent avoir largement contribué à cette stabilité des rendements obligataires nominaux de la zone euro. Premièrement, les anticipations des investisseurs relatives à l'inflation moyenne à long terme semblent être restées stables, à des niveaux relativement bas durant cette période, témoignant de la confiance des opérateurs dans la capacité des décideurs du Conseil des gouverneurs de la BCE à maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Cette attitude transparissait dans la grande stabilité du point mort d'inflation, calculé à partir de l'écart entre les rendements nominaux des emprunts publics français à dix ans et le rendement réel de l'OATi à dix ans (cf. graphique 8) qui s'est maintenu entre 1,5% et 1,8% pendant la majeure partie de l'année 2000. Deuxièmement, les anticipations de croissance à long terme dans la zone euro ont semblé se stabiliser à des niveaux relati-

Graphique 8

Point mort d'inflation calculé à partir de l'OATi française

(en pourcentage ; données quotidiennes)



Sources : Trésor français, ISMA et Reuter

Note : Les rendements réels sont calculés à partir des cours de marché de l'OAT indexée sur l'indice français des prix à la consommation (hors prix du tabac) et à échéance 2009. Les rendements nominaux sont calculés à partir des cours de marché de l'emprunt-phare à 10 ans à échéance 2009.

vement élevés en 2000, du fait de l'accélération du rythme de croissance du PIB en volume en 1999 et début 2000. La stabilité du rendement réel de l'OATi française à dix ans, entre 3,6% et 4,0% sur la plus grande partie de l'année 2000, illustre cette évolution. Au cours des deux derniers mois de l'année, les rendements obligataires à long terme de la zone euro ont enregistré un recul progressif, reflétant les anticipations du marché d'une croissance économique dans la zone légèrement plus faible à court terme. Parmi les principaux éléments à l'origine de cette révision à la baisse des anticipations relatives au rythme de l'activité économique ont pu figurer les hausses des cours du pétrole intervenues précédemment ainsi que les ajustements à la baisse, déjà évoqués, de la croissance économique mondiale, surtout aux États-Unis.

Entre mi-1999 et mi-2000, la pente de la courbe des rendements de la zone euro, mesurée par l'écart entre les rendements obligataires à dix ans et l'Euribor à trois mois, s'est aplatie de près de 200 points de base pour s'établir à 20 points de base environ. On peut distinguer deux phases dans ce

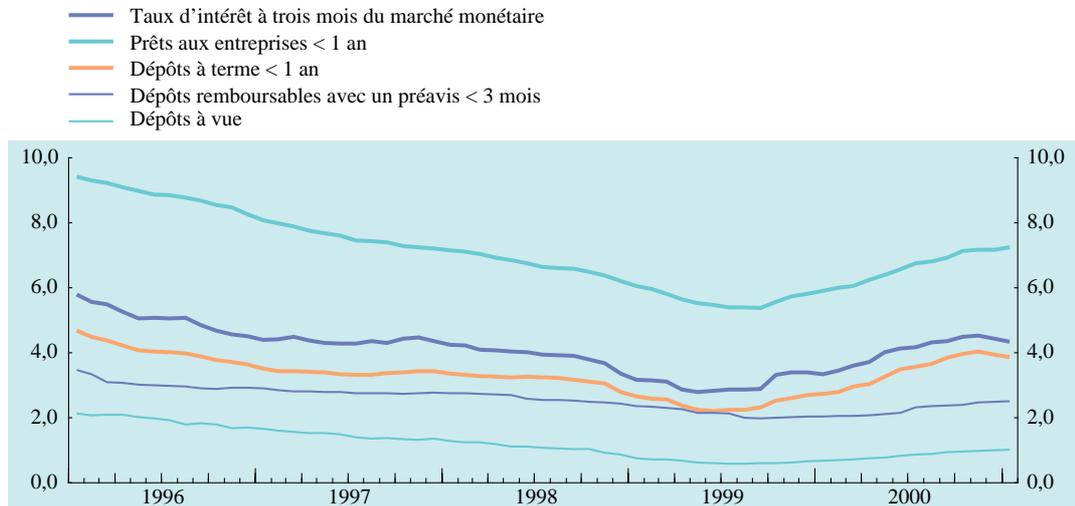
processus d'aplatissement sensible de la courbe en 2000. Au cours des dix premiers mois de l'année, il a essentiellement reflété les tensions sur les taux à court terme du marché monétaire résultant des relèvements des taux d'intérêt de la BCE alors que les rendements obligataires à long terme demeuraient stables dans l'ensemble. Toutefois, au cours des deux derniers mois de l'année, les taux à court terme ont fléchi, et la poursuite de l'aplatissement de la courbe a donc été due à des baisses de plus grande ampleur des rendements obligataires à long terme. En outre, vers la fin 2000, la courbe des rendements s'est légèrement inversée sur les échéances inférieures ou égales à deux ans, tout en restant orientée à la hausse sur les échéances plus longues. Cela pourrait indiquer que la révision à la baisse des anticipations de croissance était concentrée sur des horizons à plus court terme, les anticipations des opérateurs en matière de croissance à plus long terme semblant s'être peu modifiées.

Au cours de la période comprise entre fin 2000 et le 13 mars 2001, les rendements des emprunts publics à dix ans dans la zone euro

Graphique 9

Taux d'intérêt à court terme des banques de dépôts et taux de marché comparable

(en pourcentage annuel ; moyennes mensuelles)



Sources : BCE et Reuter

Note : À compter de janvier 2001, les données relatives à la Grèce sont également incluses.

sont, globalement, restés stables à près de 5%. Compte tenu du fait que les rendements obligataires à long terme aux États-Unis ont eu tendance à fléchir sur la même période, alors même que les taux d'intérêt officiels américains ont été réduits de 100 points de base, l'écart entre les rendements des emprunts publics à dix ans des États-Unis et ceux de la zone euro s'est resserré et était pratiquement nul début mars 2001. Il s'agit du point le plus bas atteint par cet écart depuis début 1997.

Les taux d'intérêt des banques de dépôts ont globalement suivi les taux du marché en 2000

Les taux d'intérêt à court terme des banques de dépôts ont continué de se tendre jusqu'en novembre 2000, dans le sillage de l'évolution des taux du marché monétaire. Des écarts importants ont néanmoins pu être observés entre les différentes catégories de dépôts. De fin 1999 à novembre 2000, le taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire a augmenté de 165 points de base. Sur la même période, les taux des dépôts au jour le jour et ceux

des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont connu une augmentation relativement modeste, d'environ 40 points de base, creusant l'écart par rapport au taux à trois mois du marché monétaire de quelque 125 points de base à fin 2000. En revanche, le taux des dépôts assortis d'une échéance inférieure ou égale à un an a augmenté de 134 points de base (cf. graphique 9). Cette évolution n'est pas particulièrement inhabituelle si l'on considère l'expérience antérieure montrant que la répercussion des taux du marché monétaire s'avère plus lente et plus limitée pour les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois que pour ceux assortis d'une échéance inférieure ou égale à deux ans ; elle a cependant renforcé l'attrait relatif de ces derniers, comme l'atteste leur croissance relativement soutenue (cf. la section I.1 pour des détails sur les évolutions monétaires). Les taux appliqués par les banques de dépôts aux prêts aux entreprises d'une durée inférieure ou égale à un an ont augmenté de 137 points de base jusqu'en novembre, sous l'effet des évolutions des taux d'intérêt à court terme du marché monétaire, ce taux débiteur culminant alors à

un niveau supérieur de 210 points de base à celui du taux à trois mois du marché monétaire (contre 238 points de base à la fin 1999). À compter de la mi-novembre, les taux du marché monétaire ont commencé à baisser. Ce recul s'est rapidement répercuté sur les taux appliqués aux dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à un an, qui ont cédé 17 points de base entre novembre 2000 et janvier 2001. Les taux des prêts aux entreprises d'une durée inférieure ou égale à un an ont également fléchi, mais dans une moindre mesure. Ces évolutions ont montré que la transmission des taux du marché monétaire aux taux pratiqués par les banques était relativement rapide. Toutefois, d'autres taux des banques de dépôts, comme ceux appliqués aux dépôts à vue et aux dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, n'ont pas beaucoup varié au cours de cette période, ce qui indique un degré plus élevé de viscosité de ces taux.

Sur les échéances à long terme, les taux d'intérêt des banques de dépôts se sont, en général, fortement tendus au premier semestre 2000, comblant l'écart avec les hausses des rendements obligataires interve-

nues au cours de l'année 1999. Par la suite, en liaison avec la stabilité des rendements obligataires à long terme sur les trois premiers trimestres 2000, les taux des banques de dépôts ont généralement commencé à se stabiliser aux environs de l'été 2000 (cf. graphique 10). Ainsi, le taux des dépôts à plus de deux ans a progressé de 69 points de base entre fin 1999 et juillet 2000 et de seulement 6 points de base de juillet à novembre 2000. En outre, le taux des prêts au logement a augmenté de 72 points de base entre décembre 1999 et août 2000 avant de se stabiliser. Après le mois de novembre, ces taux ont commencé à se replier, dans le sillage des rendements des emprunts publics à la fin de l'année.

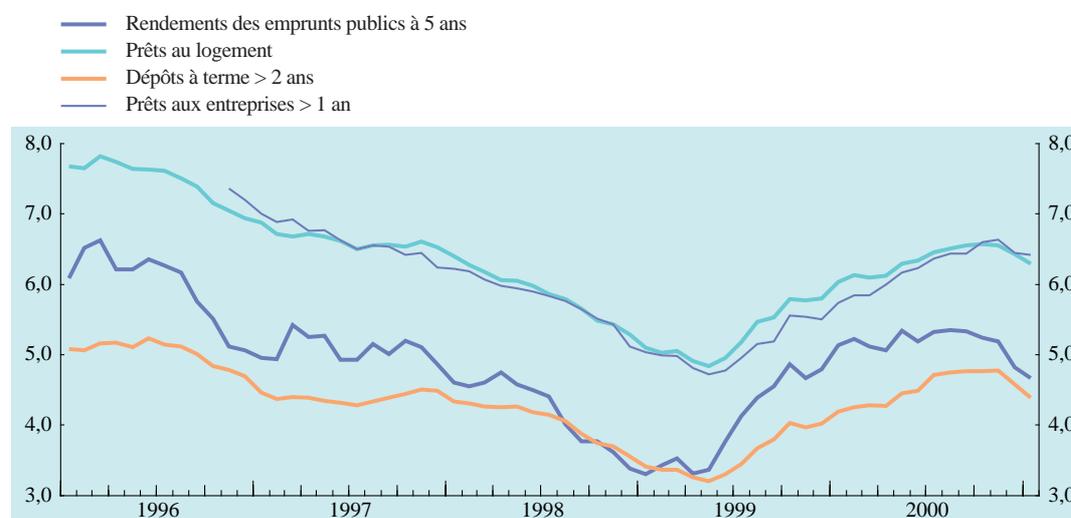
Les cours boursiers internationaux ont chuté dans un contexte de volatilité accrue

En 2000, les indices des cours des actions sur les principaux marchés mondiaux n'ont pas poursuivi la tendance haussière qu'ils affichaient depuis 1995. Dans un contexte de forte volatilité des cours pendant la majeure partie de l'année, les indices larges de référé-

Graphique 10

Taux d'intérêt à long terme des banques de dépôts et taux de marché comparable

(en pourcentage annuel : moyennes mensuelles)



Sources : BCE et Reuter

Note : À compter de janvier 2001, les données relatives à la Grèce sont également incluses.

Graphique 11

Indices boursiers dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon

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



Source : Reuter

Note : Indice large Dow Jones EuroStoxx (cours des actions) pour la zone euro, Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et Nikkei 225 pour le Japon. À compter de janvier 2001, les données relatives à la Grèce sont également incluses.

rence ont terminé l'année 2000 à des niveaux inférieurs à ceux de 1999. Ces évolutions ont traduit principalement l'incertitude accrue des opérateurs quant aux perspectives de bénéfices des entreprises dans leur ensemble, à court terme comme à long terme, ainsi que d'importantes révisions à la baisse des bénéfices anticipés pour les entreprises de haute technologie.

Au cours de l'année 2000, les cours des actions ont suivi une évolution similaire aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro (cf. graphique 11). Sur les premiers mois de l'année, les indices boursiers ont, en général, progressé – assez fortement dans la zone euro. Par la suite, les cours des actions ont été soumis à des perturbations et, à partir de fin août, ils ont en général amorcé une baisse. Dans l'ensemble, à fin décembre 2000, les cours boursiers dans la zone euro, mesurés par l'indice Dow Jones EuroStoxx, étaient inférieurs de 6 % à leurs niveaux de fin 1999. Aux États-Unis, l'indice Standard & Poor's 500 a chuté de 9 % sur la même période, tan-

dis qu'au Japon, l'indice Nikkei 225 a reculé de 27 % en 2000. Ce recul des indices boursiers durant l'année 2000 doit néanmoins être examiné au regard des fortes hausses enregistrées les années précédentes. Ces dépréciations sont notamment intervenues à la suite de progressions, en 1999, de 40 % pour l'indice Dow Jones EuroStoxx, de 20 % pour l'indice Standard & Poor's 500 et de 37 % pour le Nikkei 225.

Les évolutions constatées aux États-Unis ont été les principaux éléments à l'origine des variations des marchés boursiers mondiaux. La persistance d'une croissance économique forte dans ce pays au début 2000 a suscité un grand optimisme des investisseurs quant à la rentabilité à long terme des actions, notamment celles de la « nouvelle économie », qui sont le mieux représentées par les entreprises Internet. Dans le courant de l'année, des signes annonciateurs d'un ralentissement de l'économie américaine se sont multipliés. Parallèlement, les opérateurs ont revu à la baisse leurs anticipations à long terme rela-

Encadré 2

La volatilité des marchés boursiers mondiaux s'est accrue sous l'effet des valeurs de haute technologie

La tendance des cours boursiers peut fournir des informations utiles dans le cadre du second pilier de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème. Ces informations résultent du fait que les cours de bourse devraient traduire, entre autres, les anticipations des opérateurs de marché quant aux perspectives de dividendes, qui sont elles-mêmes corrélées aux bénéfices attendus des entreprises. Ces derniers étant généralement liés aux prévisions d'évolution de l'activité économique, les mouvements des cours de bourse peuvent être une indication des changements d'anticipations des intervenants de marché concernant la croissance économique. À cet égard, l'évolution des cours de bourse peut fournir des informations complémentaires à celles tirées d'autres prix d'actifs, comme par exemple les rendements obligataires nominaux et les rendements réels des obligations indexées sur l'inflation. Il est également important pour les banques centrales de suivre de près l'évolution des cours des actions, afin d'évaluer les effets de richesse et de confiance qui sont susceptibles d'en résulter. Toutefois, du point de vue de la politique monétaire, la forte volatilité des cours de bourse ainsi que l'éventualité de leur surévaluation ou sous-évaluation par rapport aux données fondamentales rendent plus difficile l'exploitation des informations que l'on peut tirer de leur évolution en matière de perspectives d'activité économique.

Durant une grande partie de l'année 2000, les marchés boursiers mondiaux ont subi des fluctuations relativement importantes. Par conséquent, leur volatilité moyenne a continué d'augmenter sur les principaux marchés, poursuivant la tendance observée depuis quelques années. Par exemple, alors que l'écart type moyen annualisé des variations quotidiennes en pourcentage des cours de bourse (volatilité historique) de la zone euro, mesuré par l'indice Dow Jones EuroStoxx, s'est élevé à 15 % de 1990 à 1998, il a progressé pour s'établir à 17 % en 1999 puis à 22 % en 2000 (cf. graphique ci-après).

La hausse, observée ces dernières années à l'échelle mondiale, de la volatilité des indices boursiers qui couvrent un large éventail de secteurs différents est due, dans une large mesure, aux évolutions enregistrées dans les secteurs de haute technologie. Le contraste marqué entre l'évolution des actions des compartiments de marché représentant la « nouvelle économie » et l'« ancienne économie » semble provenir des États-Unis. La volatilité historique de l'indice composite Nasdaq, qui contient une forte proportion de valeurs de haute technologie, a presque doublé, passant de 27 % en 1999 à 48 % en 2000, par rapport à une volatilité moyenne de 16 % durant la période allant de 1990 à 1998. En revanche, la volatilité historique de l'indice Standard and Poor's 500, qui comprend une plus forte proportion de valeurs traditionnelles, n'a que légèrement augmenté, pour s'élever à 22 % en moyenne en 2000. On observe le même profil d'évolution dans la zone euro. La volatilité de l'indice Dow Jones EuroStoxx des valeurs technologiques et de télécommunications est passée de respectivement 28 % et 27 % en 1999 à 51 % et 45 % en 2000, alors que la volatilité médiane de cet indice tous secteurs économiques confondus a progressé dans une moindre mesure, c'est-à-dire de 19 % à 22 %.

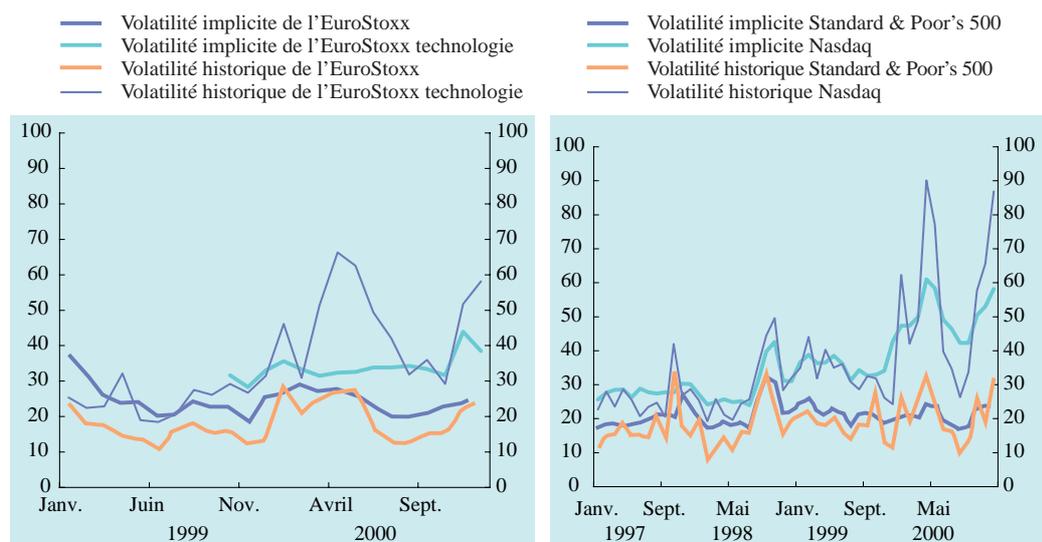
Les mouvements importants des valeurs de haute technologie sur l'ensemble des principaux marchés en 2000 ont été essentiellement liés à la révision générale, parmi les intervenants de marché, des perspectives de gains à plus long terme et des risques inhérents à ces valeurs. Alors que durant les premiers mois de l'année, les investisseurs avaient formé des anticipations de plus en plus optimistes quant aux bénéfices à long terme des valeurs de la « nouvelle économie », leur pessimisme et leurs doutes se sont accrus par la suite. La forte volatilité des cours de bourse dans le secteur de la haute technologie est liée aux difficultés inhabituelles des opérateurs à valoriser ces actions. Les entreprises de la « nouvelle économie » sont généralement récentes et offrent des possibilités de forte progression des bénéfices, en raison de leur caractère innovant. Cependant, dans de nombreux cas, elles ne dégagent des bénéfices qu'à des stades plus avancés de leur cycle de vie alors que, à des stades plus précoces, ces bénéfices sont souvent limités, voire inexistantes, et qu'elles peuvent même enregistrer des pertes. Par conséquent, compte tenu en particulier des coûts de démarrage associés à l'investissement et aux perspectives d'activité incertaines, leurs perspectives de rentabilité à long terme peuvent être entourées d'une incertitude

considérable. En outre, les valeurs de haute technologie peuvent être particulièrement sensibles aux risques liés à l'activité (modifications de la technologie et préférences des consommateurs) et à des crises de liquidité.

La grande incertitude des opérateurs s'est traduite par un accroissement de la volatilité implicite des actions de l'indice Nasdaq 100 (cf. graphique ci-après). La volatilité implicite est calculée à partir des prix des options sur les actions correspondantes et fournit une approximation de l'écart type attendu des variations en pourcentage des cours des actions, qui porte, dans ce cas, sur une période inférieure ou égale à trois mois. Par conséquent, la volatilité implicite est un indicateur de l'incertitude quant aux mouvements futurs des cours. La volatilité implicite de l'indice Nasdaq 100 est passée d'une valeur moyenne de 36% en 1999 à 51% en 2000. En revanche, la volatilité implicite moyenne des actions qui constituent l'indice Standard and Poor's 500 est demeurée inchangée à 21% en 2000 par rapport au niveau de 1999. Le degré généralement élevé de corrélation entre la volatilité historique et la volatilité implicite, observé sur l'ensemble des principaux marchés, laisse à penser que plus les opérateurs sont incertains quant aux perspectives d'évolution des cours de bourse, plus ils sont sensibles aux informations qu'ils reçoivent concernant les bénéfices ou d'autres facteurs fondamentaux, ce dont témoignent les fortes fluctuations observées des cours.

Volatilité historique et implicite des marchés boursiers

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)



Sources : Bloomberg et calculs de la BCE

Note : La volatilité historique est calculée sur la base de l'écart-type annualisé des variations quotidiennes en pourcentage de l'indice au cours d'un mois. Pour la zone euro, la volatilité historique est calculée sur la base des indices Dow Jones EuroStoxx. La volatilité implicite est calculée à partir des options indicelles. En ce qui concerne l'ensemble de la cote et le secteur technologie de la zone euro, on obtient une approximation de la volatilité implicite en utilisant, respectivement, les options sur l'indice Dow Jones EuroStoxx 50 et le sous-indice Dow Jones Stoxx du secteur technologie.

tives aux bénéfices des sociétés, notamment pour le secteur de la haute technologie. À la suite de cette désaffection des investisseurs pour les actions de ce secteur, l'indice composite Nasdaq (qui comprend une forte proportion d'actions de la « nouvelle économie ») a reculé de 37% entre fin 1999 et fin 2000. Cet effondrement a effacé les hausses

notables enregistrées en 1999, ramenant, à la fin de l'année, cet indice à ses niveaux de début 1999. Reflétant la forte incertitude des opérateurs quant aux perspectives de bénéfices des entreprises du compartiment de la haute technologie, la volatilité implicite de l'indice Nasdaq 100 a fortement varié au cours de l'année. En décembre 2000, elle

était supérieure d'un tiers à son niveau un an auparavant (cf. encadré 2).

Au Japon, les cours des actions du secteur de la haute technologie ont également enregistré un recul sensible en 2000. En particulier, les actions des sociétés japonaises du secteur des télécommunications, des médias et des technologies de l'information (TMT) ont chuté de 53 % entre fin 1999 et fin 2000. Dans les autres secteurs, les actions ont connu un repli de 12 % sur la même période (selon les sous-indices relatifs à l'ensemble du marché fournis par Datastream). Outre les préoccupations naissantes des investisseurs quant à une répercussion sur la rentabilité globale des valeurs de haute technologie des évolutions enregistrées aux États-Unis, le marché boursier japonais a également été affecté par la faiblesse de la croissance économique au Japon et par les nombreuses faillites d'entreprises.

Si les actions de la zone euro ont bénéficié de l'évolution globalement positive de l'activité économique, elles ont toutefois subi l'incidence des facteurs internationaux mentionnés précédemment. Comme dans d'autres économies, reflétant l'incertitude accrue des opérateurs quant à la rentabilité des entreprises, la volatilité des cours des actions dans la zone euro est demeurée relativement élevée durant la majeure partie de l'année 2000. Le recul généralisé et la forte volatilité des cours boursiers de la zone euro sont essentiellement imputables aux secteurs de la technologie et des télécommunications. Si ces valeurs ont fortement progressé au pre-

mier trimestre 2000, poursuivant la tendance haussière apparue à partir de l'automne 1999, elles ont reculé progressivement sur le reste de l'année. Au bout du compte, les cours des valeurs du secteur des télécommunications figurant dans l'indice Dow Jones EuroStoxx ont perdu 43 % en 2000, du fait des inquiétudes croissantes des opérateurs quant aux risques inhérents aux entreprises de télécommunications et à leurs perspectives de rentabilité ; ces inquiétudes avaient pour origine le renforcement de la concurrence dans ce secteur et la hausse de l'endettement liée aux investissements importants exigés par le développement des réseaux de télécommunications et au financement de l'achat des licences UMTS. Les cours des valeurs technologiques se sont également révélés volatils en 2000, mais ils n'ont pas diminué dans les mêmes proportions. En liaison avec les évolutions mondiales, le secteur des valeurs technologiques a constitué, de loin, le principal facteur à l'origine du renforcement de la volatilité des cours de bourse dans la zone euro en 2000.

Au cours de la période comprise entre fin 2000 et le 13 mars 2001, les indices des cours des actions sur les principaux marchés boursiers ont fortement chuté. Durant cette période, l'indice Dow Jones EuroStoxx a reculé de 11 %, alors que l'indice Standard & Poor's 500 et l'indice Nikkei 225 ont respectivement cédé 12 % et 14 %. Ces évolutions traduisent les incertitudes relatives aux perspectives de bénéfices des entreprises, particulièrement dans les secteurs de la haute technologie.

3 Les évolutions de prix

La hausse de l'inflation s'explique essentiellement par des facteurs externes

La tendance haussière du taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) observée depuis le printemps 1999 s'est poursuivie en 2000 en rai-

son de tensions externes sur les prix, tandis que les tensions d'origine interne demeuraient peu importantes. Mesurée par l'IPCH, l'inflation dans la zone euro s'est établie à 2,3 % en moyenne en 2000, soit une augmentation substantielle par rapport au taux de 1,1 % enregistré en 1999 (cf. tableau 1). Sur

douze mois, l'inflation est passée de 1 % environ à la mi-1999 à 1,9 % en janvier 2000, pour s'élever à 2,9 % en novembre, avant de retomber à 2,6 % en décembre. Ce profil a principalement suivi les évolutions des cours du pétrole et du taux de change de l'euro. Même si ces facteurs ont provoqué, dans une certaine mesure, des tensions indirectes sur les prix intérieurs en 2000, les coûts intérieurs, tels les coûts salariaux unitaires, n'ont connu cette année qu'une augmentation modérée.

Les hausses des cours du pétrole ont été renforcées par les évolutions de change

Le renchérissement des prix de l'énergie a, en moyenne, contribué à hauteur de plus d'un point de pourcentage à l'inflation globale en 2000. Après avoir reculé de 4,4 % en janvier 1999, le rythme de variation annuel des prix de l'énergie a progressivement augmenté pour s'établir à 14 % environ de juin à novembre 2000, avant de retomber à 11,3 % en décembre 2000 (cf. graphique 12). Dès lors, le rythme de variation annuel de la composante énergie de l'IPCH a augmenté, en moyenne, de 2,4 % en 1999 à 13,3 % en 2000. Ces évolutions ont reflété les nouvelles tensions provoquées en cours d'année sur la composante énergie de l'IPCH par la hausse des prix sur le marché international du pétrole et ont été renforcées par le repli du taux de change de l'euro. De fait, les cours du pétrole sont passés de 10,3 euros le baril au premier trimestre 1999 à 23,1 euros le baril au quatrième trimestre, jusqu'à atteindre 34,5 euros le baril au quatrième trimestre 2000.

Outre l'énergie, les prix des produits alimentaires non transformés ont également contribué à une hausse du taux d'inflation global en 2000, mais à un bien moindre degré. Une hausse substantielle du niveau des prix de ces produits a été observée au premier semestre 2000 du fait d'un renchérissement des prix de la viande et des mauvaises conditions météorologiques, qui ont exercé des tensions supérieures à la normale sur les prix des

fruits et des légumes. L'incidence de ces évolutions sur le taux en glissement annuel a été renforcée par des effets de base résultant de la baisse des prix des produits alimentaires non transformés survenue à la mi-1999. Au second semestre 2000, le rythme annuel de hausse des prix des produits alimentaires non transformés s'est encore accélérée pour atteindre 3,9 % en décembre, taux qui reflète également la hausse des prix de la viande, à la suite du renchérissement des substituts du bœuf en liaison avec la crainte de l'ESB récemment apparue dans certains pays de la zone euro. Les prix des produits alimentaires non transformés ont augmenté de 1,7 % en moyenne en 2000, après une croissance nulle en 1999.

Les évolutions des composantes moins volatiles de l'IPCH sont restées modérées

Le taux de croissance annuel moyen de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie a légèrement augmenté, passant de 1,1 % en 1999 à 1,2 % en 2000. Cette progression recouvre toutefois un fléchissement de 1,3 % en janvier 1999 à 0,9 % en septembre, qui a précédé une remontée progressive jusqu'à 1,5 % en décembre 2000. Ces évolutions doivent être replacées dans le contexte d'une légère tendance à la hausse des salaires, qui reste cependant modérée, et d'une faible répercussion des hausses antérieures des prix à l'importation. L'une des explications réside dans l'apparition progressive et décalée des effets indirects induits par les variations des prix à l'importation, ce qui signifie qu'en 2000, le rythme de l'inflation a encore été freiné par les effets indirects de la baisse des cours du pétrole et des matières premières observée jusqu'au début 1999. Parallèlement, la répercussion des hausses des prix à l'importation, et des cours du pétrole en particulier, enregistrées en 1999 et en 2000 persistera quelque temps encore en 2001, même si les cours du pétrole se sont repliés et si le taux de change de l'euro s'est apprécié à fin 2000. L'intensification de la concurrence constitue peut-être un autre facteur ayant empêché une répercussion plus

importante de la forte hausse des cours du pétrole en 1999 et en 2000.

En particulier, les évolutions des prix des produits industriels hors énergie font apparaître une transmission limitée des évolutions des prix à l'importation en 2000. Le taux de variation annuel des prix des produits industriels hors énergie est demeuré globalement stable, aux alentours de 0,6 %, entre avril 1999 et août 2000. Toutefois, vers la fin 2000, on a observé une progression de ce taux sur un an, qui est passé à 1,1 % en décembre, en partie sous l'effet de la répercussion d'une hausse des prix à la production sur les prix des biens de consommation. À la suite de ces

évolutions, le taux de variation annuel moyen de cette composante de l'IPCH est passé de 0,6 % en 1999 à 0,7 % en 2000.

Le taux de progression annuel des prix des produits alimentaires transformés s'est établi à 1,1 % en moyenne en 2000, soit une légère progression par rapport au taux de 0,9 % enregistré en 1999. Le taux de progression de cette composante est demeuré proche de 1 % au premier semestre 2000, avant de commencer à augmenter progressivement, pour s'établir à 1,4 % en décembre.

Tout au long de 2000, le taux de variation annuel des prix des services est demeuré

Tableau I

Évolution des prix et des coûts dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4	2000 Sept.	2000 Oct.	2000 Nov.	2000 Déc.	2001 Janv.	2001 Févr.
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et composantes ¹⁾													
Indice global	1,1	1,1	2,3	2,0	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.
<i>dont :</i>													
Biens	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,2	3,4	3,0	2,7	.
Alimentation	1,6	0,6	1,4	0,4	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	.
Produits alimentaires transformés	1,4	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4	1,4	1,7	.
Produits alimentaires non transformés	1,9	0,0	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,5	3,9	4,4	.
Produits manufacturés	0,1	1,0	3,3	3,2	3,0	3,4	3,7	4,0	3,8	4,0	3,3	2,7	.
Produits manufacturés hors énergie	0,9	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.
Énergie	-2,6	2,4	13,3	13,7	12,3	13,6	13,7	15,5	14,6	15,2	11,3	8,0	.
Services	1,9	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	.
Autres indicateurs de prix et de coûts													
Prix à la production ^{1) 2)}	-0,7	-0,4	5,4	4,3	5,2	5,8	6,1	6,2	6,6	6,3	5,4	4,8	.
Coûts salariaux unitaires ³⁾	0,2	1,2	.	0,6	0,5	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Productivité du travail ³⁾	1,2	0,8	.	1,8	1,4	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Rémunération par tête ³⁾	1,4	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Coûts salariaux horaires totaux ⁴⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Cours du pétrole (en euros par baril) ⁵⁾	12,0	17,1	31,0	26,9	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	29,9
Cours des matières premières ⁶⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	1,9

Sources : Eurostat, données nationales, International Petroleum Exchange, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hambourg) et calculs de la BCE

1) Les chiffres pour janvier 2001 englobent la Grèce, ce pays étant également inclus dans la période de base (soit janvier 2000).

2) Hors construction

3) Ensemble de l'économie

4) Ensemble de l'économie (sauf agriculture, administrations publiques, enseignement, santé et autres services)

5) De qualité Brent (livraison à 1 mois), en écus jusqu'en décembre 1998

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

globalement stable, aux alentours de 1,7% en moyenne, et n'a donc été que légèrement supérieur à la moyenne de 1,5% enregistrée en 1999. Cette relative stabilité dans la croissance est le résultat de facteurs contradictoires. D'une part, les évolutions salariales généralement modérées ont contribué au caractère durable de la faible hausse des prix des services. De plus, la déréglementation du secteur des télécommunications, conjuguée au renforcement de la concurrence, a exercé des pressions à la baisse sur les prix des télécommunications (cf. encadré 3, intitulé Les effets sur les prix des réformes réglementaires des activités de réseau de la zone euro). D'autre part, la conjonction de certains effets indirects et d'une hausse des prix à l'importation a entraîné un renchérissement des sous-composantes transports et services de loisirs.

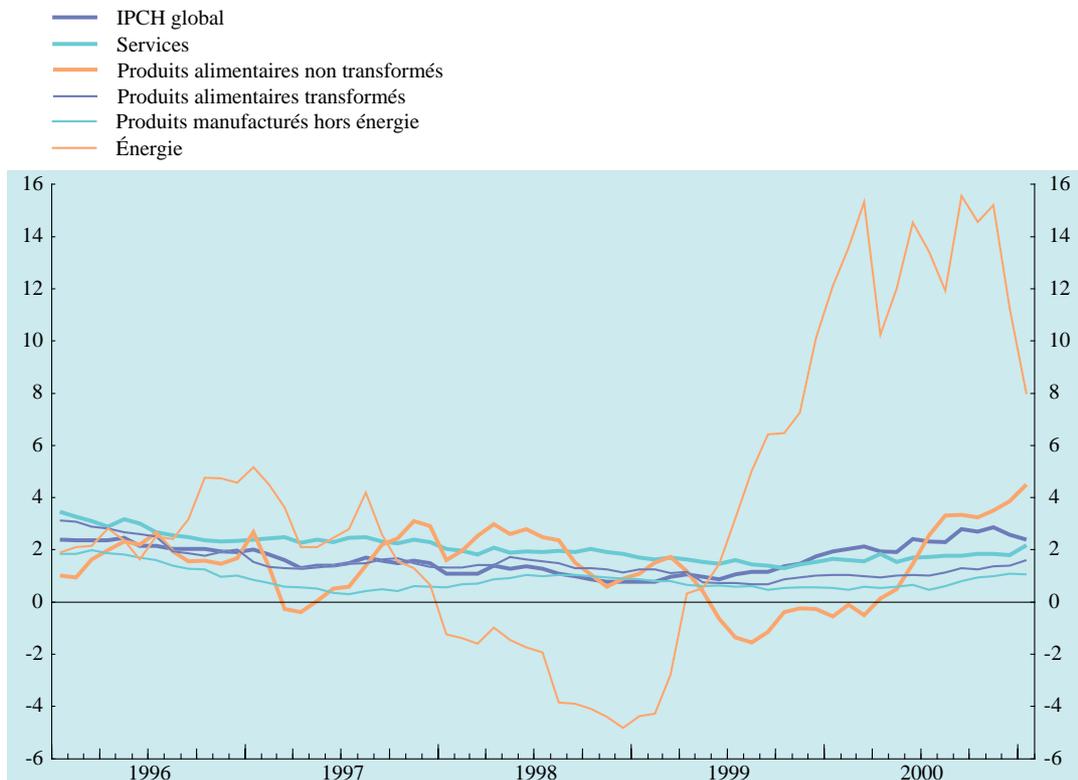
La hausse des prix à l'importation a entraîné une hausse des prix à la production

À la suite de la hausse des cours du pétrole et de la baisse du taux de change de l'euro, le taux de progression annuel des prix à l'importation, mesuré par les indices de valeur unitaire des importations, a été nettement plus élevé en 2000 qu'en 1999 (cf. graphique 13). Selon les dernières données disponibles, le taux de variation sur douze mois des prix à l'importation s'est établi à 25,5% en novembre 2000. Ces évolutions ont également eu des répercussions sur les prix de gros, qui ont fortement augmenté en 2000 : leur taux de variation annuel est passé de -0,4% en moyenne en 1999 à 5,4% en 2000, essentiellement en raison d'une augmentation des prix des biens intermédiaires liée aux hausses des cours du pétrole. Toutefois,

Graphique 12

Ventilation de l'IPCH de la zone euro par composantes

(Variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

les prix à la production des biens de consommation ont également contribué à ce mouvement, quoique dans une moindre mesure, puisque leur taux de progression annuel est passé de 0,2% en moyenne en 1999 à 1,5% en 2000.

Les évolutions salariales sont restées modérées

Les accords salariaux conclus dans la zone euro en 2000 ont généralement débouché sur des augmentations modérées. Plusieurs facteurs ont concouru à ce résultat en exerçant un effet modérateur sur les accords salariaux, tels les politiques de l'emploi et les accords relatifs à la durée du travail, ou encore les réductions d'impôts et la baisse des cotisations sociales dans plusieurs pays, qui ont été prises en compte par les partenaires sociaux lors des négociations. En outre, le profil des hausses de salaires observé dans chacun des États membres de la zone euro a eu tendance à refléter la situation conjoncturelle des économies nationales au moment de la signature des accords. En particulier, dans certains pays, les accords de salaires ont affiché une certaine tendance à la hausse, qui s'explique par la vigueur de la croissance économique, par des taux d'inflation temporairement plus élevés et, dans certains cas, par l'apparition de tensions sur le marché du travail.

En 2000, la hausse effective des salaires est généralement demeurée modérée. Toutefois, alors que la hausse de la rémunération par tête avait atteint 2,2% en moyenne durant les trois premiers trimestres 2000, soit 0,2 point de pourcentage de plus qu'en 1999, la hausse des coûts salariaux horaires totaux est passée à 3,8% en moyenne durant les trois premiers trimestres 2000, contre seulement 2,2% en 1999. En 2000, les coûts salariaux horaires totaux ont été influencés par plusieurs évolutions spécifiques, telles les primes exceptionnelles versées au premier trimestre de l'année dans plusieurs grands États membres et la modification des cadres législatifs nationaux, en particulier la réduction du

temps de travail en France. En outre, des facteurs spécifiques peuvent également expliquer la différence entre la hausse de la rémunération par tête et les coûts salariaux horaires totaux. Ainsi, en Allemagne et aux Pays-Bas, le nombre de jours ouvrés a été moins élevé en 2000 qu'en 1999. Cet effet de calendrier a temporairement accentué la hausse des coûts salariaux horaires.

Alors que la progression sous-jacente des salaires est demeurée modérée, la hausse des coûts salariaux unitaires est revenue à 0,8% en moyenne pendant les trois premiers trimestres 2000, alors qu'elle avait atteint 1,2% en moyenne en 1999. Cette évolution s'explique essentiellement par une augmentation conjoncturelle de la productivité, qui est passée de 0,8% en 1999 à 1,4% en moyenne durant les trois premiers trimestres 2000.

Les écarts d'inflation se sont creusés entre les pays de la zone euro

Les économies de la zone euro ont affiché un très haut degré de convergence des taux d'inflation au cours de la décennie écoulée. Toutefois, la dispersion de l'inflation entre les pays de la zone euro, telle qu'elle ressort de plusieurs mesures couramment utilisées, comme les écarts entre les taux observés les plus élevés et les plus faibles ou encore les écarts-types, s'est accrue depuis la mi-1997 et est demeurée relativement importante en 2000.

Les écarts d'inflation IPCH les plus significatifs entre les pays sont apparus pour des groupes de produits comme l'énergie, les services et l'alimentation hors produits non transformés et peuvent s'expliquer de la manière suivante. Tout d'abord, en ce qui concerne la hausse des prix de l'énergie, il semble que la nette tendance au creusement de l'écart ait été provoquée par la forte hausse des cours du pétrole et par la baisse du taux de change de l'euro observée jusqu'en novembre 2000, étant donné les différences existant entre pays de la zone euro dans les pondérations de cette composante,

Encadré 3

Les effets sur les prix des réformes réglementaires des activités de réseau de la zone euro

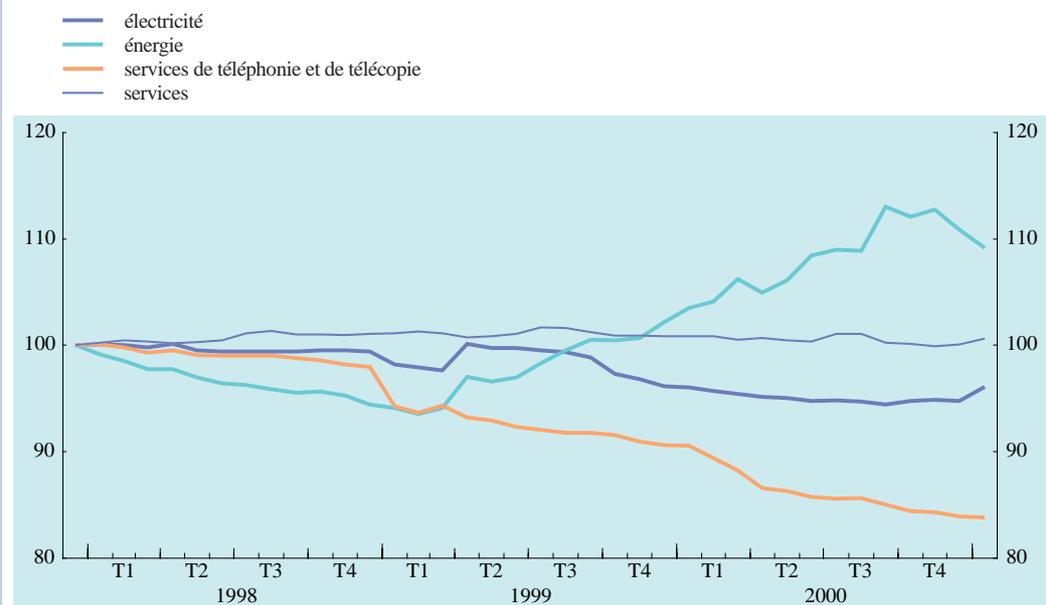
Depuis deux ans, l'UE mène un ambitieux programme de réformes réglementaires visant à susciter la concurrence dans les activités de réseau et à créer un marché européen unique pour ces secteurs. Ce programme devrait déboucher sur un renforcement de l'efficacité et sur une baisse des prix pour les usagers. Les activités de réseau dépendent d'une infrastructure présentant des caractéristiques de monopole naturel, comme par exemple le réseau câblé de la téléphonie fixe et les réseaux de distribution de l'électricité, du gaz et de l'eau. Dans la mesure où il n'est normalement pas viable, d'un point de vue économique, de construire des réseaux concurrents, la concurrence ne peut être introduite dans ces secteurs que si un cadre réglementaire adéquat garantit un accès non discriminatoire au réseau à tous les fournisseurs effectifs et potentiels. Le présent encadré examine les effets sur les prix des réformes réglementaires dans les secteurs des télécommunications, de l'électricité et du gaz au cours de la période comprise entre 1998 et 2000. À fin 2000, les réformes réglementaires d'autres activités de réseau, comme les services postaux et l'eau, étaient toujours en cours de négociation au niveau de l'UE.

Des progrès substantiels ont été accomplis dans le domaine de la libéralisation du secteur des télécommunications de la zone euro, même si certaines questions relatives à la mise en œuvre, tels l'accès au marché téléphonique local et les subventionnements croisés des services par les entreprises nationales dominantes, n'ont toujours pas été résolues dans certains pays. En ce qui concerne les secteurs de l'électricité et du gaz, les calendriers de réformes adoptés par le Conseil des ministres prévoient une ouverture progressive du marché à la concurrence sur une période pouvant atteindre dix ans. La Directive sur le marché de l'électricité, qui date de 1996, recommandait une libéralisation initiale d'un quart du marché en 1999, qui devrait passer à un tiers en 2003. La Directive sur le marché du gaz, qui date de 1998, demande aux États membres d'ouvrir au moins un cinquième de leur marché à la concurrence en 2000. Cette part devrait passer à un tiers en 2008. La Commission européenne collecte régulièrement des informations sur les progrès réalisés dans la mise en œuvre de ces Directives. Sur la base de ces informations, il apparaît qu'en 2000, quelque 56 % du marché de l'électricité de la zone euro (Grèce comprise) et 58 % environ du marché du gaz de la zone euro ont été ouverts à la concurrence, soit nettement plus que les exigences minimales fixées pour chacun des pays par les Directives. Selon les projets des États membres, ces parts devraient passer à 68 % (pour l'électricité) et à 76 % (pour le gaz) en 2003. Il importe toutefois de ne pas perdre de vue que l'ouverture légale des marchés des activités de réseau à la concurrence est une condition préalable nécessaire mais non suffisante pour instaurer la concurrence au sein de ces marchés. En particulier, un cadre réglementaire bien conçu est essentiel pour permettre la concurrence dans les activités de réseau.

Le graphique ci-joint présente les évolutions des sous-indices de l'IPCH relatifs à l'ensemble de la zone euro en ce qui concerne l'électricité et les services de téléphonie et de télécopie ainsi que les évolutions des sous-indices plus larges auxquels ils ressortissent, à savoir l'énergie et les services, au cours de la période comprise entre 1998 et 2000. Tous les sous-indices sont comparés à l'IPCH global. Dans la mesure où la libéralisation des marchés européens du gaz n'a débuté que récemment, le sous-indice du gaz n'est pas repris dans ce graphique. En ce qui concerne le sous-indice des services de téléphone et de télécopie, on observe une nette tendance à la baisse par rapport à l'indice global à partir de 1998 ; le tarif appliqué aux utilisateurs a reculé de 11,7 % entre décembre 1997 et décembre 2000. Le sous-indice de l'électricité affiche lui aussi une tendance à la baisse, mais seulement depuis 1999. Ce mouvement a toutefois été interrompu par une augmentation de la fiscalité sur l'énergie dans certains pays, et le renchérissement général de l'énergie a également entraîné une légère hausse des prix de l'électricité à fin 2000. Dès lors, l'indice du prix de l'électricité dans la zone euro dans son ensemble n'a reculé que de 0,5 % entre décembre 1998 et décembre 2000, ce qui correspond à une baisse d'environ 4,7 % par rapport à l'IPCH global de la zone euro. Certaines baisses de prix, en particulier dans le secteur de l'électricité, ont été suscitées par les actions des organismes publics de tutelle. En particulier, au cours de la première phase de la réforme réglementaire, durant laquelle la concurrence peut encore être

Niveau des prix par rapport à l'IPCH global de la zone euro

(indice : décembre 1997 = 100 ; données mensuelles)



Source : Eurostat

limitée ou inexistante, certains organismes de tutelle tentent d'adapter progressivement les tarifs de façon à former un prix de marché au moyen de plafonds de prix. La baisse combinée des prix dans les secteurs des télécommunications et de l'électricité a directement réduit l'inflation IPCH dans l'ensemble de la zone euro de 0,1 point de pourcentage en moyenne en 2000.

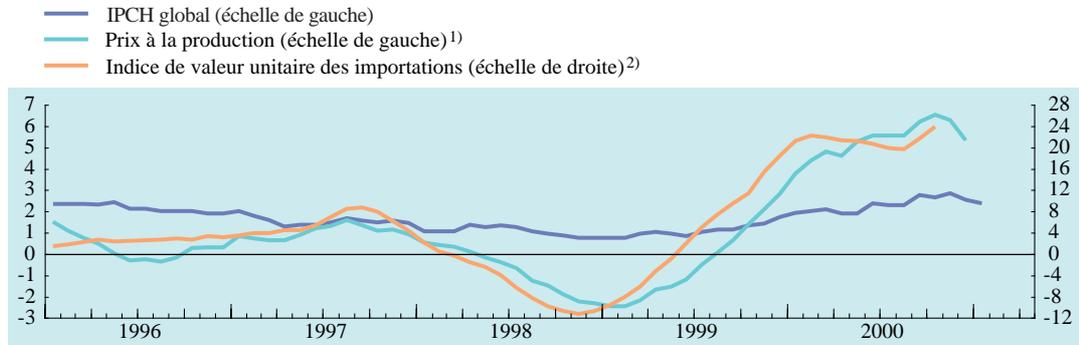
Il convient de ne pas perdre de vue que la réforme réglementaire n'est que l'un des facteurs qui déterminent l'évolution des prix dans les activités de réseau. Les progrès techniques (dans le cas des télécommunications), les modifications de la fiscalité et les variations du prix du gaz et des autres combustibles (dans le cas de l'électricité) constituent d'autres éléments importants. Néanmoins, l'évolution récente des prix suggère que la réforme réglementaire a effectivement exercé des pressions à la baisse des tarifs pratiqués dans ces secteurs.

La poursuite des avancées dans la mise en œuvre des réformes réglementaires dans le secteur des télécommunications, conjuguée à la création de marchés uniques européens de l'électricité et du gaz et à la concurrence transfrontière, devraient déboucher sur de nouvelles baisses des prix et pourraient, dans les prochaines années, amenuiser les importantes différences de prix constatées aujourd'hui entre les États membres. La tendance à la baisse des prix va probablement se poursuivre tout au long du processus de réforme réglementaire, jusqu'à ce que les secteurs concernés se soient adaptés au nouvel environnement concurrentiel et que les consommateurs puissent choisir leur fournisseur. Le moment où les effets des réformes entreprises se manifesteront dépendra, dans une large mesure, de facteurs externes, en particulier du cadre juridique des réformes. En ce qui concerne l'inflation dans la zone euro dans son ensemble, la réforme réglementaire exercera probablement une influence temporaire à la baisse. Dans les secteurs de l'électricité et du gaz, les marchés destinés aux ménages sont les derniers à devoir être libéralisés. Une grande partie des baisses potentielles des prix à la consommation pratiqués dans ces deux secteurs pourrait dès lors se produire vers la fin du processus de réforme. Toutefois, dans la mesure où il n'y a, pour les États membres, aucune obligation juridique à accorder aux ménages le droit de choisir librement leurs fournisseurs d'électricité et de gaz, comme c'est le cas pour les utilisateurs industriels, certains pays n'envisagent pas de libéraliser ce segment du marché, ce qui pourrait ainsi limiter l'effet global de la réforme réglementaire de ces secteurs sur les prix à la consommation.

Graphique I 3

Prix à la consommation, prix à la production et prix à l'importation de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat et calculs de la BCE

1) Hors construction

2) Les indices de valeur unitaire font référence aux transactions entre la zone euro et le reste du monde ; les calculs sont effectués à partir des moyennes mobiles centrées sur trois mois.

ainsi que dans le poids des droits d'accises sur les prix à la consommation de l'énergie et dans la structure des échanges. Ensuite, la plus grande dispersion au niveau de la progression des prix des services en 2000 peut s'expliquer par des divergences accrues dans l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre, dues en partie à des écarts dans les hausses de salaires et à des positions différenciées dans le cycle économique. Dans une certaine mesure, elle reflète également l'incidence sur les prix des progrès inégaux en termes de réformes des marchés du travail et des industries de réseau (télécommunications et services collectifs), ainsi que le rattrapage de niveau de vie dans certains pays de la zone euro. En outre, la hausse des cours du pétrole peut avoir été répercutée, à divers degrés, sur les prix des services de transport. Par ailleurs, la dispersion accrue des hausses des prix des produits alimentaires transformés observée en 2000 s'explique, en partie,

par des hausses de la fiscalité indirecte dans un État membre. Enfin, il apparaît également que des modifications des prix réglementés au niveau national ont entraîné, l'année dernière, un creusement des écarts d'inflation.

Les mesures de la dispersion font également apparaître des différences relativement importantes en ce qui concerne les hausses des prix des produits alimentaires non transformés, qui s'expliquent par la vulnérabilité de cette composante aux conditions météorologiques et aux profils d'évolution saisonniers, bien que la dispersion ne traduise aucune tendance nette. À l'inverse, les écarts de prix constatés entre les pays de la zone euro pour les produits industriels hors énergie ont été stables et peu importants. Cela semble refléter l'effet de la concurrence dans le secteur exposé, particulièrement dans le contexte d'un Marché unique assorti d'une monnaie unique.

4 Les évolutions de la production, de la demande et du marché du travail

Une forte croissance du PIB pour l'ensemble de l'année 2000, mais un léger ralentissement au second semestre

L'activité économique dans la zone euro a commencé à se redresser au second semestre 1999, après un ralentissement lié à la crise des marchés émergents, et la croissance de la zone euro est restée vigoureuse en 2000. Même si des facteurs défavorables, comme le relèvement prolongé et marqué des prix pétroliers, semblent avoir légèrement freiné la croissance au second semestre 2000, la hausse du PIB pour l'ensemble de l'année a été la plus importante depuis 1990.

Selon Eurostat, le PIB en volume a progressé en moyenne de 3,4% en 2000, après avoir affiché un taux de croissance de 2,5% en 1999 (cf. tableau 2). Toutefois, l'activité s'est ralentie, revenant d'un taux de croissance trimestriel moyen de près de 1% au second semestre 1999 à 0,8% au premier semestre 2000, et à 0,6% au second semestre. La croissance annuelle a atteint 3,7% au deuxième trimestre 2000, avant de fléchir à 3% au dernier trimestre 2000. L'encadré 4 passe en revue les principales caractéristiques de la croissance du PIB dans la zone euro, ces dernières années.

La croissance du PIB en volume a été soutenue par la demande intérieure

De même qu'en 1999, la demande intérieure, particulièrement dynamique, a fourni la contribution la plus importante à la croissance du PIB en 2000 (cf. graphique I4). Pour l'ensemble de l'année, la contribution de la demande intérieure s'est élevée à 2,7 points de pourcentage, contre 3 points en 1999.

Tout au long de l'année, la demande intérieure a crû de façon soutenue. Toutefois, la croissance de la consommation privée et, dans une moindre mesure, de l'investissement, bien qu'élevée sur l'ensemble de l'an-

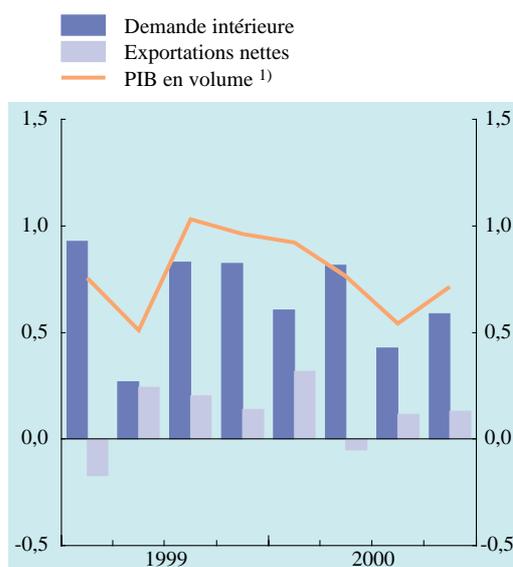
née, a fléchi au second semestre. Les stocks ont contribué positivement à la croissance de la demande intérieure en 2000, particulièrement au cours de la dernière partie de l'année.

En 2000, la consommation privée a progressé fortement pour la troisième année consécutive, de 2,6%, contre 2,8% en 1999. La croissance élevée de l'emploi a contribué à accroître le revenu et à soutenir la confiance des consommateurs. Le revenu des travailleurs indépendants a sans doute également bénéficié du niveau élevé de l'activité économique. En outre, les réductions de la fiscalité directe ont eu une incidence positive sur la croissance du revenu disponible des ménages en 2000. Toutefois, malgré ces facteurs positifs, la consommation privée a considérablement fléchi au second semestre

Graphique I4

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB en volume dans la zone euro

(Contributions trimestrielles en points de pourcentage ; données cvs)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent

Tableau 2**Structure de la croissance du PIB en volume dans la zone euro***(variations en pourcentage, sauf indication contraire ; données cvs)*

	Taux annuels ¹⁾									Taux trimestriels ²⁾				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000	
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4	
Produit intérieur brut en volume	2,8	2,5	3,4	3,3	3,5	3,7	3,2	3,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7	
<i>dont :</i>														
Demande intérieure	3,4	3,1	2,8	2,9	2,6	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6	
Consommation privée	3,1	2,8	2,6	2,7	2,6	3,1	2,4	2,1	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3	
Consommation publique	1,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,4	1,6	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6	
FBCF	4,8	5,3	4,6	5,5	5,7	4,9	4,0	3,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4	
Variation des stocks ³⁾⁴⁾	0,4	-0,0	-0,0	-0,1	-0,5	-0,0	0,2	0,1	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2	
Exportations nettes ³⁾	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,9	0,6	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1	
Exportations ⁵⁾	7,0	4,7	11,7	10,0	12,8	11,4	11,2	11,6	3,0	3,0	2,0	2,8	3,3	
Importations ⁵⁾	9,5	6,7	10,4	9,1	10,5	10,1	10,2	10,7	2,7	2,2	2,3	2,6	3,2	
Valeur ajoutée brute en termes réels :														
Agriculture et pêche ⁶⁾	1,8	2,5	1,5	3,9	2,7	1,0	1,5	0,8	0,5	0,1	-0,9	1,7	-0,1	
Industrie	1,9	1,6	3,6	3,3	4,2	3,9	3,4	3,0	0,7	1,5	0,5	0,7	0,3	
Services	3,2	2,7	3,4	2,8	3,2	3,4	3,3	3,5	0,8	1,1	0,7	0,7	0,9	

*Sources : Eurostat et calculs de la BCE**1) Taux annuels : variation en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente**2) Taux trimestriels : variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent**3) En termes de contribution à la croissance du PIB en volume, en points de pourcentage**4) Y compris les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur**5) Les exportations et les importations recouvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Les échanges intra-zone euro ne sont pas éliminés des chiffres relatifs aux importations et exportations utilisés dans les comptes nationaux. Dès lors, ces chiffres ne sont pas entièrement comparables avec les données de la balance des paiements.**6) Comprend également la chasse et la sylviculture***Encadré 4****Les principales caractéristiques de la croissance du PIB dans la zone euro ces dernières années**

Alors qu'il avait affiché un taux de croissance moyen de 1,5 % entre 1992 et 1997, le PIB de la zone euro a fortement progressé ces dernières années, à un rythme moyen de 2,9 % de 1998 à 2000 (cf. tableau ci-après). Au cours des trois dernières années, la croissance du PIB en glissement annuel a varié entre un point bas de 1,9 % au premier trimestre 1999 et un pic de 3,7 % au deuxième trimestre 2000. Ces fluctuations du PIB ont été largement imputables à la contribution des exportations nettes qui a varié fortement, alors que la demande intérieure a crû à un rythme globalement identique tout au long des trois dernières années, constituant ainsi un facteur déterminant de la croissance élevée du PIB de la zone euro au cours de cette période.

Depuis 1998, la croissance de la demande intérieure a atteint 3,1 % par an en moyenne, alors qu'elle avait été relativement faible au début de la décennie, au rythme de 1,1 % seulement en moyenne annuelle entre 1992 et 1997. La demande intérieure a été stimulée par la croissance forte et soutenue de la consommation privée ces trois dernières années, ressortant à 2,8 % par an en moyenne, soit un niveau nettement supérieur au taux de 1,2 % enregistré en moyenne entre 1992 et 1997. La vive croissance de l'emploi a soutenu la confiance des consommateurs et contribué à accroître le revenu disponible des ménages. La reprise de la conjoncture à fin 1997 s'est accompagnée d'une progression du taux de croissance de l'emploi, qui s'est maintenu à de hauts niveaux de 1998 à 2000. Outre la forte hausse de l'activité, les augmentations salariales modérées observées

durant cette période ont contribué au maintien d'un rythme élevé de créations d'emplois, particulièrement dans le secteur des services. En améliorant la transparence des prix et en éliminant les mouvements de taux de change entre États membres, l'Union monétaire a probablement renforcé la prise de conscience par les employeurs et les salariés de l'importance du maintien de la compétitivité grâce à la modération des augmentations salariales.

La formation brute de capital fixe (FBCF) a également contribué à la vigueur de la demande intérieure et a augmenté de quelque 5 % par an de 1998 à 2000, alors qu'elle n'avait que modestement progressé au cours de la période 1992-1997 (et même baissé fortement en 1993). Les projets d'investissements ont bénéficié de l'impulsion des entreprises, obligées de moderniser leurs équipements après plusieurs années de croissance limitée des investissements. De même, la demande et les conditions de financement favorables ont encouragé les dépenses d'investissement. Par ailleurs, la confiance des investisseurs dans une croissance ferme et durable a été renforcée par l'engagement à long terme des autorités monétaires de maintenir la stabilité des prix et par celui des pouvoirs publics d'assurer la soutenabilité à long terme des finances publiques dans le contexte du Pacte de stabilité et de croissance. Enfin, l'évolution actuelle et l'intégration des marchés de capitaux au sein de la zone euro ont amélioré l'accès des investisseurs au financement.

Contribution de la demande intérieure et des exportations nettes à la croissance du PIB de la zone euro

	1992-1997	1998	1999	2000
Progression moyenne				
du PIB	1,5	2,8	2,5	3,4
de la demande intérieure	1,1	3,4	3,1	2,8
des exportations	5,8	7,0	4,7	11,7
des importations	4,4	9,5	6,7	10,4
Contribution à la croissance du PIB				
Demande intérieure	1,0	3,3	3,0	2,7
Exportations nettes	0,5	-0,5	-0,5	0,6

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Contrastant avec la croissance globalement stable de la demande intérieure, le profil des exportations nettes des biens et services a été plus fluctuant ces trois dernières années, entraînant des oscillations conjoncturelles. La contribution des exportations nettes de biens et services à la croissance annuelle du PIB a été négative en 1998 et au début de 1999 ; elle est devenue positive dans le courant de 1999 et a continué à avoir une incidence positive en 2000 malgré son recul au cours de l'année. Des facteurs différents expliquent la diminution de la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB en 1998 et au début 1999, d'une part, et en 2000, d'autre part. En ce qui concerne la première période, les volumes d'exportations de biens et services de la zone euro ont subi l'incidence négative de la crise des marchés émergents et du ralentissement généralisé de la croissance du commerce mondial qui s'en est suivi. Les données d'Eurostat sur les volumes des échanges de biens indiquent seulement que le ralentissement des échanges au sein de la zone euro a été d'une ampleur nettement plus faible et de plus courte durée que celui des échanges avec des pays hors zone euro, dans le sillage de la croissance soutenue de la demande intérieure. En volume, la croissance des exportations de biens et services, y compris le commerce intra-zone, est revenue de 12% en rythme annuel au premier trimestre 1998 à 0,6% au premier trimestre 1999. Le rythme de croissance des importations a également ralenti au cours de la période, mais dans une moindre mesure, revenant de 12,5% au premier trimestre 1998 à 4,5% au premier trimestre 1999. Par contre, en 2000, les taux de croissance des volumes des importations comme des exportations de biens et services, y compris le commerce intra-zone, ont fortement progressé et l'accélération a été globalement soutenue depuis la mi-1999. Par conséquent, à fin 2000, les taux de croissance en rythme annuel des volumes des exportations et des importations étaient supérieurs à 10%. La vive croissance de l'activité inté-

rière a stimulé la demande d'importations en 2000. En conséquence, contrairement aux évolutions observées en 1998 et début 1999, la vigueur des importations a été, davantage que l'affaiblissement des exportations, à l'origine de la baisse de la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB. À cet égard, les évolutions des importations en 2000 sont un autre signe de la fermeté de la demande finale, particulièrement des exportations et de l'investissement, ce dernier étant favorable à la croissance du PIB à moyen terme.

Globalement, la vigueur de la demande intérieure a été une caractéristique essentielle des dernières années. La création de l'Union monétaire a probablement renforcé la modération salariale au cours des dernières années et a dès lors contribué à établir des conditions favorables à une croissance forte et durable de l'activité intérieure. De plus, comme le montrent les évolutions constatées en 2000, la diminution de la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB est sans doute le résultat de volumes d'importations élevés, induits par une activité économique vigoureuse plutôt que celui d'une croissance modeste des exportations.

2000, pour revenir à 0,2% en glissement trimestriel en moyenne, contre 0,8% au premier semestre. Cette évolution peut dans une certaine mesure s'expliquer par les amputations de revenu réel liées à la hausse des prix pétroliers.

Cependant, au vu d'autres indicateurs, la consommation privée s'est révélée résistante malgré cette hausse. Premièrement, la confiance des consommateurs est restée élevée à la fin de l'année dernière. Selon l'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs, elle s'est hissée à un niveau record en août 2000, avant de fléchir légèrement à l'automne, tout en restant proche des niveaux les plus hauts à la fin de l'année. Deuxièmement, les ventes de détail de biens d'équipement des ménages ont été vigoureuses pendant la majeure partie de l'année. Ces ventes étaient susceptibles d'être les plus durement touchées par les diminutions de revenu réel consécutives à la hausse des cours du pétrole, car elles entraînent des dépenses élevées qui peuvent souvent être différées. Le dynamisme soutenu des ventes de ces produits coûteux va de pair avec les anticipations optimistes des ménages.

La croissance de la consommation publique s'est établie en 2000 à 1,6% et est restée proche du taux de croissance moyen de 1,5% observé dans les années quatre-vingt-dix.

Pour l'ensemble de l'année 2000, la formation de capital a progressé de 4,6%, contre 5,3% en 1999. Après trois années de croissance forte, le rapport formation brute de capital fixe/PIB est passé d'un point bas de 20,1% en 1997 à près de 21,5% l'année dernière. La vive expansion de la formation brute de capital fixe s'est maintenue tout au long de 2000, en dépit de la détérioration des termes de l'échange qui a comprimé la croissance des marges bénéficiaires. La croissance de la formation de capital a été stimulée par la forte activité constatée à la fois à l'intérieur et à l'extérieur de la zone euro. Selon l'enquête de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise, la confiance du secteur manufacturier a progressivement augmenté pour atteindre un sommet en juin 2000. Elle a ensuite baissé, tout en restant à des niveaux élevés. Les projets d'investissements ont été encouragés par les tensions sur les capacités de production, dont le taux d'utilisation dans le secteur manufacturier a constamment progressé pendant l'année. Celui-ci n'était, à fin 2000, que légèrement inférieur aux sommets atteints à la fin des années quatre-vingt. De plus, le niveau élevé de la rentabilité enregistré ces dernières années, ainsi que les conditions de financement favorables, ont permis aux entreprises de disposer des ressources financières nécessaires pour investir. La plus large diffusion des équipements informatiques et de télécommunications a sans doute aussi été un facteur d'augmentation des dépenses de

formation de capital dans la zone euro. Enfin, les informations disponibles sur la répartition entre l'investissement en logements et l'investissement productif indiquent que la vigueur des investissements l'an passé a sans doute été imputable pour la plus grande partie à la forte croissance de l'investissement en machines et en équipements.

La contribution des stocks à la croissance du PIB a été nulle pour l'ensemble de 2000. La prudence est de mise quant à l'interprétation des données relatives aux stocks, car celles-ci ont parfois fait l'objet d'une révision importante par le passé. La contribution des stocks à la croissance a été relativement importante dans la dernière partie de 2000, neutralisant ainsi en partie l'effet du ralentissement de la demande intérieure finale. Selon l'enquête de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise, les niveaux de stocks dans le secteur industriel ont été relativement bas en 2000, bien qu'ils aient progressé au cours de l'année.

Les échanges de biens et services ont progressé de façon importante

Les volumes des échanges de biens et services, y compris le commerce intra-zone, ont progressé très rapidement l'an passé. Pour l'ensemble de l'année, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été positive, à hauteur de 0,6 point de pourcentage, alors qu'elle avait été négative en 1999, de 0,5 point de pourcentage.

Néanmoins, les chiffres annuels masquent une diminution progressive de la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB dans le courant 2000, lorsque le taux de croissance des importations en volume a commencé à se rapprocher de celui des exportations. En conséquence, à compter du deuxième trimestre 2000, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a eu tendance à diminuer.

L'activité du secteur des services a bénéficié de la forte croissance de la demande intérieure

Des données sur la valeur ajoutée par principaux secteurs d'activité ont été élaborées par la BCE et publiées pour la première fois dans le numéro de mai 2000 du Bulletin mensuel de la BCE. Ces données fournissent des informations pertinentes pour une analyse des évolutions économiques au niveau sectoriel, en particulier pour les services. En janvier 2001, Eurostat a publié pour la première fois des estimations de la valeur ajoutée par principaux secteurs d'activité.

La valeur ajoutée brute en volume dans le secteur des services a continué de croître fortement, de quelque 3,4 % en 2000, après 2,7 % en 1999. Dans ce secteur, les services marchands (incluant le commerce de détail et de gros, les services financiers et immobiliers, ainsi que les transports et télécommunications) ont affiché les taux de croissance les plus rapides, d'environ 4,5 % sur un an en 2000, alors que les administrations publiques et les services sociaux ont progressé de quelque 1 %. La reprise de l'activité dans les services marchands s'explique en partie par le redressement constaté dans l'industrie, qui a profité à des secteurs tels que le transport et les services financiers. La vigueur globale de la consommation privée l'an passé a sans doute également stimulé l'activité des services aux ménages. La vive croissance des services, qui représentent environ les deux tiers de la valeur ajoutée dans la zone euro, a été un facteur essentiel de la croissance économique élevée atteinte l'an passé.

La production industrielle s'est redressée en 2000

Comme les années précédentes, la croissance de l'activité industrielle en 2000 a été fortement influencée par les évolutions externes : elle a affiché une forte reprise au premier semestre, au moment où la croissance mondiale s'accélérait. De plus, la compétitivité des entreprises exportatrices de la zone

Tableau 3**Production industrielle de la zone euro***(variations en pourcentage)*

	Taux annuels ¹⁾								Taux trimestriels ²⁾				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Ensemble de l'industrie hors construction	4,3	1,9	5,4	4,3	4,8	6,0	5,7	5,2	1,7	0,5	2,1	1,0	1,8
Industrie manufacturière	4,7	1,9	5,8	4,8	5,0	6,3	6,1	5,8	1,2	1,0	1,8	1,8	1,4
<i>Par grandes catégories :</i>													
Biens intermédiaires	4,0	2,3	5,2	5,6	5,6	6,2	5,0	4,2	1,5	0,8	1,4	0,9	1,5
Biens d'équipement	6,6	1,5	9,2	2,8	6,9	8,7	10,1	10,9	1,6	2,3	2,8	2,9	3,4
Biens de consommation	2,7	1,8	2,6	3,9	1,4	3,9	2,9	2,4	1,0	-2,1	2,7	0,9	1,4
Biens durables	6,3	3,1	7,1	5,7	7,6	8,3	7,3	5,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,8
Biens non durables	2,0	1,5	1,7	3,5	0,0	2,9	2,1	1,7	0,9	-2,9	2,9	0,8	1,4

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) *Taux annuels : variation en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente, sur la base de données corrigées de l'inégalité des jours ouvrables.*

2) *Taux trimestriels : variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent, sur la base de données cvs et corrigées de l'inégalité des jours ouvrables.*

euro a été renforcée par des augmentations modérées des salaires et des prix intérieurs ainsi que par la dépréciation de l'euro en 2000. Cependant, au second semestre, l'activité mondiale a eu tendance à ralentir, faisant disparaître ainsi l'élan donné à la croissance de la production industrielle de la zone euro, qui a été freinée par la hausse prolongée des prix pétroliers.

Dans le sillage du net redressement des échanges avec l'extérieur et de l'activité intérieure observé dès le début de 1999, la production industrielle s'est accrue au second semestre 1999 et au premier semestre 2000. La croissance annuelle de la production industrielle hors construction a sensiblement augmenté au cours du premier semestre 2000, pour atteindre 8,2% en mai. Elle a ensuite commencé à fléchir, suivant le profil d'évolution de l'indice de confiance des chefs d'entreprise, mesuré par l'enquête de la Commission européenne. La forte progression du taux de croissance de la production industrielle en décembre 2000 est sans doute imputable, au moins partiellement, à des effets favorables de jours ouvrables. Pour l'ensemble de l'année, la production industrielle a augmenté de 5,4%, soit le rythme de

croissance le plus rapide depuis 1985, première année pour laquelle on dispose de données officielles relatives à la production industrielle concernant la zone euro (cf. tableau 3).

Étant donné que le secteur industriel consomme relativement plus d'énergie que le secteur des services, la production industrielle a sans doute été davantage affectée par la forte hausse des prix de l'énergie en 2000. Eu égard à l'incidence de la dépréciation de l'euro, les conséquences négatives du renchérissement des consommations intermédiaires ont sans doute été compensées, au moins partiellement, par l'amélioration de la compétitivité des exportateurs de produits manufacturés. Ces deux effets opposés ont une incidence qui varie d'un secteur industriel à l'autre, selon la part de leurs consommations intermédiaires en biens importés rapportée à la production et selon le pourcentage de leur production exportée en dehors de la zone euro.

Dans l'industrie, le ralentissement observé au second semestre 2000 a surtout affecté le secteur des biens intermédiaires. Sur l'ensemble de l'année, la production dans ce sec-

Tableau 4**Évolutions du marché du travail de la zone euro***(variations annuelles en pourcentage et pourcentages)*

	1998	1999	2000	1998	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Population active	0,8	0,8	.	0,8	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	.
Emploi	1,6	1,7	.	1,7	1,9	1,8	1,5	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	.
Agriculture ¹⁾	-1,1	-2,8	.	-1,4	-2,2	-3,6	-2,6	-2,7	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	.
Industrie ²⁾	0,7	0,5	.	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	.
– hors construction	1,2	0,3	.	1,3	0,9	0,9	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	1,0	.
– construction	0,2	0,8	.	-0,1	0,8	-0,3	1,3	1,0	1,2	2,6	1,3	1,3	.
Services ³⁾	2,1	2,5	.	2,3	2,7	2,7	2,4	2,6	2,4	2,6	2,9	2,7	.
Taux de chômage ⁴⁾													
Total	10,9	9,9	9,0	10,8	10,6	10,3	10,1	9,9	9,6	9,4	9,1	8,9	8,7
Moins de 25 ans	21,3	19,1	17,3	21,1	20,8	20,1	19,3	18,9	18,2	18,0	17,4	17,1	16,7
Plus de 25 ans	9,4	8,7	7,9	9,3	9,1	8,9	8,8	8,6	8,4	8,2	7,9	7,8	7,6

Sources : données nationales et calculs de la BCE en ce qui concerne les données relatives à la population active ; Eurostat pour les données relatives à l'emploi et au chômage

1) Comprend également la pêche, la chasse et la sylviculture

2) Comprend l'industrie manufacturière, la construction, les industries minières et extractives et la production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau

3) Hors organismes extraterritoriaux et organisations extraterritoriales

4) En pourcentage de la population active ; données établies conformément aux recommandations de l'OIT

teur a progressé de 5,2 %, contre 2,3 % en 1999. La croissance a atteint 8,9 % en rythme annuel en mai 2000, avant de se ralentir. La demande de biens intermédiaires semble avoir été soutenue, au vu de la forte croissance de la production de biens d'équipement, mais les cours élevés du pétrole expliquent le ralentissement survenu un peu plus tard dans l'année. La croissance de la production de biens d'équipement est restée remarquablement forte, à 9,2 % en 2000, niveau le plus élevé depuis au moins une décennie. Même si des taux de croissance semblables ont été observés par le passé, ils n'ont jamais été enregistrés sur une période aussi longue. La croissance de la production de biens d'équipement est restée vive pendant l'année, soutenue par la vigueur des investissements dans la zone euro. En particulier, la production d'équipements électroniques et de produits informatiques et de télécommunication a progressé de quelque 20 % en 2000. La croissance de la production de biens de consommation durables a également été forte en 2000, à 7,1 %, contre 3,1 % en 1999, en liaison avec la fermeté des ventes de détail de biens d'équipement des ménages.

Dans le secteur de la construction, la croissance a légèrement fléchi, car l'effet des mesures d'incitation fiscale qui avaient soutenu l'activité en 1999 a commencé à se dissiper. La valeur ajoutée a progressé de 1,3 % en 2000, contre 1,9 % en 1999. Enfin, la valeur ajoutée de l'agriculture et de la pêche a augmenté de 1,5 % en 2000, après 2,5 % en 1999.

L'emploi a affiché une croissance soutenue en 2000

Sur la base des données nationales disponibles, l'emploi dans l'ensemble de la zone euro a, selon les estimations, augmenté à un rythme légèrement plus élevé en 2000 qu'en 1999, soit 2,0 % contre 1,7 % en 1999. La reprise de l'activité économique à partir du début de 1999 a stimulé la création nette d'emplois au second semestre 1999 et en 2000, et a ainsi été à l'origine des plus importantes progressions de l'emploi qui aient été enregistrées dans la zone euro depuis le début des années quatre-vingt-dix. La croissance de l'emploi en 2000 a également été favorisée par une poursuite de la modération

salariale et par de nouvelles mesures d'incitation à l'emploi. Il convient de noter, toutefois, qu'une révision profonde de l'ensemble des séries statistiques de l'emploi en Allemagne a été opérée à l'été 2000, à la suite de laquelle la croissance dans l'emploi de la zone euro a été revue à la hausse, particulièrement à compter de 1996.

Une croissance plus élevée de l'emploi, qui a suivi étroitement l'évolution de la croissance sectorielle décrite aux paragraphes précédents, a été observée dans les deux principaux secteurs de l'économie (cf. tableau 4). Affichant des taux de croissance annuels supérieurs à 2,6% au cours des trois premiers trimestres de l'année, le secteur des services est clairement resté le principal moteur de la création d'emplois en 2000, tiré par la croissance soutenue de la demande intérieure. La croissance de l'emploi dans le secteur industriel a également connu une embellie en 2000. En effet, après une progression modeste en 1999, elle s'est redressée au cours des trois premiers trimestres 2000, en raison surtout d'une contribution positive

importante du secteur de la construction au premier trimestre de l'année, tandis que, au cours des deux trimestres suivants, le secteur manufacturier enregistrait une amélioration considérable. En revanche, la baisse de l'emploi dans le secteur agricole s'est poursuivie en 2000, mais à un rythme nettement plus lent que ces dernières années.

Le rythme de baisse du chômage s'est globalement maintenu en 2000

Le recul progressif du chômage dans la zone euro, amorcé en juillet 1997, s'est poursuivi en 2000, à un rythme globalement similaire à celui de 1999 (cf. graphique 15). L'encadré 5 examine la baisse du chômage dans une perspective à plus long terme. Le taux du chômage standardisé est tombé à 8,7% à fin 2000, contre 9,6% en décembre 1999. Au premier semestre 2000, le repli a été important, le taux de chômage chutant quasiment de 0,1 point de pourcentage chaque mois. Au second semestre, le recul du chômage s'est ralenti. Dans l'ensemble, le nombre de chômeurs dans la zone euro a diminué de plus de 1 million en moyenne en 2000 et ce, pour la deuxième année consécutive. À fin 2000, on dénombrait environ 11,4 millions de sans-emplois dans la zone euro.

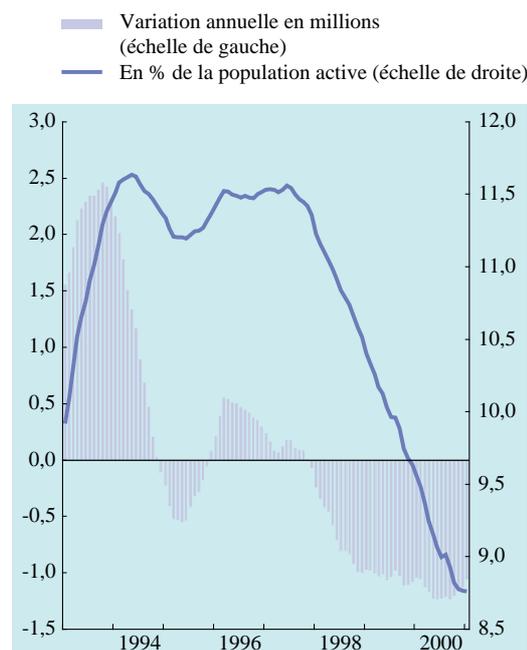
Le recul du chômage s'est accompagné d'une progression sensible de la population active, dont la croissance s'est, selon les estimations, légèrement accélérée, passant de 0,8% en 1999 à près de 1% en 2000. Cette progression peut être imputée, au moins partiellement, à la reprise économique qui, en renforçant la probabilité de trouver un emploi, favorise la participation au marché du travail. Elle est également liée à un changement de la composition de la population, qui enregistre un accroissement du poids relatif des groupes d'âge intermédiaire, dont le taux d'activité est généralement supérieur à celui d'autres groupes.

La ventilation par tranche d'âge montre que même si le chômage des jeunes était encore deux fois supérieur au taux global, il a, dans

Graphique 15

Chômage dans la zone euro

(données mensuelles ; cvs)



Source : Eurostat

Encadré 5

La baisse du chômage dans une perspective à plus long terme

Depuis juin 1997, le taux de chômage de la zone euro a chuté de 2,9 points de pourcentage, soit un taux moyen d'environ 0,2 point de pourcentage par trimestre, pour s'établir à 8,7 % en décembre 2000, ce qui correspond à 11,4 millions de chômeurs. Cette évolution résulte de la reprise économique, de la modération continue des hausses des salaires et aussi des effets des réformes du marché du travail de la zone euro. Le recul observé depuis 1997 a été de loin le plus fort et le plus prolongé depuis la fin des années quatre-vingt. Il fait suite à une période comprise entre le début de 1994 et la mi-1997 où le taux de chômage s'était inscrit à des niveaux très élevés, après avoir fortement progressé, passant d'un point bas de 7,8 % à la mi-1990 à un pic de 11,7 % au début 1994. En chiffres absolus, le chômage a baissé de quelque 3,5 millions de personnes depuis juin 1997, annulant deux tiers de la forte hausse enregistrée entre mi-1990 et juin 1997. Le présent encadré examine plus en détail le recul du chômage dans la zone euro depuis 1997, en s'intéressant notamment aux évolutions en fonction de l'âge, du sexe, des qualifications et de la durée.

Taux de chômage standardisés dans la zone euro

(en pourcentage de la population active)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Total	7.9	8.2	9.2	10.8	11.6	11.3	11.5	11.5	10.9	9.9	9.0
Hommes	6.1	6.4	7.3	9.1	9.8	9.4	9.8	9.8	9.1	8.3	7.4
Femmes	10.5	10.9	11.9	13.3	14.2	14.0	14.0	14.0	13.3	12.2	11.1
Moins de 25 ans	16.6	16.9	18.5	22.2	23.6	23.3	23.9	23.2	21.3	19.1	17.3
Plus de 25 ans	6.2	6.6	7.5	8.9	9.7	9.5	9.8	9.9	9.4	8.7	7.9

Source : Eurostat

Note : Les taux de chômage standardisés ne sont disponibles qu'à partir de juillet 1990.

La forte croissance de l'emploi explique en grande partie la baisse du chômage

Le recul du chômage a résulté de la croissance vigoureuse de l'emploi. L'emploi total a crû à un taux annuel moyen de 1,8 % depuis la mi-1997, alors qu'il avait diminué de 0,2 % entre la mi-1990 et mi-1997. Ces chiffres correspondent à une progression de quelque 7 millions de personnes, alors que, comparativement, l'emploi avait auparavant chuté de plus de 1 million d'unités. Il convient de noter que le repli du chômage s'est produit dans un contexte de croissance notable de la population active: en raison, surtout, d'une augmentation du taux d'activité, la croissance de la population active s'est accélérée depuis 1997, pour s'établir à un taux annuel moyen de 0,9 %, contre 0,4 % auparavant.

Les récents chiffres positifs de l'emploi découlent dans une large mesure de la vigueur de la croissance économique dans la seconde partie des années quatre-vingt-dix. Toutefois, des indices montrent aussi que l'expansion économique est davantage créatrice d'emplois que lors de la précédente période de forte croissance, à la fin des années quatre-vingt. Ce constat semble se confirmer lorsqu'on mesure l'emploi en termes d'équivalents à temps plein plutôt que, simplement, en nombre de personnes employées. Cela pourrait s'expliquer par le fait que, contrairement à la fin des années quatre-vingt, les évolutions des coûts salariaux réels sont restées modérées au cours de l'actuelle reprise, en raison de la modération salariale et des réductions de cotisations sociales patronales pour certains groupes de travailleurs, dans plusieurs pays. En outre, les évolutions favorables de l'emploi devraient aussi avoir été facilitées par les réformes du marché du travail, comme les mesures visant à promouvoir la flexibilité et le temps partiel, les mesures d'incitation financière en vue d'employer des travailleurs faiblement qualifiés et le durcissement des conditions d'accès aux allocations de chômage.

Tous les groupes, y compris ceux affichant des niveaux élevés de chômage, tirent profit des améliorations du marché du travail

Pour tous les groupes, en particulier les plus touchés par un chômage élevé, comme les femmes, les jeunes, les actifs plus âgés, les personnes faiblement qualifiées et les chômeurs de longue durée, la baisse du chômage a été réelle depuis 1997.

Premièrement, le taux de chômage féminin a chuté de 3,4 points de pourcentage à partir de juin 1997, pour s'établir à 10,7 % en décembre 2000, tandis que le chômage masculin diminuait de 2,6 points de pourcentage, pour s'inscrire à 7,2 % en décembre 2000. Cette divergence s'explique sans doute par la hausse marquée de l'emploi dans le secteur des services, qui concentre près de 80 % de l'emploi féminin et dans lequel l'emploi à temps partiel est le plus répandu, par la proportion accrue de femmes possédant une formation de niveau supérieur et par les dégrèvements fiscaux s'appliquant aux dépenses de gardes d'enfants dans certains pays.

Deuxièmement, même si le taux de chômage des jeunes (c'est-à-dire des moins de 25 ans) dans la zone euro reste environ deux fois supérieur au taux de chômage global, il a fortement régressé, passant de 23,5 % en juin 1997 à 16,6 % en décembre 2000. Ce fléchissement est d'autant plus remarquable que le taux d'activité des jeunes a lui aussi augmenté, après s'être progressivement réduit de 1987 à 1997. Les baisses des cotisations sociales dans de nombreux pays, de même que l'assouplissement des réglementations applicables aux contrats à durée déterminée et la mise en œuvre d'initiatives visant à promouvoir l'emploi à temps partiel, ont sans doute contribué directement à améliorer la capacité d'insertion professionnelle des jeunes, en particulier lorsqu'ils sont peu qualifiés ou sans expérience professionnelle. Le taux de chômage des travailleurs peu qualifiés a en effet reculé de 1,5 point de pourcentage depuis 1997, pour revenir à 12,5 % en 1999. Par ailleurs, des programmes spécialement destinés aux jeunes, comme la formation dans l'entreprise, les aides à l'insertion, l'apprentissage et les subventions à l'emploi, ont sans doute également permis cette évolution. Globalement, près d'un tiers de la baisse totale du chômage pendant la période considérée est imputable à ce groupe, bien qu'il ne représente que 12 % de la population active. Le taux de chômage de la population active comprise entre 55 et 59 ans, qui a plus que doublé ces vingt dernières années, a diminué de plus d'un point de pourcentage depuis 1997, pour se fixer à 11,1 % en 1999.

Troisièmement, le nombre de chômeurs de longue durée semble avoir décliné plus rapidement que le chômage global. Les données relatives à 2000 ne sont pas encore disponibles, mais la proportion des personnes inscrites au chômage depuis plus d'une année par rapport au chômage total a fléchi de 2,4 points de pourcentage entre 1997 et 1999, après avoir fortement progressé auparavant. Cette évolution favorable résulte sans doute de la reprise économique, mais aussi des réformes du marché du travail visant en particulier à améliorer la capacité d'insertion professionnelle des groupes les plus vulnérables et à accroître les mesures d'incitation à l'emploi. Toutefois, le chômage de longue durée représente encore sensiblement la moitié du chômage total.

Les nouvelles baisses du chômage nécessitent une réforme structurelle et la poursuite de la modération salariale

Globalement, la baisse du chômage depuis 1997 a été importante. Pour que ce repli se poursuive dans les années à venir, des réformes sur les marchés du travail de la zone euro seront nécessaires, outre la modération salariale. Ces réformes sont d'autant plus urgentes que les difficultés de recrutement de certains secteurs vont croissant et que certains pays courent le risque de connaître des pénuries de main-d'œuvre à moyen terme. En particulier, la coexistence d'un chômage encore élevé et de nombreuses demandes non satisfaites suggère sans doute une inadéquation entre la demande et l'offre de travail, probablement liée, entre autres, à des déséquilibres géographiques et des inadaptations de qualification, à l'existence de « trappes d'inactivité » et à des structures salariales inadéquates. Cette situation nécessiterait des mesures ciblées sur les causes sous-jacentes de cette inadéquation, comme une politique de formation et d'éducation, la réduction des facteurs limitant la mobilité professionnelle et géographique, et la mise en place de mesures incitant les chômeurs et les inactifs à réintégrer le marché du travail.

l'ensemble, diminué en 2000, et est revenu de 18,0% en décembre 1999 à 16,6% en décembre 2000. Ce recul a néanmoins été légèrement inférieur à celui observé en 1999, année pendant laquelle le chômage des jeunes avait chuté de plus de 340 000 personnes, contre 311 000 en 2000, et pourrait traduire une hausse constante du taux d'activité de ce groupe d'âge. Cependant, près d'un quart de la baisse totale du chômage est encore imputable au repli du chômage des jeunes en 2000, même si ce groupe ne représente que 12% environ de la population active totale. En revanche, le repli du chômage pour les personnes âgées de 25 ans et plus a été en 2000 plus marqué qu'en 1999. Ce taux est passé de 8,4% en décembre 1999 à 7,6% en décembre 2000, ce qui représente une baisse du nombre de chô-

meurs de 820 000 (contre 725 000 en 1999). En 2000, les taux de chômage masculin et féminin ont fléchi, revenant entre 1999 et 2000 de 8,3% à 7,4% pour l'un et de 12,2% à 11,1% pour l'autre, et l'écart entre les taux de chômage moyens respectifs des hommes et des femmes s'est légèrement réduit. La poursuite de la convergence des taux de chômage par tranche d'âge et par sexe, qui pourrait résulter d'une réduction progressive de l'inadéquation entre l'offre et la demande observée sur le marché du travail, a néanmoins été légèrement moins marquée qu'en 1999. Enfin, la dispersion des taux de chômage entre les pays de la zone euro a continué à se réduire en 2000, les diminutions les plus significatives étant généralement constatées dans les pays enregistrant les taux de chômage les plus élevés.

5 Les évolutions budgétaires

Les soldes budgétaires se sont améliorés en 2000

Les soldes budgétaires des administrations publiques de la zone euro se sont encore améliorés en 2000, principalement à la suite de la vente de licences UMTS dans un certain nombre de pays et en raison de facteurs conjoncturels. Selon les dernières données disponibles d'Eurostat, un excédent de 0,3% du PIB a été atteint en moyenne (cf. tableau 5, colonne 5). Les ventes de licences UMTS ont contribué à l'amélioration du solde budgétaire agrégé de la zone euro à concurrence de 1,1% du PIB. Même en excluant le produit exceptionnel de ces ventes, le solde budgétaire s'est amélioré dans l'ensemble des pays de la zone euro, grâce à l'incidence de la forte croissance économique sur les recettes fiscales et les dépenses liées à l'indemnisation du chômage. En moyenne, un déficit de 0,8% par rapport au PIB, hors produit des ventes de licences UMTS, a été enregistré, contre 1,2% en 1999 (cf. tableau 5, colonne 6). Les objectifs des programmes de stabilité actualisés pour la période 1999-2000, en

matière de déficit, ont été atteints dans presque tous les pays.

Par-delà la vue d'ensemble pour la zone euro apparaissent plusieurs différences importantes entre les évolutions budgétaires des pays pris individuellement. L'Irlande et la Finlande ont continué à renforcer considérablement, à savoir de plus de 2 points de pourcentage, leur excédent budgétaire rapporté au PIB en 2000. Ces pays ont bénéficié de la croissance économique élevée et, dans le cas de l'Irlande, d'un facteur exceptionnel qui avait entraîné une baisse de l'excédent en 1999. Dans tous les autres pays de la zone euro, les soldes se sont améliorés de 0 à 1% du PIB. Par conséquent, seuls cinq pays (Allemagne, France, Italie, Autriche et Portugal) ont fait état d'un déficit, hors produit de la vente de licences UMTS, de plus de 0,5% du PIB en 2000, contre sept pays en 1999. L'Autriche, le Portugal et l'Italie enregistrent les déficits budgétaires les plus élevés de la zone euro en termes de PIB et font également partie des pays ayant réalisé des progrès limités en matière d'assainissement. L'Espagne et la

Belgique ont dégagé des soldes budgétaires proches de l'équilibre ou en équilibre, tandis que quatre pays (Irlande, Luxembourg, Pays-Bas et Finlande) ont continué à enregistrer des excédents.

Le taux moyen dette publique/PIB de la zone euro a diminué de 2,3 points de pourcentage, pour revenir à 69,7 %. En 2000, le taux d'endettement public a reculé dans l'ensemble des pays de la zone euro. Les Pays-Bas, la Belgique, l'Italie et l'Irlande ont enregistré un recul de leur taux d'endettement de plus de 4 points de pourcentage. Les ajustements déficit-dette, liés entre autres aux opérations financières qui laissent le déficit inchangé mais ont une incidence sur la dette, ont induit une hausse de 0,3 point de pourcentage du taux moyen d'endettement de la zone euro en 2000. Les effets de valorisation liés aux taux de change de la dette libellée en devises, entre autres, ont contribué à cette évolution.

Des politiques budgétaires expansionnistes alimentées par une limitation insuffisante des dépenses

L'amélioration des soldes budgétaires hors produit des ventes de licences UMTS est essentiellement imputable aux évolutions économiques favorables qui ont accru les recettes fiscales et permis de limiter les dépenses primaires (excluant les charges d'intérêts) en 2000. Cependant, les « dividendes de la croissance » ont été largement affectés au financement de baisses d'impôts et de dépenses supplémentaires plutôt qu'à une réduction plus rapide des déficits. Au début 2000, on prévoyait une diminution du ratio de dépenses publiques/PIB d'environ 1 point de pourcentage, en raison d'une réduction des charges d'intérêts, d'une baisse des versements au titre des allocations de chômage et d'une réduction des dépenses de l'État au titre des salaires versés. Toutefois, en raison de dépenses supplémentaires, la baisse du ratio a été considérablement moins importante que prévu. Cette évolution va à l'encontre des Grandes orientations de poli-

tique économique pour 2000, qui recommandaient que les fruits d'une croissance supérieure aux prévisions soient affectés à l'assainissement des situations budgétaires plutôt qu'à la hausse des dépenses ou la baisse des impôts.

Les évolutions du solde primaire (solde budgétaire à l'exclusion des charges d'intérêts) montrent que les mesures de politique budgétaire prises dans la zone euro n'ont pas contribué à des améliorations budgétaires en 2000. Après correction tenant compte du produit des ventes de licences UMTS, l'excédent primaire ne s'est que marginalement amélioré. Comme cette amélioration n'a pas été aussi importante que ce que l'incidence de la croissance économique sur les recettes fiscales et les dépenses de chômage aurait pu laisser entrevoir, l'excédent budgétaire primaire structurel a diminué légèrement. Au niveau des pays, cet indicateur s'est dégradé, en particulier au Luxembourg et aux Pays-Bas. L'amélioration a été relativement forte en Finlande, pays qui avait déjà dégagé un large excédent. Les autres pays de la zone euro n'ont enregistré que des changements mineurs du solde primaire structurel. Cela indique que de nombreuses administrations publiques ont interrompu leurs efforts d'assainissement budgétaire, voire même fait marche arrière.

Selon les programmes budgétaires des pays de la zone euro, le caractère « accommodant » des politiques budgétaires sera encore davantage assoupli en 2001. De nouvelles réductions d'impôts importantes seront mises en œuvre, mais elles ne seront pas contrebalancées par une limitation suffisante des dépenses primaires. Le solde budgétaire, hors produit des ventes de licences UMTS, devrait rester globalement stable cette année, tandis que l'excédent primaire diminuera probablement pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt-dix.

Tableau 5**Situations budgétaires dans la zone euro***(en pourcentage du PIB)***Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques**

	1997	1998	1999	2000 y compris produits de la vente des licences UMTS	2000 hors produits de la vente des licences UMTS
Zone euro	-2,6	-2,1	-1,2	0,3	-0,8
Belgique	-1,9	-0,9	-0,7	0,0	0,0
Allemagne	-2,7	-2,1	-1,4	1,3	-1,2
Espagne	-3,2	-2,6	-1,2	-0,3	-0,4
France	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,3
Irlande	0,7	2,1	2,1	4,5	4,5
Italie	-2,7	-2,8	-1,8	-0,3	-1,5
Luxembourg	3,6	3,2	4,7	5,3	5,3
Pays-bas	-1,1	-0,7	1,0	2,0	1,3
Autriche	-1,7	-2,3	-2,1	-1,1	-1,5
Portugal	-2,7	-2,2	-2,0	-1,4	-1,7
Finlande	-1,5	1,3	1,8	6,7	6,7

Dette brute des administrations publiques

	1997	1998	1999	2000
Zone euro	74,8	73,1	72,0	69,7
Belgique	125,3	119,8	116,4	110,9
Allemagne	60,9	60,7	61,1	60,2
Espagne	66,7	64,7	63,4	60,6
France	59,3	59,7	58,7	58,0
Irlande	65,1	55,0	50,1	39,1
Italie	120,1	116,2	114,5	110,2
Luxembourg	6,0	6,4	6,0	5,3
Pays-bas	70,0	66,8	63,2	56,3
Autriche	64,7	63,9	64,7	62,8
Portugal	59,1	55,3	55,0	53,8
Finlande	54,1	48,8	46,9	44,0

Source : Eurostat et la BCE pour les données de la zone euro
 Note : Données établies sur la base du SEC95

Il est nécessaire de poursuivre sur la voie de l'assainissement et des réformes structurelles budgétaires globales

Une croissance économique soutenue étant probable en 2001, les politiques budgétaires expansionnistes prévues pour cette année dans un certain nombre de pays ne sont pas de nature à freiner la demande globale et les tensions inflationnistes. En particulier dans les pays où la croissance économique est élevée, les tensions inflationnistes seront

accrues du fait des politiques budgétaires expansionnistes. D'autres raisons impérieuses existent, en outre, pour que les pays reprennent avec vigueur la voie de l'assainissement budgétaire. Les budgets structurels de certains pays sont nettement en déficit et ne peuvent dès lors être considérés comme « proches de l'équilibre ou en excédent », comme l'impose le Pacte de stabilité et de croissance. Dans ces cas, de nouvelles mesures d'assainissement sont nécessaires en vue d'atteindre, dès que possible, une marge

Encadré 6

Le vieillissement de la population et la nécessité d'une réforme des retraites dans la zone euro

Le vieillissement de la population exercera des tensions croissantes sur les finances publiques

Presque tous les pays de la zone euro fournissent actuellement la part la plus importante des prestations de retraite au moyen de systèmes par répartition obligatoires, dans lesquels les retraites sont essentiellement financées par les cotisations actuelles des travailleurs. L'importance des plans de retraite par capitalisation, publics ou privés, est en revanche généralement faible, même si certains pays de la zone euro y recourent davantage à présent. Les systèmes actuels ont entraîné d'importantes augmentations des dépenses publiques au titre des retraites au cours des dernières décennies, étant donné que les gouvernements ont assoupli les critères d'admission au droit à la retraite, augmenté la couverture des prestations et poursuivi des objectifs de redistribution.

En raison du vieillissement de la population, les dépenses au titre des retraites devraient encore augmenter au cours des prochaines décennies. Selon les projections démographiques d'Eurostat, tous les pays de la zone euro connaîtront un important vieillissement de leur population au cours de cette période, compte tenu de la persistance de faibles taux de natalité et de l'augmentation de l'espérance de vie. Le pourcentage des personnes âgées par rapport à celles en âge de travailler (appelé aussi « taux de dépendance ») devrait doubler d'ici à l'an 2050, passant d'un peu moins de 27 % à plus de 53 %.

Plusieurs tentatives ont été faites récemment pour évaluer la viabilité des systèmes de retraite existants et calculer les coûts budgétaires liés au vieillissement. Selon des prévisions à long terme des dépenses et cotisations futures au titre des retraites, fondées sur un ensemble commun d'hypothèses macroéconomiques pour les différents pays et de tendances démographiques, les dépenses au titre des retraites par rapport au PIB augmenteront considérablement dans la plupart des pays si les politiques actuelles sont maintenues. Bien que ces hypothèses sous-jacentes soient sujettes à des marges d'incertitude, l'ampleur d'une telle augmentation des dépenses au titre des retraites risque de poser un défi grave à la soutenabilité des finances publiques et à la charge de la dette au cours des prochaines décennies.

D'importantes réformes des retraites sont nécessaires

La prise de conscience des risques budgétaires liés aux évolutions démographiques actuelles s'accroît manifestement et un débat animé portant sur les choix de réformes est en cours. Les propositions de « réforme des paramètres » sont axées sur les changements à apporter aux prestations et cotisations dans le cadre des régimes publics existants de retraite par répartition. Des réformes portant sur les systèmes, au profit de systèmes de capitalisation faisant reposer les prestations futures sur des actifs accumulés, ont également été proposées.

En raison des difficultés politiques et de la complexité technique des régimes de retraite, les initiatives ont à ce jour accordé la préférence aux réformes des paramètres. Cependant, si les mesures adoptées ont jusqu'à présent largement suffi à contenir tout déséquilibre important des finances publiques, elles paraissent insuffisantes à long terme pour financer l'augmentation prévue des dépenses publiques au titre des retraites. D'autres réformes de ce type pourraient avoir pour but de corriger le mode d'indexation des retraites, le taux de remplacement ou l'âge de la retraite. La dernière de ces trois réformes présenterait l'avantage de lisser la tendance à la hausse des dépenses au titre des retraites sans compromettre le niveau de vie des personnes âgées.

Compléter progressivement les systèmes traditionnels de répartition par des régimes fondés sur la capitalisation pourrait contribuer à la soutenabilité des finances publiques. Ces dispositifs encourageraient aussi le développement des marchés de capitaux et permettraient probablement de bons rendements par le choix de la stra-

tégie d'investissement la plus efficiente. De surcroît, un lien équitable, sur le plan actuariel, entre les cotisations et les prestations serait susceptible de réduire les distorsions sur le marché du travail. Les gouvernements devraient soutenir cette évolution en fournissant les cadres juridique et budgétaire requis pour réformer les régimes de retraite existants. Certains pays se sont déjà engagés avec succès dans cette voie.

En résumé, d'importants ajustements sont nécessaires en vue de freiner les dépenses publiques et d'éviter les augmentations d'impôts ou une détérioration grave des situations budgétaires des administrations publiques par suite du vieillissement de la population. Retarder la réforme des retraites ne ferait, à terme, qu'accroître encore l'ampleur des ajustements nécessaires. En outre, le vieillissement de la population, conjugué à la persistance du faible taux d'activité actuel et à la précocité de l'âge effectif de la retraite, pourraient entraîner une détérioration des résultats économiques, une baisse des niveaux de vie et même une augmentation des charges budgétaires pour les générations futures. Les politiques de l'emploi qui réduisent le chômage structurel et augmentent le taux d'activité sont, par conséquent, des compléments importants de la réforme des retraites. Enfin, il importe que les pays éliminent les déséquilibres budgétaires restants et réduisent leur dette publique avant que les coûts liés au vieillissement des populations n'augmentent davantage.

suffisante permettant aux stabilisateurs automatiques de fonctionner librement. Dans plusieurs pays, les niveaux élevés de dette publique devraient également être considérés comme un argument en faveur d'une poursuite de l'assainissement budgétaire. Enfin, le caractère soutenable à plus long terme des politiques budgétaires impose la création d'une marge de manœuvre budgétaire suffisante pour tenir compte de la pression que le vieillissement des populations exercera sur les dépenses publiques à moyen et long termes.

Des réformes structurelles des finances publiques ayant un effet de stimulation de l'emploi et de la croissance peuvent contribuer à renforcer l'assainissement budgétaire et le caractère durable de celui-ci. Les réformes fiscales que de nombreux États membres ont mises en œuvre ou envisagent d'introduire sont, par conséquent, les bienvenues. En diminuant sensiblement les taux d'imposition, ces réformes réduisent les dysfonctionnements existant dans l'économie et sont susceptibles de produire des effets positifs à long terme sur le marché du travail et sur l'offre. Ces effets contribueraient à prévenir les pénuries de l'offre et à freiner les tensions inflationnistes en renforçant la flexibilité des économies. Cependant, réduire les impôts sans procéder à des réformes supplémentaires du côté des dépenses entraîne une

détérioration injustifiée de la situation budgétaire fondamentale. Aussi une réforme structurelle complémentaire des dépenses est-elle nécessaire, notamment par le biais d'une réallocation de celles-ci vers les investissements en capital physique et humain. Ces réformes augmenteraient également les effets positifs sur l'emploi et l'offre, en particulier si elles font partie d'une stratégie de réforme globale comprenant des changements de réglementation. Une réforme structurelle des systèmes de prestations s'impose particulièrement dans le domaine des retraites (cf. encadré 6).

Les progrès en matière d'assainissement et de réforme budgétaire structurelle globale devraient, par conséquent, figurer au premier plan des programmes de stabilité actualisés des États membres. Ceux-ci ont été soumis au Conseil de l'Union européenne et à la Commission européenne fin 2000 et début 2001, pour la période allant jusqu'en 2003/2005. Ils montrent que des progrès sur la voie de situations budgétaires saines sont envisagés dans des pays où ce n'est pas encore le cas, bien que le rythme de l'assainissement se soit généralement peu amélioré par rapport aux mises à jour précédentes des programmes de stabilité, malgré des révisions généralement en hausse de la croissance économique. Les pays qui enregistraient encore des déficits budgétaires en

2000 comptent atteindre un solde budgétaire équilibré ou excédentaire pour 2001 (Espagne et Grèce), 2002 (Autriche), 2003 (Italie) ou 2004 (Allemagne, France et Portugal). Par suite des améliorations budgétaires envisagées et de la forte croissance écono-

mique, les taux d'endettement public poursuivront leur tendance à la baisse. À partir de 2002, seules la Grèce, l'Italie et la Belgique afficheront encore des taux d'endettement supérieurs au seuil de 60 %.

6 L'environnement macroéconomique international, les taux de change et la balance des paiements

Une année de croissance économique mondiale record

L'année 2000 a été l'une des plus favorables des vingt-cinq dernières années pour l'économie mondiale, associant forte croissance et inflation relativement faible, tandis que le commerce mondial croissait à un rythme soutenu. Certes, toutes les régions du monde ont apporté une contribution positive à ces résultats, mais l'activité a progressé à un rythme particulièrement soutenu en Amérique du Nord et dans certaines économies d'Asie de l'Est, notamment en Chine. Néanmoins, après un premier semestre très dynamique, la croissance s'est considérablement ralentie aux États-Unis. Au cours de cette même période, une décélération de l'activité est également devenue perceptible dans d'autres régions du monde, en particulier en Amérique latine et en Asie de l'Est. Des incertitudes ont également pesé sur l'évolution de certaines économies de marché émergentes, comme en témoignent les crises financières isolées qui ont frappé l'Argentine et la Turquie.

L'excellente performance de l'économie mondiale en 2000 a toutefois été affectée de façon croissante par la hausse ininterrompue des cours du pétrole. Les prix du brut sont passés de USD 26,6 au premier trimestre 2000 à USD 32,5 en novembre ; ils n'ont affiché des signes manifestes de modération qu'au cours du dernier mois de l'année, avec une baisse momentanée à USD 23,0. Ces hausses des cours ont résulté de la conjonction de plusieurs facteurs, notamment une demande mondiale robuste, des stocks ten-

us de produits bruts et raffinés et la montée des tensions au Moyen-Orient. En revanche, exprimés en dollars des États-Unis, les prix des matières premières hors pétrole n'ont que faiblement augmenté, de 1,7 %, tout particulièrement en raison d'un lent ajustement à la baisse de l'offre de produits agricoles lié au fléchissement des prix enregistré en 1999.

Aux États-Unis, l'année 2000 a constitué l'apogée de neuf années d'expansion économique, le PIB en volume ayant progressé de 5 % et le taux de chômage demeurant très faible, 4 % en moyenne annuelle. Parallèlement, la productivité hors secteur agricole a crû de 4,1 %, après 2,9 % en 1999, contribuant ainsi à soutenir la forte croissance de l'activité. Sur un an, l'indice des prix à la consommation a fortement augmenté, pour atteindre 3,4 % en 2000, au lieu de 2,2 % en 1999 ; en effet, les cours du pétrole sont demeurés élevés sur une période plus longue que prévu, tandis que la hausse des coûts salariaux unitaires s'est limitée à 0,7 %, après 1,8 % en 1999. La vigoureuse croissance économique enregistrée en 2000 a été principalement tirée par la demande intérieure privée. La consommation du secteur privé a augmenté de 5,3 %, à un rythme inchangé par rapport à 1999, tandis que la progression des investissements du secteur privé a continué de s'accélérer pour atteindre 10,2 %, au lieu de 6,6 % en 1999. La contribution négative des exportations nettes à la croissance réelle du PIB a représenté 0,9 point de pourcentage, pratiquement du même ordre qu'en 1999 (1 point de pourcentage). C'est essentiellement au premier semestre 2000 que le PIB en volume a fortement progressé, tandis que l'économie

américaine voyait s'accumuler des signes de plus en plus perceptibles de déséquilibres internes et externes. De fait, le niveau particulièrement faible du taux d'épargne, $-0,1\%$ en 2000, après $2,2\%$ en 1999, et l'augmentation du déficit des transactions courantes, à $4,4\%$ du PIB en 2000 après $3,6\%$ en 1999, ont fait douter du caractère soutenable du rythme d'expansion économique. Dans ce contexte, l'économie américaine a commencé à se ralentir considérablement au troisième trimestre, tandis que la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise continuait de fléchir. De fait, la décélération de l'activité a concerné aussi bien la consommation que l'investissement privés, les dépenses de consommation en termes réels n'ayant progressé que de $0,7\%$ au dernier trimestre 2000, en glissement trimestriel, au lieu de $1,9\%$ au premier trimestre. De plus, à la fin de l'année, des signes de tensions ont commencé à apparaître sur les marchés de capitaux américains (cf. section 2.2). Sur fond d'une diminution de la rentabilité des entreprises et de l'assombrissement des perspectives économiques, les cours se sont sensiblement repliés sur les marchés boursiers, en particulier dans le secteur de la haute technologie, et les écarts de taux de rendement des obligations des entreprises se sont creusés, en particulier sur le compartiment des obligations à haut risque.

Au cours du premier semestre, le Comité fédéral de l'*open market* du Système fédéral de réserve a réagi aux tensions inflationnistes en poursuivant le resserrement de politique monétaire amorcé en juin 1999 et porté le taux objectif des fonds fédéraux à $6,5\%$, ce qui correspond à un point de pourcentage de plus qu'à fin 1999. Bien que le Comité fédéral de l'*open market* ait continué à estimer que les risques provenaient principalement de l'inflation pendant la majeure partie du second semestre 2000, il a laissé son taux objectif inchangé face à la montée des incertitudes relatives à l'évolution de la demande intérieure. À l'occasion du dernier conseil de l'année 2000, le 19 décembre, le Comité fédéral de l'*open market* a modifié son appréciation de l'équilibre global des risques, esti-

mant que celui-ci penchait davantage vers un ralentissement économique. Par la suite, le Comité fédéral de l'*open market* a abaissé son taux objectif pour les fonds fédéraux de 100 points de base au total, le ramenant à $5,5\%$ en janvier 2001.

Au Japon, la situation économique ne s'est que légèrement améliorée en 2000 et les incertitudes relatives au caractère soutenable et à la vigueur de la reprise ont recommencé à se renforcer vers la fin de l'année. Après la récession du second semestre 1999, l'activité avait redémarré au début 2000. Toutefois la croissance est devenue négative au troisième trimestre, avant de retrouver une orientation positive au quatrième trimestre. Les dépenses publiques ont fortement soutenu l'économie au premier semestre, puis leur contribution a sensiblement reculé au second semestre, à mesure que les effets résultant de la rallonge budgétaire adoptée en 1999 commençaient à s'estomper. Les investissements fixes des entreprises, soutenus par un contexte favorable en termes de bénéfices, se sont alors redressés, donnant à penser qu'une reprise auto-entretenue principalement tirée par la demande privée pourrait finir par émerger. Toutefois, les bons résultats des sociétés, qui sont dans l'ensemble restés cantonnés aux grandes entreprises manufacturières, ne se sont pas répercutés sur les ménages et la consommation privée est demeurée atone malgré certaines améliorations en termes de revenus et sur le marché du travail. Du côté des prix, les pressions déflationnistes ont persisté, l'indice des prix à la consommation (IPC) ayant reculé en moyenne de $0,7\%$ en 2000, bien que ces pressions puissent être partiellement attribuées à des mutations structurelles en cours dans l'économie japonaise. La Banque du Japon a abandonné au mois d'août 2000 la politique de taux zéro qu'elle poursuivait depuis dix-huit mois et porté son objectif de taux au jour le jour de prêts en blanc à $0,25\%$, estimant que l'économie avait atteint un stade permettant de ne plus se préoccuper de la déflation. À la lumière des incertitudes persistantes concernant la reprise japonaise, le gouvernement a adopté un nou-

veau plan de relance budgétaire, à hauteur de JPY 4 800 milliards environ, vers la fin de l'année 2000. Ces mesures ont été suivies d'un léger assouplissement de la politique monétaire par la Banque du Japon en février 2001.

Les autres économies d'Asie ont enregistré en 2000 une croissance soutenue, essentiellement tirée par les ventes à l'étranger, en raison de la forte demande sur les marchés à l'exportation. À l'exception de la Chine, cette robuste performance s'est inscrite dans un contexte de baisse des marchés boursiers, sous l'influence du repli des valeurs technologiques américaines et de pressions croissantes sur les balances commerciales liées à la dépendance de la région vis-à-vis des importations de pétrole. Au cours du dernier trimestre 2000, les perspectives de croissance de cette région du monde ont suscité des inquiétudes croissantes, en raison, notamment, des incertitudes relatives à l'évolution de l'économie mondiale en 2001 qui, à leur tour, ont eu tendance à creuser les écarts de rendement des obligations souveraines au cours du dernier trimestre 2000. La croissance de la Chine est demeurée vigoureuse en 2000, sous l'effet de flux massifs de capitaux anticipant une poursuite de la libéralisation du commerce et des investissements liée à l'adhésion à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001.

La situation dans les pays en transition a été marquée, en 2000, par une forte reprise de l'activité et une amélioration globale de l'environnement économique. Si la croissance s'est accélérée dans l'ensemble de la région, les résultats de la Russie en 2000 ont été particulièrement remarquables, avec un rythme de progression estimé à plus de 7% et un redressement notable des soldes des transactions courantes et des finances publiques. Si cette évolution tient essentiellement au niveau élevé des prix de l'énergie, dont la Russie est exportateur net, et à un taux de change compétitif, la croissance économique a toutefois reposé sur des assises plus larges qu'en 1999, avec un redressement significatif de la demande de consommation comme de l'investissement. Parallèlement, en

2000, les écarts de taux à long terme se sont sensiblement réduits en Russie, restant toutefois élevés par rapport à ceux des autres marchés émergents.

S'agissant des pays d'Europe centrale et orientale candidats à l'adhésion, leurs performances économiques ont été très positives en 2000, soutenues par les bons résultats de la zone euro. La croissance soutenue de l'activité s'est toutefois accompagnée de taux d'inflation légèrement plus élevés et de déficits des transactions courantes relativement importants, ce qui, dans certains cas, a provoqué un resserrement de la politique monétaire. Globalement, la situation financière s'est révélée moins favorable que l'année précédente, les Bourses de la région ayant subi de fortes corrections au second semestre.

En ce qui concerne les évolutions dans d'autres pays, en Turquie, le marché boursier a enregistré des pertes importantes à partir du milieu de l'année, alors que son indice global avait presque été multiplié par trois en 1999. Ces pertes se sont intensifiées à la fin novembre 2000, dans le sillage d'une grave crise de liquidité du secteur bancaire turc, qui a nécessité l'annonce d'un engagement accru du FMI pour restaurer la confiance et stabiliser les marchés. Toutefois, après une courte période de relative stabilité, les problèmes financiers ont resurgi en février 2001 et ont finalement conduit à l'abandon du régime de parité glissante annoncée au préalable. La crise a semblé s'atténuer après le flottement de la livre turque et l'annonce d'un train de mesures destiné à permettre la réalisation des objectifs du gouvernement, consistant à réduire l'inflation et à assurer une croissance soutenable.

Les économies d'Amérique latine se sont fortement redressées en 2000 après la récession de 1999, la croissance du PIB atteignant 4,2% en volume. Contrairement à la sphère réelle, qui a enregistré des résultats positifs, les marchés de capitaux ont affiché des résultats médiocres, dans un contexte de creusement des écarts de rendement des obliga-

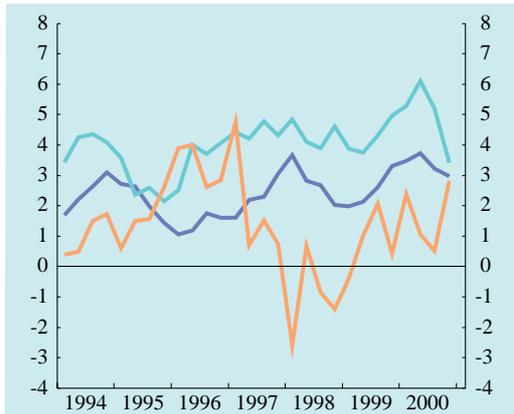
Graphique I 6

Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées

Croissance de la production ¹⁾

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

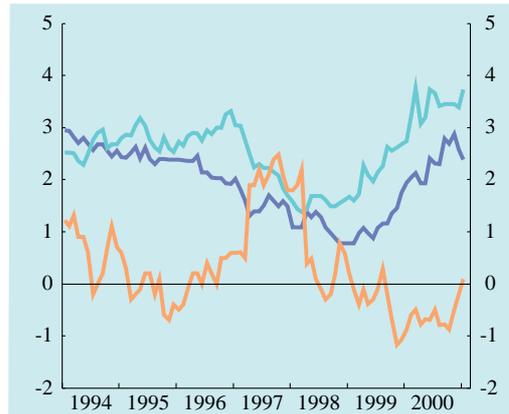
— Zone euro
— États-Unis
— Japon



Taux d'inflation ²⁾

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

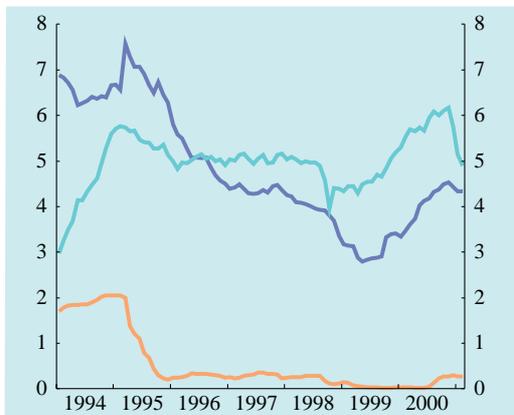
— Zone euro
— États-Unis
— Japon



Taux d'intérêt à court terme ³⁾

(moyennes mensuelles ; en pourcentage)

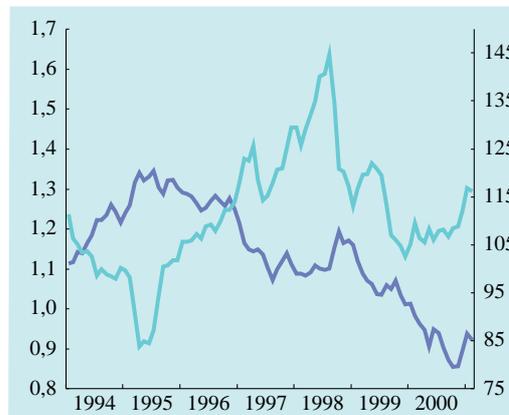
— Zone euro
— États-Unis
— Japon



Taux de change ⁴⁾

(moyennes mensuelles)

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



Sources : Données nationales, BRI, Eurostat et calculs de la BCE

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

tions souveraines, de baisse des cours de bourse et d'interruption de la tendance à la baisse des taux d'intérêt. Sous l'effet de la vigueur des exportations vers les États-Unis, de la hausse des cours du pétrole et du dynamisme de la consommation privée, l'économie mexicaine a enregistré le rythme de pro-

gression le plus rapide depuis près de 20 ans, avec une hausse du PIB en volume qui devrait ressortir à 7% environ en 2000 et un taux de chômage tombé à quelque 2% seulement. Au Brésil, la reprise a été tirée par les exportations, bien que la baisse des taux d'intérêt et l'augmentation de l'offre de crédit aient per-

mis à l'investissement et aux dépenses de consommation d'élargir les bases de la croissance. L'économie argentine a progressé plus lentement que prévu en 2000 en raison de la faiblesse de la confiance au niveau national, des préoccupations relatives aux déséquilibres budgétaires et de l'accroissement des déficits des transactions courantes, résultant de l'appréciation du peso par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux du pays et de l'alourdissement du service de la dette. Au dernier trimestre, cette situation économique délicate, conjuguée à la montée des tensions politiques, a entraîné de graves perturbations financières qui se sont néanmoins apaisées après l'annonce d'un programme de soutien financier sous l'égide du FMI. À la fin de l'année, les perspectives de l'ensemble de la région ont montré des signes d'amélioration, bien que les incertitudes politiques au niveau national, les doutes relatifs à l'ampleur du ralentissement aux États-Unis et, dans certains pays, le fléchissement des cours du pétrole aient constitué des sujets de préoccupation.

L'euro s'est redressé vers la fin 2000

L'euro a poursuivi son recul par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux de la zone pendant la majeure partie de l'année 2000 avant de se redresser fortement vers la fin de l'année. La tendance à la baisse de l'euro s'est interrompue temporairement en mai-juin 2000, moment où la monnaie unique s'est raffermie, mais les pressions à la baisse ont ensuite repris et ont persisté jusqu'à l'automne. Le 22 septembre 2000, les banques centrales du G7 ont exprimé leurs préoccupations communes concernant les incidences potentielles du fléchissement de l'euro pour l'économie mondiale et ont effectué des interventions concertées sur les marchés de change. Dans un contexte de préoccupations relatives aux répercussions internationales et internes de l'évolution du cours de change de l'euro, la BCE et les BCN agissant pour le compte de la BCE sont de nouveau intervenues, de façon unilatérale, pour soutenir l'euro au début du mois de

novembre. Vers la fin de l'année, l'euro a enregistré une forte reprise dans un contexte de renforcement des signes de ralentissement économique dans les principaux partenaires commerciaux de la zone euro et de perspectives de croissance soutenue dans les pays de la zone. À fin 2000, l'indice de taux de change nominal effectif n'était, globalement, inférieur que de 2% à son niveau du début de l'année, mais de quelque 8% par rapport à son niveau moyen de 1999. Au 13 mars 2001, date d'arrêté du présent rapport annuel, l'euro, mesuré par le taux de change effectif nominal, s'était apprécié de près de 4% par rapport à sa moyenne pour l'année 2000. Les tendances affichées par le taux de change effectif réel de l'euro, déflaté des différentiels d'inflation et des coûts salariaux entre la zone euro et ses principaux partenaires commerciaux, ont étroitement suivi l'évolution de l'indice nominal.

Par rapport au dollar des États-Unis, l'euro s'est déprécié tout au long de la plus grande partie de l'année, pour atteindre un point bas à USD 0,8252 le 26 octobre 2000, soit une

Graphique 17

Taux de change effectif nominal ¹⁾

(moyennes mensuelles ; indice T1 1999 = 100)



Source : BCE

1) Les données sont calculées par la BCE (cf. l'article du Bulletin mensuel d'avril 2000). Une hausse de l'indice correspond à une appréciation de l'euro. La ligne horizontale représente la moyenne calculée pour la période sous revue (de janvier 1994 à février 2001).

dépréciation d'environ 18 % par rapport au début de l'année. La vigueur du dollar peut s'expliquer en partie par le fait que les marchés s'attachaient essentiellement aux différences en termes de performances et de perspectives économiques entre les États-Unis et la zone euro. Toutefois, eu égard à l'amélioration des résultats et des perspectives économiques de la zone euro dans le courant de l'année, la valeur externe de l'euro est apparue de plus en plus déconnectée par rapport aux fondamentaux à moyen terme et, au bout du compte, son recul a suscité des inquiétudes qui ont entraîné des interventions sur les marchés de change. L'euro s'est raffermi vers la fin de l'année, face à des signes de plus en plus manifestes d'un ralentissement de l'économie américaine. Il s'est établi à USD 0,93 à fin 2000, soit près de 8 % de moins qu'au début de l'année. Au début 2001, l'euro a fluctué à l'intérieur d'une fourchette comprise entre USD 0,90 et 0,95 et le 13 mars, il cotait USD 0,9202, niveau pratiquement inchangé par rapport à la moyenne de 2000.

Par rapport au début de l'année, l'euro s'est déprécié d'environ 13 % vis-à-vis du yen jusqu'à son point bas du 26 octobre 2000. Cette évolution a été alimentée par des éléments indiquant que l'économie nipponne entrait dans une phase de croissance plus soutenue. Vers la fin de l'année, toutefois, la révision des perspectives de l'économie japonaise a conduit à une modification de l'évaluation des marchés concernant les perspectives de taux de change. Par la suite, l'euro s'est apprécié de 20 % sur la période s'achevant fin 2000. Il cotait alors JPY 106,92, ce qui correspondait à une appréciation de 4 % par rapport à son niveau du 3 janvier 2000. Vis-à-vis du dollar des États-Unis, le yen a également cédé près de 13 % au cours de l'année. Le 13 mars 2001, l'euro cotait JPY 110,27, niveau supérieur de quelque 11 % à la moyenne de 2000.

Le déficit des paiements courants s'est creusé

Le compte de transactions courantes de la zone euro s'est soldé par un déficit de 28,3 milliards d'euros en 2000 après un déficit de 5,8 milliards d'euros en 1999. Cette évolution s'explique principalement par une contraction de l'excédent des échanges de biens, revenu de 83,4 milliards d'euros en 1999 à 59,8 milliards en 2000, l'accroissement des importations excédant la hausse des exportations. La croissance des importations de biens a partiellement reflété la forte progression des prix à l'importation, elle-même due aux effets conjugués du renchérissement considérable des cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro. La forte demande intérieure de la zone euro a également contribué à renforcer les importations en volume à mesure que l'année s'écoulait. Les exportations de biens ont augmenté principalement sous l'effet d'un accroissement en volume lié à la vigueur de la demande extérieure et à l'amélioration de la compétitivité prix dans la zone euro.

Des variations importantes des autres postes de la balance des transactions courantes se sont en partie annulées mutuellement à mesure que le déficit des revenus diminuait (revenant de 32,4 milliards d'euros à 24,7 milliards) tandis que le déficit des transferts courants se creusait, passant de 45,0 milliards d'euros en 1999 à 49,9 milliards en 2000, et que le déficit des services augmentait légèrement, pour s'établir à 13,5 milliards d'euros au lieu de 11,8 milliards l'année précédente.

Légère diminution des sorties nettes cumulées d'investissements directs et de portefeuille

Les sorties nettes cumulées des investissements directs et de portefeuille ont atteint 143,4 milliards d'euros en 2000, niveau légèrement plus faible qu'en 1999 (162,3 milliards). Cette évolution est essentiellement liée à une diminution des sorties nettes relatives aux investissements directs et à un

accroissement des entrées nettes pour les titres de créance, qui ont plus que compensé l'augmentation très importante des sorties nettes recensées pour les actions.

Si l'on examine plus en détail les différentes rubriques, les titres de créance ont enregistré des entrées nettes de 145,6 milliards, niveau bien plus élevé qu'en 1999 (7,7 milliards), principalement en raison d'importants achats des non-résidents en obligations à moyen et long terme de la zone euro. La réduction de la prime de taux d'intérêt en faveur des États-Unis vis-à-vis de la zone euro en 2000 peut avoir constitué l'un des facteurs ayant incité les investisseurs étrangers à se reporter sur les titres obligataires et assimilés de la zone euro.

La diminution des sorties nettes au titre des investissements directs résulte principalement de la forte croissance des opérations des non-résidents dans la zone euro, qui a plus que compensé la hausse des investissements directs des résidents de la zone euro à l'étranger. Les flux à destination de la zone euro ont augmenté, pour atteindre 303,1 milliards en 2000, au lieu de 166,2 milliards d'euros en 1999. Cette hausse s'explique, à la

fois, par un accroissement des investissements en titres de participation (y compris les bénéfices réinvestis), notamment dans le cadre d'une opération de grande envergure, et par une croissance particulièrement marquée des entrées au titre de la rubrique « Autres opérations », qui correspond principalement à des prêts intragroupes.

Les sorties nettes au titre des investissements de portefeuille en actions ont fortement augmenté en 2000, pour atteindre 266,0 milliards d'euros, au lieu de 49,4 milliards en 1999. En 2000, les rubriques concernant les investissements directs et les investissements de portefeuille en actions ont été largement affectées par des achats d'entreprises effectués dans le cadre d'OPE. Dans la plupart des cas, conformément aux normes internationales, la prise de participation a été enregistrée en tant qu'investissement direct et le règlement de la transaction en actions en tant qu'investissement de portefeuille en actions. En particulier, début 2000, une opération s'est traduite, à elle seule, par des entrées très importantes d'investissements directs et des sorties d'investissements de portefeuille en actions d'ampleur comparable.



**Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud.
Oncología Pediátrica, Séville, Espagne**

Conçue par les enfants de l'hôpital. Sans titre

Chapitre II

Les opérations de banque centrale

I La mise en œuvre de la politique monétaire

I.1 Vue d'ensemble

Le cadre opérationnel de la mise en œuvre de la politique monétaire unique a bien fonctionné en 2000, confirmant ainsi l'expérience globalement positive de 1999. Dès lors, aucune modification significative n'a été apportée dans le courant de l'année, à l'exception du passage des appels d'offres d'une procédure à taux fixe à une procédure à taux variable, pour les opérations principales de refinancement, et de la publication de l'estimation des besoins globaux de liquidité du système bancaire.

La BCE a publié une mise à jour du document intitulé *La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC* (Documentation générale) le 5 décembre 2000. Ce document contient une description détaillée des instruments et procédures de politique monétaire utilisés par l'Eurosystème. Cette nouvelle version intègre les modifications du cadre opérationnel approuvées par le Conseil des gouverneurs de la BCE entre la publication des précédentes versions, le 18 septembre 1998, et le 31 août 2000. L'économie globale du cadre opérationnel, comprenant les trois éléments principaux, à savoir les opérations d'*open market*, les facilités permanentes et les réserves obligatoires, reste inchangée.

Les opérations principales de refinancement sont les opérations d'*open market* les plus importantes : elles jouent un rôle clé en assurant le pilotage de la liquidité bancaire et en signalant l'orientation de la politique monétaire. Fournissant l'essentiel des liquidités au secteur financier, elles consistent en des opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités, exécutées sous la forme d'appels d'offres, ayant une fréquence hebdomadaire et une échéance de deux semaines. En outre, l'Eurosystème effectue des opérations de refinancement à plus long terme à échéance de trois mois. Ces opérations visent à fournir un refinancement à plus

long terme au secteur financier, sur une base mensuelle, et n'ont pas pour finalité de transmettre des signaux aux opérateurs ou d'orienter les taux d'intérêt du marché. L'Eurosystème peut également effectuer d'autres types d'opérations d'*open market* afin d'atténuer l'incidence sur les taux d'intérêt de fluctuations imprévues de la liquidité bancaire (opérations dites de réglage fin) ou d'ajuster la position structurelle de liquidité du secteur financier (opérations dites structurelles). En 2000, l'Eurosystème a effectué à deux reprises des opérations de réglage fin, mais n'a pas exécuté d'opération structurelle.

Les facilités permanentes sont destinées à fournir et à absorber de la liquidité au jour le jour, à indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et à déterminer une limite supérieure et inférieure pour les taux d'intérêt au jour le jour.

Outre les facilités permanentes qu'il offre, l'Eurosystème impose aux établissements de crédit la constitution de réserves obligatoires, soldes de liquidité auprès de l'Eurosystème d'un montant équivalent à 2% de leurs exigibilités à court terme, dont l'objectif est de stabiliser les taux d'intérêt sur le marché monétaire et d'accroître le besoin structurel de refinancement du système bancaire vis-à-vis de l'Eurosystème. La stabilisation des taux sur le marché monétaire est facilitée par le fait que les réserves obligatoires ne doivent être constituées qu'en moyenne, sur une période de constitution mensuelle, d'où un effet de lissage important sur la demande de réserves des établissements de crédit et, donc, sur l'évolution des taux d'intérêt du marché monétaire. L'Eurosystème peut dès lors, dans des circonstances normales, limiter ses opérations d'*open market* aux opérations principales de refinancement et aux opérations de refinancement à plus long terme. Comme les réserves obligatoires sont rémunérées au taux moyen des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sur la

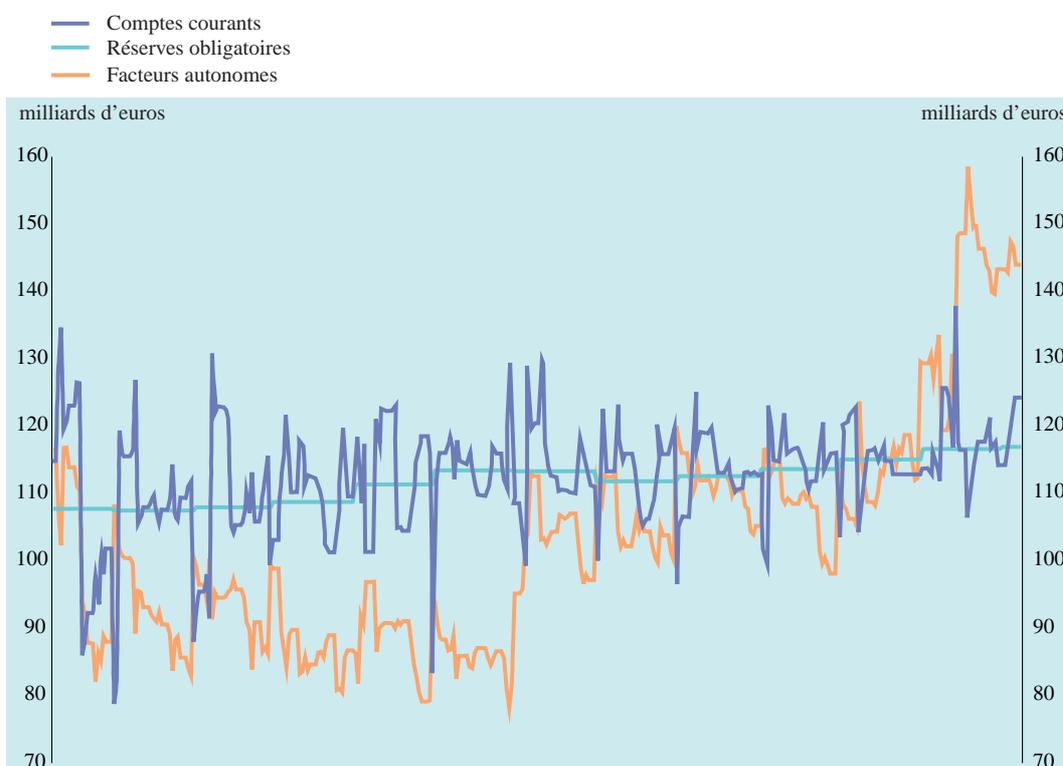
période de constitution, elles n'entraînent pas de coût significatif pour le secteur bancaire.

Dans la gestion des conditions de la liquidité bancaire dans la zone euro, au moyen des opérations d'*open market*, la BCE se concentre sur le marché interbancaire des réserves. À cet égard, les réserves sont considérées comme des dépôts sur les

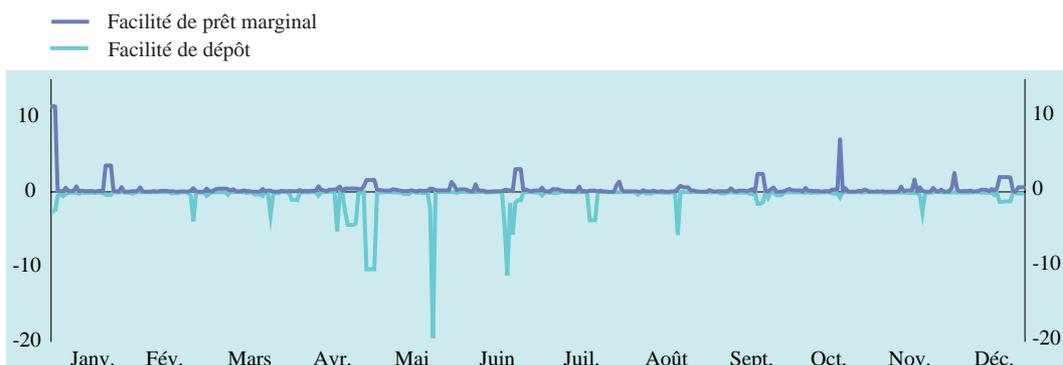
comptes courants que les établissements de crédit de la zone euro détiennent auprès de l'Eurosystème en vue de satisfaire aux montants minimums exigés. L'offre des réserves est déterminée par l'effet net de la liquidité résultant tant des opérations de politique monétaire que de la ponction nette exercée par les « facteurs autonomes ». Ces derniers se retrouvent dans les postes du bilan de la banque centrale qui ne dépendent pas des

Graphique 18

Facteurs de la liquidité et utilisation des facilités permanentes dans la zone euro en 2000



Facilités permanentes



opérations de politique monétaire : billets en circulation, dépôts des administrations publiques, comptes de régularisation et réserves nettes de change. Le niveau des facteurs autonomes a atteint en moyenne 103,1 milliards d'euros en 2000, fluctuant entre 78,2 milliards et 158,6 milliards (cf. graphique 18). Le niveau moyen des facteurs autonomes en 2000 a été supérieur de 19,8 milliards d'euros à celui de 1999. Les mouvements quotidiens des facteurs autonomes sont souvent considérables, les variations de l'ordre de 10 milliards d'euros étant relativement fréquentes. Ce sont les dépôts des administrations publiques auprès de certaines BCN qui constituent le facteur le plus volatil. La volatilité des dépôts des administrations publiques (mesurée par l'écart-type des variations quotidiennes) a représenté plus de 4,9 milliards d'euros, contre 1 milliard environ pour les billets de banque.

En 2000, le niveau moyen des réserves obligatoires des établissements de crédit de la zone euro s'est élevé à 111,8 milliards d'euros, soit 10,2 milliards ou 10% de plus qu'en

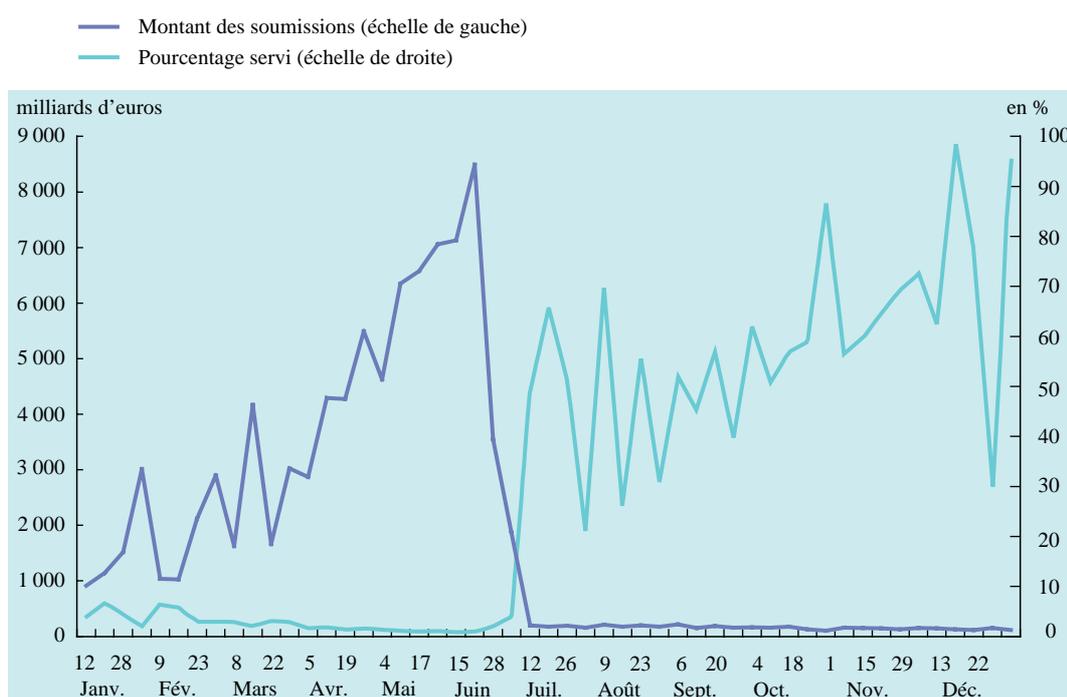
1999. La hausse du niveau des réserves obligatoires, conjuguée à l'augmentation des facteurs autonomes, a creusé le déficit de liquidité global du secteur bancaire vis-à-vis de l'Eurosystème de 29,8 milliards d'euros ou 16% par rapport à 1999. En 2000, le montant quotidien moyen de liquidités fournies au travers des opérations d'*open market* a atteint 213,1 milliards d'euros, tandis que le recours aux facilités permanentes a entraîné une ponction quotidienne nette de liquidités de 0,2 milliard.

1.2 Les opérations principales de refinancement

En 2000, l'Eurosystème a effectué au total 51 opérations principales de refinancement. Les volumes alloués ont varié entre 35 milliards et 128 milliards d'euros, la moyenne s'élevant à 80 milliards. Les opérations principales de refinancement ont représenté 74% des liquidités fournies par les opérations régulières d'*open market*. En 1999 et pendant la première moitié de 2000, toutes les opéra-

Graphique 19

Montant total des soumissions et pourcentage servi en 2000



tions principales de refinancement ont été effectuées sous forme d'appels d'offres à taux fixe. Cependant, en réponse au phénomène de sursoumission qui s'était développé dans le cadre de la procédure d'appels d'offres à taux fixe, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 8 juin 2000, de passer à une procédure d'appels d'offres à taux variable (procédure d'adjudication à l'« américaine ») à compter de l'opération menée le 27 juin 2000. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs a décidé de fixer un taux de soumission minimal afin de donner des signaux sur l'orientation de la politique monétaire, rôle qui était assumé dans la précédente procédure par le taux appliqué aux appels d'offres à taux fixe. Le taux de soumission minimal a été établi au départ au même niveau que celui appliqué pour la précédente opération d'appels d'offres à taux fixe. Lors de l'annonce du passage à l'appel d'offres à taux variable, il a bien été précisé que la modification de la procédure d'appels d'offres ne devait pas être considérée comme un changement d'orientation de la politique monétaire. Il a également été souligné que le Conseil des gouverneurs se réservait la possibilité de revenir à tout moment aux appels d'offres à taux fixe, si nécessaire.

Le mécanisme de prix de la procédure d'appels d'offres à taux variable incite les contreparties de l'Eurosystème à soumissionner conformément à leurs besoins de liquidités. Le passage des appels d'offres d'une procédure à taux fixe à une procédure à taux variable a, par conséquent, eu une incidence importante sur le comportement des soumissionnaires lors des opérations principales de refinancement (cf. graphique 19). Le montant moyen des soumissions présentées lors des opérations principales de refinancement effectuées sous forme d'appels d'offres à taux fixe au cours du premier semestre 2000 a atteint 3 614 milliards d'euros, soit une augmentation substantielle par rapport à 1999, où il s'était établi à 954 milliards. En conséquence, le pourcentage moyen servi a chuté de quelque 11 % en 1999 à 2,7 % au premier semestre 2000. La soumission la plus importante, 8 491 milliards d'euros, a été enregistrée

lors de l'opération du 6 juin 2000. Lors des deux dernières opérations principales de refinancement effectuées avant l'annonce du passage à l'appel d'offres à taux variable, le pourcentage servi a été inférieur à 1 %. La forte augmentation des soumissions au premier semestre a été accentuée par le fait que, durant la majeure partie de cette période, le marché anticipait des relèvements de taux d'intérêt de la part de la BCE et que les taux à court terme du marché monétaire étaient souvent largement au-dessus du taux principal de refinancement. Cette situation a incité les banques à soumissionner pour des montants importants de monnaie centrale.

Le montant des soumissions a chuté significativement à la suite du passage à une procédure d'appels d'offres à taux variable. En moyenne, le montant total des soumissions lors des opérations menées du 27 juin 2000 à la fin de l'année s'est élevé à 161 milliards d'euros, tandis que le pourcentage servi moyen s'est établi à 58 %. Le passage à la procédure d'appels d'offres à taux variable a entraîné une baisse du nombre de contreparties participant aux opérations principales de refinancement, qui est passé d'une moyenne de 814 au premier semestre à 640 au second. Lors des appels d'offres à taux variable, l'écart moyen entre le taux de soumission minimal décidé par le Conseil des gouverneurs et le taux de soumission marginal a été de 8 points de base. L'écart le plus important observé entre les taux de soumission marginal et minimal a atteint 43 points de base le 30 août 2000, sous l'effet des anticipations de forte augmentation des taux qui prévalaient alors. L'écart entre le taux marginal et le taux moyen pondéré s'est situé à 2 points de base en moyenne, avec un maximum de 6 points de base et un minimum de zéro. La faible amplitude de cet écart montre que les anticipations des contreparties relatives au taux marginal des opérations ont été relativement homogènes et que les volumes de soumissions présentées à des taux nettement plus élevés ont été faibles.

Le passage à la nouvelle procédure d'appels d'offres s'est accompagné de la décision de

publier dorénavant le besoin global de refinancement estimé du système bancaire afin de faciliter la tâche des contreparties dans la préparation de leurs soumissions. Le besoin de refinancement du système bancaire porte sur deux groupes de rubriques. Le premier correspond aux réserves obligatoires et le second, au solde net de l'ensemble des autres facteurs ayant une incidence sur le bilan consolidé de l'Eurosystème, c'est-à-dire les facteurs autonomes. De ces deux composantes, les réserves obligatoires sont généralement connues avec un degré élevé de précision quelques jours après le début de la période de constitution, alors que l'estimation des facteurs autonomes est plus fragile. En 2000, la marge d'erreur absolue moyenne de prévision (soit la différence absolue moyenne entre le montant estimé des facteurs autonomes publié une fois par semaine pour les neuf jours suivants et le montant effectif correspondant) s'est élevée à 1,11 milliard d'euros. L'écart-type de la différence entre les montants estimé et effectif a atteint 1,34 milliard d'euros.

1.3 Les opérations de refinancement à plus long terme

Outre les opérations principales de refinancement, l'Eurosystème effectue aussi des opérations de refinancement à plus long terme sous la forme d'opérations de cession temporaire destinées à allouer de la liquidité. Elles ont une fréquence mensuelle et une échéance de trois mois. En moyenne sur l'année, les opérations de refinancement à plus long terme ont fourni quelque 26% environ du refinancement total réalisé au travers des opérations d'*open market* régulières. Elles ne sont pas, en principe, destinées à régler les conditions de la liquidité, à transmettre des signaux à l'intention des opérateurs ou à orienter les taux d'intérêt du marché. Afin de permettre à l'Eurosystème d'agir en retenant les taux de soumission proposés, les opérations de refinancement à plus long terme ont été effectuées par le biais d'appels d'offres à taux variable et d'un montant préannoncé. La procédure d'adjudication à l'« américaine » a

été utilisée. Alors que les six premières opérations de refinancement à plus long terme en 2000 ont représenté un montant de 20 milliards d'euros, les six dernières se sont élevées à 15 milliards. Dans l'année, un volume moyen de liquidité de 17,5 milliards d'euros a été fourni par le biais de ce type d'opération et 270 contreparties, en moyenne, ont participé aux opérations de refinancement à plus long terme.

1.4 Les autres opérations d'*open market*

En 2000, l'Eurosystème a effectué deux opérations de réglage fin. La première visait à absorber les liquidités abondantes au début de l'année, qui étaient imputables, d'une part, à l'engagement de la BCE d'éviter l'apparition de tensions sur la liquidité lors du passage à l'an 2000 et, d'autre part, à l'important recours des contreparties de l'Eurosystème à la facilité de prêt marginal le 30 décembre 1999. Elle a été effectuée le 5 janvier 2000 sous la forme d'une opération de réglage fin visant à retirer de la liquidité à échéance d'une semaine et a été exécutée au moyen d'une reprise de liquidité en blanc, par la voie d'un appel d'offres rapide à taux variable, les soumissions étant assorties d'un taux d'intérêt maximal préannoncé de 3%. Face à un montant annoncé de 33 milliards d'euros, les soumissions n'ont atteint que 14,4 milliards. Sur les 210 contreparties éligibles aux opérations de réglage fin de l'Eurosystème, 43 ont participé à l'opération. La seconde opération de réglage fin a été liée à un recours plus élevé que prévu à la facilité de dépôt, à concurrence de 11,2 milliards d'euros, le 20 juin 2000, qui a occasionné un resserrement de la liquidité à l'approche de la fin de la période de constitution. L'Eurosystème a effectué l'opération le lendemain, sous la forme d'une opération à taux variable d'apport de liquidité, par la voie d'un appel d'offres rapide à échéance à 24 heures. Les soumissions se sont élevées à 18,8 milliards d'euros et le montant alloué a atteint 7 milliards. Trente-huit contreparties ont participé à cette opération.

1.5 Les facilités permanentes

L'importance de l'écart de taux d'intérêt entre les deux facilités permanentes est restée inchangée à 200 points de base tout au long de l'année. Le taux de prêt marginal et le taux de dépôt ont été fixés symétriquement, d'où un écart de 100 points de base entre chaque taux et le taux fixe des appels d'offres ou le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement. Le recours moyen aux deux facilités permanentes a diminué par rapport à l'année dernière, indiquant que la gestion de réserves des contreparties de l'Eurosystème s'est améliorée et qu'en moyenne la gestion de la liquidité par l'Eurosystème a réussi à mettre en place des conditions de liquidité plus équilibrées à la fin des périodes de constitution.

Pendant l'année, le recours quotidien moyen aux facilités de prêt marginal et de dépôt s'est élevé à 0,4 milliard d'euros et 0,5 milliard respectivement. Normalement, l'utilisation des facilités permanentes est relativement modeste durant la majeure partie des périodes de constitution, comme le montre le graphique 18 ci-dessus. En particulier, les contreparties n'utilisent généralement la facilité de dépôt qu'après avoir rempli leurs obligations en matière de réserves, ce qui n'est le cas – pour la plupart des établissements de crédit – que dans les tout derniers jours de la période de constitution. Par conséquent, près de 85 % des recours à la facilité de dépôt en 2000 ont eu lieu au cours des cinq derniers jours des périodes de constitution. Il en va de même, mais dans une moindre mesure, pour l'utilisation de la facilité de prêt marginal.

À certains moments, le recours aux facilités permanentes peut être important en raison de circonstances exceptionnelles, telles que celles décrites à la section 1.4 ci-dessus ou de problèmes techniques dans les paiements de règlement.

1.6 Le système de réserves obligatoires

Le niveau moyen des réserves obligatoires des établissements de crédit de la zone euro s'est élevé à 111,8 milliards d'euros en 2000. Le niveau effectif des réserves obligatoires totales a fluctué entre 107,5 milliards d'euros, durant la période de constitution ayant pris fin le 23 février, et 116,6 milliards, durant la période de constitution ayant eu pour terme le 23 décembre 2000. Sur les 7521 établissements de crédit assujettis à la constitution de réserves, 5304 remplissent leur obligation directement auprès des BCN de l'Eurosystème, alors que les autres les constituent indirectement par le biais d'un intermédiaire. Les réserves des banques se sont situées entre 78,7 milliards d'euros et 137,8 milliards au cours de l'année, montrant par-là qu'un volant important contre les retraits imprévus de liquidités était disponible (cf. graphique 18). En effet, l'Eonia a fait montre d'une volatilité limitée en 2000. L'écart-type des variations quotidiennes n'a été que de 14 points de base, en dépit de la très faible fréquence des opérations de réglage fin. Dès lors, les deux principales fonctions du système de réserves obligatoires, à savoir la stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire et l'accentuation du besoin structurel de refinancement du système bancaire, ont été remplies avec succès.

En raison du bon fonctionnement du système de réserves obligatoires, aucune modification n'a été apportée à ses principales caractéristiques, à savoir le mécanisme de constitution en moyenne des réserves obligatoires, la durée de la période de constitution (période d'un mois, comprise entre le 24^e jour de chaque mois et le 23^e jour du mois suivant) ou la rémunération des réserves obligatoires (sur la base de la moyenne des taux d'intérêt marginaux des opérations principales de refinancement relatives à la période de constitution des réserves). De même, aucun changement n'a été apporté au coefficient de réserves (maintenu à 2 % des exigibilités concernées), à l'assiette des réserves ou au montant de l'abattement (100 000 euros) déductible des réserves obligatoires. Les

seules modifications survenues en 2000 ont été les amendements au Règlement (CE) n° 2818/98 de la Banque centrale européenne concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15) et au Règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (BCE/1998/16)¹. L'objectif de ces amendements était de mieux indiquer comment les fusions et scissions d'établissements affectent les réserves obligatoires et d'améliorer les procédures d'échange d'informations entre les établissements de crédit et les BCN concernant les réserves obligatoires. La dernière modification précitée a, en particulier, permis à l'Eurosystème de disposer de chiffres définitifs sur les réserves obligatoires avant la fin de la période de constitution, améliorant ainsi la précision de la gestion de la liquidité. Par ailleurs, la nouvelle procédure élimine les révisions tardives des réserves obligatoires. Les nouveaux Règlements sont entrés en vigueur en novembre 2000.

En outre, afin d'améliorer la transparence de sa politique de sanctions dans le domaine des réserves obligatoires, la BCE a publié le 2 février 2000 le taux d'intérêt de pénalité appliqué en cas de manquement à l'obligation de constituer des réserves obligatoires. En principe, le taux de pénalité correspond au taux de prêt marginal majoré de 2,5 points de pourcentage. En cas de manquements répétés, c'est-à-dire si un établissement ne remplit pas ses obligations de réserves plus de deux fois au cours d'une période de 12 mois, le taux de pénalité correspond au taux de prêt marginal majoré de 5 points de pourcentage. Le nombre de manquements a continué de se réduire en 2000. Le nombre moyen de manquements par période de constitution s'est établi à 92, contre 139 en 1999. De plus, dans la plupart des cas, les insuffisances ont été modestes, environ 80 % des sanctions imposées ayant été inférieures à 500 euros.

1.7 Les garanties éligibles de l'Eurosystème et leur utilisation pour les opérations de crédit

Les statuts du SEBC stipulent que toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème sont couvertes par des garanties appropriées. Le cadre des garanties de l'Eurosystème vise à éviter à celui-ci d'encourir des pertes à l'occasion de ses opérations de politique monétaire et dans les opérations des systèmes de paiement (cf. section 5 ci-dessous sur la gestion du risque), à respecter l'égalité de traitement des contreparties et à optimiser le fonctionnement opérationnel. Des critères communs d'éligibilité sont appliqués aux garanties acceptées pour les opérations de crédit effectuées par l'Eurosystème. Parallèlement, les différences au niveau des pratiques des banques centrales et des structures financières à travers la zone euro et la nécessité pour l'Eurosystème d'assurer une disponibilité suffisante de garanties appropriées pour ses opérations de crédit font l'objet d'une attention particulière. Conformément à l'article 102 (anciennement 104a) du Traité, l'accès privilégié des institutions publiques aux institutions financières est interdit ; notamment, aucune discrimination ne doit être faite dans le cadre de garanties au motif de la nature publique ou privée des émetteurs.

Pour tenir compte des différences existant entre les structures financières des États membres, les actifs éligibles aux opérations de crédit comportent un grand nombre d'instruments différents. Une distinction est opérée entre deux catégories d'actifs éligibles aux opérations de crédit de l'Eurosystème : les actifs de « niveau 1 » et les actifs de « niveau 2 ». Cette distinction n'a pas d'incidence sur la qualité des actifs ni sur leur éligibilité aux différents types d'opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, si l'on excepte le fait que les actifs de niveau 2 ne sont normalement pas susceptibles d'être utilisés par l'Eurosystème dans le cadre d'opérations ferme. Les actifs de niveau 1 sont constitués de titres de créance négociables qui satisfont aux critères d'éligibilité

¹ Cf. Règlement de la BCE du 31.8.2000 (BCE/2000/8)

uniformes définis par la BCE pour l'ensemble de la zone euro. Les actifs de niveau 2 comprennent les actifs qui présentent une importance particulière pour les marchés de capitaux et les systèmes bancaires nationaux et pour lesquels les critères d'éligibilité sont proposés par les BCN et soumis à l'approbation de la BCE selon des critères d'éligibilité minimaux. Les actifs de niveau 2 peuvent être des titres de créance négociables ou non négociables, ou bien des actions. Une liste d'actifs de niveau 1 et d'actifs négociables de niveau 2 est mise à jour chaque semaine et publiée par la BCE sur son site Internet (www.ecb.int). À la fin décembre 2000, le montant total des actifs éligibles négociables potentiellement disponibles pour les opérations de l'Eurosystème s'est élevé à un peu plus de 6 300 milliards d'euros, au lieu de 6 150 milliards en janvier 2000. Les actifs éligibles effectivement détenus par les établissements de crédit ont atteint approximativement un tiers du total. La majeure partie (93 %) était composée d'actifs de niveau 1 et les 7 % restant d'actifs de niveau 2 (plus de la moitié étant des actions valorisées aux prix du marché). 57 % des actifs étaient des titres d'État, 32 % des titres émis par des établissements de crédit et 11 % des actifs émis par des entreprises non financières. En termes d'échéances, 85 % des actifs étaient des obligations à long terme, tandis que les bons à moyen terme négociables, les titres à court terme et les actions représentaient respectivement quelque 5 % du total des actifs. Tout au long de l'année, environ 10 % du montant total des actifs éligibles négociables ont effectivement été proposés ou déposés par des contreparties afin de garantir les opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier de l'Eurosystème.

Les contreparties de l'Eurosystème peuvent procéder à une utilisation transfrontière des actifs éligibles, c'est-à-dire emprunter des fonds auprès de la banque centrale de l'État membre dans lequel elles sont implantées en utilisant des actifs localisés dans un autre État membre (cf. aussi section 2.2.). Au cours de l'année sous revue, les contreparties ont essentiellement utilisé des garanties natio-

nales : l'utilisation transfrontière de garanties est restée stable à environ 17 %, reposant pour l'essentiel sur des actifs de niveau 1.

1.8 La participation des contreparties de l'Eurosystème aux opérations de politique monétaire

Le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème permet à un large éventail de contreparties de participer aux opérations de politique monétaire. Tous les établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires peuvent accéder aux facilités permanentes et participer aux opérations d'*open market* s'appuyant sur des appels d'offres normaux. Toutefois, les contreparties doivent aussi remplir tous les critères opérationnels spécifiés dans les dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par l'Eurosystème afin d'assurer l'efficacité de la conduite des opérations de politique monétaire. En conséquence, environ 3 600 des quelque 7 500 établissements de crédit de la zone euro assujettis aux réserves obligatoires à la fin de décembre 2000 ont eu accès à la facilité de dépôt et 3 000 à la facilité de prêt marginal. Quelque 2 500 établissements de crédit ont pu participer aux opérations d'*open market* fondées sur des appels d'offres normaux. Un ensemble limité de 200 établissements environ ont été sélectionnés comme étant éligibles pour des opérations de réglage fin.

Par rapport à fin 1999, le nombre total d'établissements de crédit s'est réduit de quelque 400 unités, dont 200 avaient accès aux facilités permanentes. Cette diminution a été principalement imputable à la consolidation du secteur bancaire. Cependant, aucun changement significatif ne s'est produit au niveau du nombre global d'établissements ayant accès aux opérations d'*open market* en 2000 par rapport à fin 1999.

La participation effective de contreparties aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a varié de 655 à 923 soumissionnaires pendant la période durant

laquelle la procédure d'appels d'offres à taux fixe a été utilisée (c'est-à-dire au premier semestre 2000), et de 496 à 800 au second semestre, lorsque la procédure d'appels d'offres à taux variable a été mise en place. En règle générale, le nombre total de soumissionnaires d'une semaine à l'autre a été plus instable au cours de la période des appels d'offres à taux fixe qu'au cours de celle de la procédure à taux variable. La participation aux opérations de refinancement à plus long terme a fluctué entre 165 et 354 contreparties pendant l'année. En moyenne, le nombre de participants a diminué au second semestre par rapport au premier semestre. Le nombre de contreparties éligibles aux opérations de réglage fin est passé, en 2000, de 211 à 198.

1.9 L'activité sur le marché monétaire

En 2000, le marché monétaire de la zone euro a bien fonctionné et le succès du processus d'intégration entamé en 1999 s'est confirmé, contribuant ainsi à une redistribution efficace, au sein de la zone euro, des liquidités fournies par l'Eurosystème dans le cadre de ses opérations de politique monétaire.

Selon les informations disponibles, l'activité globale du marché monétaire de la zone euro

s'est accrue par rapport à 1999. Sur le marché interbancaire des dépôts, sur lequel les banques échangent des liquidités à court terme sans support de garanties, l'activité est restée stable en comparaison de 1999, alors qu'elle a fortement progressé sur d'autres compartiments du marché monétaire, notamment le marché des pensions et, en particulier, celui des opérations d'échanges de taux d'intérêt, où l'activité pourrait avoir doublé par rapport à 1999. L'activité du marché des opérations en blanc semble avoir accentué sa concentration sur les échéances à très court terme, notamment les opérations à 24 heures, tandis que l'activité du marché des pensions paraît s'être davantage concentrée sur des échéances légèrement plus longues (allant jusqu'à un mois). L'essentiel de ce regain d'activité sur le marché très liquide des opérations d'échanges de taux d'intérêt est imputable au succès des opérations indexées sur l'Eonia.

En ce qui concerne les évolutions des marchés de titres à court terme (bons du Trésor à court terme, billets de trésorerie et certificats de dépôt), des progrès ont été enregistrés en matière d'intégration, même s'ils sont restés limités par rapport à ceux observés dans d'autres compartiments du marché monétaire. L'activité transfrontière a quelque peu progressé au sein de la zone euro.

2 Le fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement

2.1 Le système TARGET

Le Système européen de transfert de gros montants à règlement brut en temps réel (Target) a très bien fonctionné en 2000 et est désormais reconnu par les opérateurs de marché comme le principal système de paiements en euros. Il fournit un excellent service pour les paiements de montants élevés urgents, en particulier ceux liés aux opérations du marché monétaire et des changes.

La mise à jour de TARGET

Le 20 novembre 2000, la mise à jour Target 2000, première adaptation générale du logiciel Target depuis les débuts du système en janvier 1999, a commencé à fonctionner. La nouvelle version comprend le nouveau format de message MT103 pour les paiements de la clientèle et sa version de traitement automatique de bout en bout, le MT103+. Cette nouvelle norme facilite la mise en œuvre, par les banques, des exigences de transparence stipulées dans la Directive du Parlement européen et du Conseil n° 97/5/CE

du 27 janvier 1997 concernant les virements transfrontière. Toutes les composantes de Target ont été modifiées avant ou pendant le week-end des 18 et 19 novembre 2000, au cours duquel le réseau SWIFT a également été mis à jour.

Le fonctionnement de TARGET en 2000

En 2000, la moyenne quotidienne des paiements traités par le système dans son ensemble, c'est-à-dire les paiements transfrontière et nationaux, s'est élevée à 188 157, pour un montant de 1 033 milliards d'euros (Cf. tableau 6).

Les flux transfrontière de Target ont représenté en 2000 41,8% de la valeur totale des transactions, contre 38,9% en 1999, et 21,2% du volume total, contre 17,6% en 1999. L'interbancaire a constitué 96,5% des paiements transfrontière de Target en valeur et 65,5% en volume, le solde étant constitué par les paiements de la clientèle. Le montant moyen d'un paiement interbancaire transfrontière s'est élevé à 10,8 millions d'euros et celui d'un paiement de clientèle transfrontière à 1,1 million. Des informations sur les jours où l'activité a été la plus importante en termes de volume et de valeur apparaissent dans le tableau 7.

D'autres statistiques sont disponibles sur le site Internet de la BCE à l'adresse www.ecb.int sous la rubrique Target de la partie *Statistiques relatives aux systèmes de paiement*.

La disponibilité de TARGET en 2000

Après un grand nombre de tests effectués en 1999, le passage à l'an 2000 s'est déroulé sans incident notable pour Target.

La disponibilité technique du système s'est nettement améliorée en 2000, démontrant ainsi que les problèmes initiaux rencontrés en 1999 avaient été résolus avec succès. Le nombre d'incidents survenus dans Target

Tableau 6

Flux de paiements dans Target (*)

En volume	1999	2000	Variation en %
Ensemble des paiements			
Total	42 257 784	47 980 023	13,5
Moyenne quotidienne	163 157	188 157	15,3
Paiements nationaux			
Total	34 804 458	37 811 112	8,6
Moyenne quotidienne	134 380	148 279	10,3
Paiements transfrontière			
Total	7 453 326	10 168 911	36,4
Moyenne quotidienne	28 777	39 878	38,6
En valeur (milliards d'euros)	1999	2000	Variation en %
Ensemble des paiements			
Total	239 472	263 291	9,9
Moyenne quotidienne	925	1 033	11,7
Paiements nationaux			
Total	146 236	153 253	4,8
Moyenne quotidienne	565	601	6,4
Paiements transfrontière			
Total	93 236	110 038	18,0
Moyenne quotidienne	360	432	20,0

(*) 259 jours de fonctionnement en 1999 et 255 en 2000

Tableau 7

Pic d'activité de Target en 2000

En volume		
Ensemble des paiements	283 745	29 Déc.
Paiements nationaux	236 658	29 Déc.
Paiements transfrontière	60 770	29 Sept.
En valeur (milliards d'euros)		
Ensemble des paiements	1 551	30 Nov.
Paiements nationaux	1 032	30 Nov.
Paiements transfrontière	586	30 Juin

en 2000 a affiché une baisse considérable de 70%.

Le calendrier de TARGET

En 2000, outre les samedis et dimanches, Target a été fermé le jour de l'An, le Vendredi Saint, le lundi de Pâques, le 1^{er} mai (Fête du travail), le jour de Noël et le 26 décembre. Dans certains pays où ces jours ne sont pas fériés, les BCN ont maintenu leurs systèmes de règlement brut en temps réel (RBTR)

ouverts pour des opérations intérieures limitées. Pour 2001, le Conseil des gouverneurs a décidé d'ajouter exceptionnellement un jour férié, soit le 31 décembre, afin de garantir le passage sans heurt des systèmes de paiement de petits montants et des systèmes bancaires internes à l'euro.

En décembre 2000, un calendrier à long terme pour les jours de fonctionnement de Target, applicable jusqu'à nouvel ordre à partir de 2002, a été dressé. En conséquence, Target sera fermé, outre les samedis et dimanches, le jour de l'An, le Vendredi Saint, le lundi de Pâques, le 1^{er} mai, le jour de Noël et le 26 décembre. Durant ces jours fériés, Target dans son ensemble, y compris tous les systèmes RBTR nationaux, sera fermé. Certains États membres pourraient devoir procéder à des ajustements opérationnels et juridiques. Dès lors, les autorités compétentes de ces États membres ont été invitées à agir, si besoin est, afin de lever tout obstacle juridique à la mise en œuvre du calendrier à long terme établi pour les jours de fonctionnement de Target. Un tel calendrier a été jugé indispensable afin de dissiper les incertitudes pour les marchés financiers et, comme l'a indiqué le secteur bancaire, d'éviter les problèmes résultant de jours de fonctionnement différents en fonction du pays. Au cours des jours fériés de Target, aucune facilité permanente ne sera susceptible d'être utilisée auprès des BCN. Au cours de ces journées, le règlement des opérations sur le marché monétaire en euros et des opérations de change contre euros n'est pas assuré. L'Eonia et le cours de change de référence ne seront pas non plus publiés. En outre, le modèle de banque centrale correspondante (MBCC) pour la mobilisation transfrontière de garanties sera indisponible pendant les jours de fermeture de Target.

Le dispositif de remboursement de TARGET

Le 1^{er} janvier 2001, un dispositif de remboursement a été mis en place au profit des participants de Target en cas de dysfonctionnement de celui-ci. Le dispositif s'appliquera dès

lors que le traitement valeur-jour d'ordres de paiement au sein de Target ne pourra être effectué. Le dispositif de remboursement vise à indemniser les participants de certaines augmentations de coûts qu'ils encourent en cas de dysfonctionnement les conduisant à utiliser les facilités permanentes de l'Eurosystème. Afin de mettre tout le monde sur un pied d'égalité, le dispositif s'applique également aux participants aux systèmes RBTR en euros de BCN non participantes. Le cadre juridique de ce dispositif est repris dans l'Orientation sur Target, qui doit être publiée au Journal officiel des Communautés européennes et être disponible sur le site Internet de la BCE.

Les relations avec les utilisateurs de Target

En 2000, la BCE et les BCN ont entretenu un dialogue permanent avec les utilisateurs de Target afin de leur permettre d'utiliser le système de façon optimale. Des réunions régulières des groupes d'utilisateurs nationaux de Target, rassemblant les BCN et les milieux bancaires au niveau national, ont eu lieu. Des réunions ont également été organisées au niveau de l'Eurosystème. Celles-ci ont permis aux BCN et à la BCE de prendre conscience des besoins des participants et d'être en mesure de mieux les satisfaire.

2.2 Le modèle de banque centrale correspondante

Le MBCC a été mis en place le 4 janvier 1999. Il a été créé pour permettre à toutes les contreparties de l'Eurosystème et à tous les participants Target la mobilisation transfrontière de tout actif éligible comme garantie dans les opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier. Depuis le début de la phase III de l'UEM, le MBCC est le principal instrument de mobilisation transfrontière de garanties et il est de plus en plus utilisé. En 2000, les garanties soumises à l'Eurosystème par le canal du MBCC ont représenté 15% en moyenne du total des garanties fournies. Ce pourcentage est

remarquable en comparaison des 3 % de garanties détenues en dépôt par le biais des dispositifs d'interconnexion entre les systèmes de règlement de titres (SRT), unique solution de rechange au MBCC pour le transfert des garanties transfrontière (cf. graphique 20). Les 82 % restants des garanties sont détenus au niveau national.

Le total des garanties fournies à l'Eurosystème est la somme des garanties nationales et transfrontière détenues via le MBCC et des garanties transfrontière détenues au travers de liens entre SRT. La première vague de liens a été approuvée en mai 1999.

Durant l'année, les actifs détenus en dépôt par l'Eurosystème par le biais du MBCC ont atteint en moyenne 100 milliards d'euros (114 milliards ont été détenus en moyenne par le SEBC). Le principal fournisseur de garanties (agissant comme banque centrale correspondante) a été l'Italie, qui a apporté 36 % du total des actifs détenus au travers du MBCC, suivie de l'Allemagne avec 17 %, du Luxembourg et de la Belgique, avec 15 % cha-

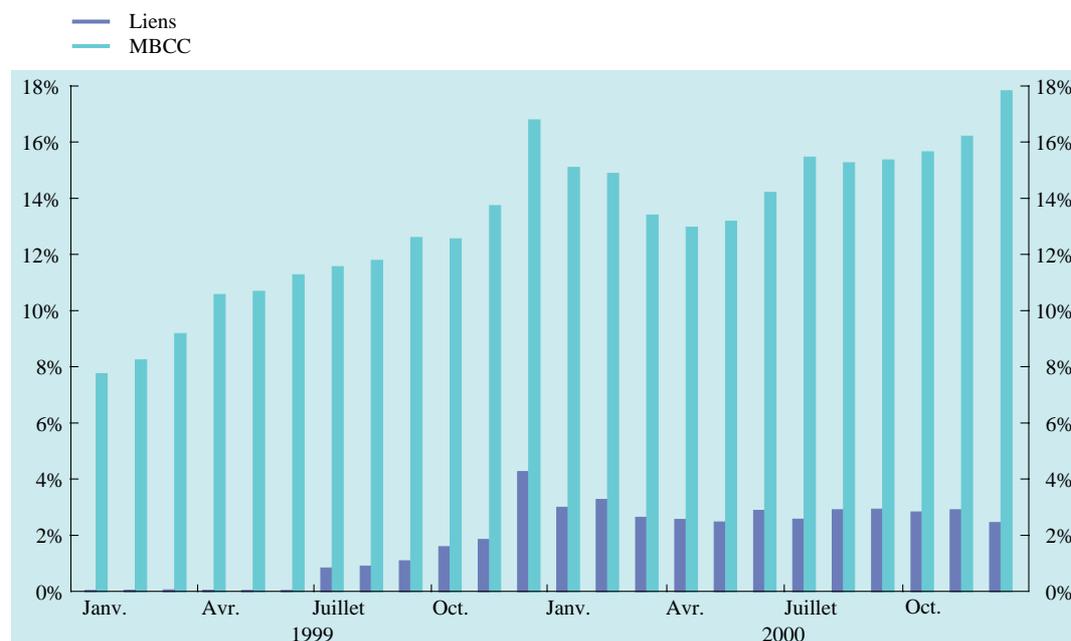
cun. Le montant élevé des garanties fournies par le Luxembourg et la Belgique est lié au fait que Clearstream Luxembourg et Euroclear, les deux dépositaires centraux de titres internationaux, sont établis dans ces pays.

Les principaux utilisateurs de garanties (agissant en tant que banques centrales de refinancement) ont été l'Allemagne, qui a représenté 42 % des garanties détenues par le canal du MBCC, le Luxembourg (16 %), les Pays-Bas (15 %) et la France (11 %). En raison de la rareté relative des garanties nationales en Irlande et au Luxembourg, la part des garanties étrangères détenues via le MBCC aux fins d'utilisation transfrontière s'est élevée à 54 % de l'ensemble des garanties détenues par des contreparties au Luxembourg et à 63 % de celles détenues en Irlande.

Sur les deux catégories d'actifs éligibles pour les opérations de crédit de l'Eurosystème – « niveau 1 » et « niveau 2 » – la mobilisation transfrontière de garanties concerne surtout les premiers.

Graphique 20

Évolution des garanties transfrontière en pourcentage du volume total de garanties fournies à l'Eurosystème



Même s'il a été conçu comme une solution provisoire, le MBCC continuera à fonctionner au moins jusqu'à ce que le marché mette au point d'autres solutions d'ensemble totalement opérationnelles pour le transfert de garanties transfrontière. L'établissement de liens directs entre les SRT a été une première étape importante dans ce sens. Toutefois, l'utilisation des liens n'a jusqu'à présent pas été aussi étendue que prévu. En fait, seuls

29 des 62 liens éligibles sont fréquemment et significativement utilisés. L'absence de mécanisme de règlement-livraison et d'harmonisation des procédures de règlement au niveau des SRT nationaux est la raison la plus souvent citée par les utilisateurs pour expliquer la modeste utilisation des liens. À cet égard, la mise en œuvre de mécanismes de règlement-livraison pourrait déboucher, à terme, sur un emploi accru de ces liens.

3 Les opérations de change et le placement des réserves de change

L'Eurosystème détient et gère les avoirs de réserve de change des États membres de l'UE participant à l'UEM. Les réserves de change sont détenues et gérées par la BCE et les BCN.

3.1 Les opérations de change de la BCE

En 2000, la BCE et les BCN agissant pour le compte de la BCE ont procédé à des opérations de change consistant, d'une part, en des ventes de revenus d'intérêts en devises, d'autre part, en des interventions sur les marchés de change.

Le placement, depuis le début de 1999, de la composante en devises des réserves de change de la BCE, a entraîné une augmentation de leur valeur pour un montant correspondant à plus de 2,5 milliards d'euros à fin août 2000, principalement en raison de l'encaissement de revenus d'intérêts. Afin de maintenir la structure et le profil de risque du bilan de la BCE tels qu'ils se présentaient au début de 1999, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 31 août 2000, que les flux provenant des revenus d'intérêts des avoirs de réserve seraient vendus contre euros. Ces ventes ont débuté le 14 septembre 2000 et ont été étalées sur quelques jours, pour être finalisées au bout d'une semaine environ.

Le 22 septembre 2000, la BCE est intervenue sur les marchés de change pour la première fois depuis l'introduction de l'euro. Sur l'initiative de la BCE, les autorités monétaires

des États-Unis, du Japon, du Canada et du Royaume-Uni ont participé, conjointement avec elle, à une intervention concertée, dans le contexte des évolutions de change décrites au chapitre I. Cette intervention concertée a été suivie par des interventions unilatérales de la BCE, les 3, 6 et 9 novembre ; ces dernières doivent être considérées comme une poursuite de l'action concertée.

3.2 Les réserves de change de l'Eurosystème

À fin 2000, les avoirs nets de réserve de la BCE s'élevaient à 43,5 milliards d'euros, contre 46,8 milliards d'euros à la fin de 1999. Cette variation est liée à divers facteurs, tels que les ventes de revenus d'intérêts encaissés sur les réserves de change de la BCE, les interventions effectuées par la BCE sur les marchés de change au cours de l'année et la réévaluation trimestrielle, aux cours du marché, des avoirs de réserve. La BCE a la possibilité d'appeler des avoirs de réserve supplémentaires auprès des BCN dans le respect des dispositions du droit dérivé de la Communauté européenne (Règlement du Conseil CE n° 1010/2000 du 8 mai concernant l'appel d'avoirs de réserve supplémentaires par la Banque centrale européenne).

Le Conseil des gouverneurs a défini la répartition par devises des réserves de change de la BCE, qui consistent en or, en dollars des États-Unis et en yens, en fonction des besoins opérationnels prévus de cette der-

nière et il peut la modifier s'il le juge approprié. Afin d'éviter toute interférence avec la politique monétaire unique et la politique de change de l'Eurosystème, il n'y a pas de gestion active à des fins de placement de la répartition par devises des réserves de change. Conformément à l'Accord sur les avoirs en or des banques centrales, du 26 septembre 1999, qui stipulait que les signataires n'accroîtraient pas leurs prêts d'or ni leurs opérations sur les marchés à terme et à options, les avoirs en or continuent à ne pas faire l'objet d'une gestion active.

Les BCN continuent de gérer leurs propres réserves de change comme elles l'entendent, mais, au-delà d'un certain montant, leurs opérations sont soumises à l'obligation de les déclarer à la BCE ou à l'accord de celle-ci, afin d'assurer leur cohérence avec la politique monétaire unique.

S'agissant tant de la BCE que de l'Eurosystème, un ensemble d'informations sur les réserves de change et les disponibilités en devises est publié tous les mois et concerne les données se rapportant au mois précédent, conformément à la norme spéciale de diffusion des données du FMI ; par ailleurs la situation financière consolidée de l'Eurosystème est publiée chaque semaine sur le site Internet de la BCE (www.ecb.int).

3.3 Les évolutions dans la stratégie de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves de change

L'objectif de la gestion des réserves de change de la BCE est de faire en sorte que la BCE dispose, à tout moment, de liquidités suffisantes pour procéder à toute intervention de change, si le Conseil des gouverneurs le juge nécessaire. Lorsque des interventions ont lieu, comme ce fut le cas en 2000, les avoirs de réserve de change de la BCE sont utilisés. La liquidité et la sécurité sont par conséquent les deux impératifs de base qui guident les placements des réserves de change

de la BCE. Les réserves de change de la BCE sont gérées de manière à maximiser leur valeur en tenant compte de ces contraintes.

Les réserves de change de la BCE sont gérées de manière décentralisée par les BCN de la zone euro, en fonction des orientations essentielles retenues en matière de placement et d'un portefeuille de référence stratégique, déterminés par le Conseil des gouverneurs, et en fonction d'un portefeuille tactique choisi par le Directoire. Outre la répartition par devises, la BCE définit quatre paramètres clés pour le placement de ses réserves de change : premièrement, un portefeuille de référence à deux niveaux (c'est-à-dire stratégique et tactique) pour chaque devise ; deuxièmement, les écarts autorisés par rapport à ces portefeuilles en termes de risque de taux d'intérêt ; troisièmement, une liste d'instruments et d'opérations éligibles ; et quatrièmement, les limites assignées pour l'exposition au risque de contrepartie (cf. également section 5). Les BCN utilisent ensuite la marge de manœuvre qui leur est laissée par les écarts autorisés et les limites de risques afin de rentabiliser au maximum les portefeuilles qu'elles gèrent pour le compte de la BCE et sous son contrôle constant. Lorsqu'elles effectuent des placements pour la BCE, les BCN agissent au nom de celle-ci, sur la base d'un mandat explicite, afin que les contreparties de la BCE puissent distinguer les opérations effectuées par les BCN pour le compte de la BCE de celles réalisées dans le cadre de la gestion de leurs propres réserves de change.

Depuis son lancement, ce cadre a fonctionné de manière satisfaisante, mais des actions sont entreprises en permanence en vue de le perfectionner et de le développer. C'est le cas, en particulier, en ce qui concerne le choix des actifs et instruments éligibles aux opérations de placement des réserves de change. Au départ, la panoplie d'instruments était quelque peu limitée et une attitude prudente continuera à être adoptée. Cependant, une extension progressive des instruments de placement autorisés a été entreprise.

4 La gestion des fonds propres de la BCE

La BCE a été dotée d'un capital initial de près de 4 milliards d'euros. Ce capital a principalement pour objet de fournir à la BCE des fonds propres qui lui procurent des revenus suffisants tout en garantissant un niveau de sécurité approprié. Ces fonds étant actuellement investis sous forme d'actifs libellés en euros, il est primordial d'empêcher toute interférence avec les décisions de politique monétaire prises par le Conseil des gouverneurs. Ainsi, afin d'éviter tout usage abusif d'informations privilégiées dans le cadre de la gestion des fonds propres de la BCE et pour protéger la réputation de celle-ci, a été mis en place un dispositif de type « muraille de Chine », c'est-à-dire une séparation fonctionnelle et matérielle stricte entre le service gérant les fonds propres et les autres services de la BCE. En outre, la BCE adopte une attitude relativement passive en termes de placements, notamment sur le marché monétaire, afin de ne pas transmettre de signaux de politique monétaire par ce biais.

Les organes de décision de la BCE déterminent les paramètres clés de placement des fonds propres sur les marchés obligataires européens. Dans ce cadre, l'objectif est de maximiser le rendement du portefeuille de fonds propres.

La liste des contreparties éligibles aux opérations de placement des fonds propres de la BCE et la documentation juridique afférente, bien qu'établies indépendamment de celles concernant la gestion des réserves de change de la BCE, répondent aux mêmes critères de prudence et d'efficacité opérationnelle. En liaison avec l'élargissement progressif de la panoplie d'instruments de placement autorisés, l'usage actif de contrats à terme sur obligations a démarré pour la gestion des fonds propres en 2000 et un programme automatique de gestion de prêt de titres a été lancé, pour les fonds propres, en février 2001.

5 La gestion du risque

5.1 Introduction

La BCE et les BCN de l'Eurosystème courent des risques dans la gestion des réserves de change et des fonds propres, dans la mise en œuvre de la politique monétaire et dans les opérations des systèmes de paiement. Ces risques sont principalement des risques de marché, de liquidité et de nature opérationnelle. Un système d'identification et de gestion de ces risques a été mis en place sur une base intégrée et centralisée, en tenant compte des meilleures pratiques existantes sur le marché. La BCE fournit également des évaluations constantes et une expertise analytique en matière de gestion des risques, qui alimente le débat sur ce sujet au niveau de l'Eurosystème. Les principales sources de risques par types d'opération, ainsi que la méthode utilisée pour gérer ces risques, sont décrites ci-dessous.

5.2 Les opérations de placement

Les placements financiers de la BCE portent sur les réserves de change et les fonds propres, qui sont investis en euros. Les rendements et les risques associés aux opérations de placement sont déclarés régulièrement aux gestionnaires de portefeuille concernés, ainsi qu'aux hauts responsables de la BCE et de l'Eurosystème.

Les placements de la BCE sont dictés principalement par des critères de référence stratégique et de répartition par devises. Les critères stratégiques, qui sont fixés pour chacun des portefeuilles en devises, sont élaborés à la BCE même et précisent les types d'actifs dans lesquels les gestionnaires peuvent investir, ainsi que les échéances appropriées. Les considérations de risque et de rendement sont au premier plan du processus de décision dans l'élaboration de ces critères.

Les résultats des portefeuilles de référence et des portefeuilles réels sont évalués conformément aux recommandations de l'*Association of Investment Management and Research* (AIMR). Les performances de placement font également l'objet d'études en vue d'identifier par quels moyens elles ont été obtenues.

La BCE adopte une attitude prudente à l'égard du risque dans ses décisions de placement. Une grande importance est accordée à la qualité de la signature et à la liquidité, ce dernier critère étant particulièrement crucial pour les réserves de change. La BCE observe une méthode prudente, analytique et dynamique, garantissant la totale prise en compte de l'incidence des décisions sur les risques. Un système précis de limites, en matière de risques de contrepartie et de marché, est en place. Des limites relatives au risque de contrepartie sont décidées pour la BCE globalement, puis réparties entre les BCN proportionnellement au montant des fonds qu'elles gèrent pour le compte de celle-ci. Le respect de ces limites fait l'objet d'un contrôle centralisé. Les limites en matière de risque de marché sont appliquées de manière uniforme dans tout l'Eurosystème, les portefeuilles similaires étant tous soumis aux mêmes contraintes, quelle que soit leur taille. Le risque de liquidité est également observé et contrôlé étroitement. Enfin, le risque potentiel de perte maximale est mesuré et déclaré régulièrement pour tous les portefeuilles. Le calcul du risque potentiel de perte maximale permet d'identifier et d'avoir une vue d'ensemble des catégories les plus importantes de risque pour les placements de la BCE.

5.3 Les opérations de politique monétaire et de systèmes de paiement

Les opérations de l'Eurosystème comprennent les opérations de politique monétaire et de systèmes de paiement (notamment via le système Target, par le biais de l'approvisionnement en liquidité intrajournalière). L'Eurosystème est chargé de fournir un cadre

approprié de maîtrise du risque pour ces opérations. Plus spécifiquement, l'Eurosystème court un risque lorsqu'une contrepartie à laquelle il est lié par une relation contractuelle est incapable de s'acquitter de ses obligations de crédit.

L'Eurosystème veille, grâce à ce cadre de maîtrise des risques, à ce que seuls les actifs considérés comme ayant une qualité suffisante soient éligibles en garanties de ses opérations. Dans l'évaluation des critères de qualité des instruments de dette, l'Eurosystème tient compte, entre autres, des notations publiées des agences du secteur privé et des propres systèmes d'évaluation des BCN, ainsi que de certains critères institutionnels, pour assurer une protection particulièrement élevée aux détenteurs. La BCE contrôle l'appréciation du risque que les systèmes d'évaluation des BCN effectuent.

En cas de défaut de paiement d'une contrepartie, l'Eurosystème peut utiliser les garanties pour recouvrer la liquidité fournie. C'est dans des situations de cette nature que l'Eurosystème court un risque de marché lié aux garanties reçues. Le cadre de maîtrise des risques de l'Eurosystème limite les risques de marché et de liquidité en appliquant aux actifs remis en garantie des mesures de contrôle du risque appropriées et cohérentes, principalement par le biais de décotes et d'appels de marge. En vue d'obtenir un niveau suffisant de mesures de contrôle du risque, l'Eurosystème évalue, conformément aux meilleures pratiques en usage sur le marché, des paramètres tels que l'évolution des cours actuelle et potentielle, ainsi que les volatilités correspondantes. À cet égard, le cadre de maîtrise des risques de l'Eurosystème fournit également des critères d'évaluation aux prix du marché qui sont suivis quotidiennement afin de déterminer la valeur des actifs remis en garantie.

Courant 2000, quelques modifications techniques ont été apportées aux mesures de contrôle du risque appliquées aux actifs éligibles. Purement techniques, ces modifications ne reflètent pas des changements de

stratégie en matière de garantie (c'est-à-dire de critères d'éligibilité). Elles visent plutôt, essentiellement, à donner plus d'homogénéité à la gamme étendue de décotes actuellement appliquées aux actifs de niveau 2. À cet égard, quatre groupes d'instruments dotés de caractéristiques de liquidité relativement homogènes ont été identifiés. Le cadre révisé de contrôle du risque vise également à faciliter les procédures de vérification dans l'Eurosystème et à accroître la transparence de ce cadre de contrôle. En ce qui concerne les actifs de niveau 1, aucun changement n'a été apporté, mais des décotes spécifiques ont été introduites pour un type particulier d'actifs (titres à taux variable inversé).

5.4 Les évolutions en cours

Des efforts sont déployés en vue de l'amélioration constante du cadre de gestion des risques de l'Eurosystème. Les évolutions en cours comprennent l'adoption d'un traitement plus général du risque de liquidité des actifs ressortissant aux opérations de politique monétaire et de placement. En outre, d'importants changements ont eu lieu allant dans le sens d'une surveillance des risques financiers de la BCE pour tous les postes du bilan.



Grèce

Conçue par Marios Spilopoulos. Sans titre

Chapitre III

L'entrée de la Grèce dans la zone euro

I Les évolutions monétaires, financières et économiques en Grèce

Le 19 juin 2000, lors du sommet qui s'est tenu à Santa Maria da Feira, le Conseil Ecofin a confirmé que la Grèce avait rempli les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique et qu'elle rejoindrait la zone euro le 1^{er} janvier 2001. Le Conseil a fondé sa décision sur les rapports de convergence élaborés par la BCE et la Commission européenne, sur l'avis formulé par le Parlement européen et sur une proposition de la Commission européenne. Ce même jour, le Conseil a également décidé que le taux de conversion de la drachme grecque par rapport à l'euro correspondrait à son cours pivot dans le MCE II, à savoir 340,750 drachmes pour un euro. La convergence de la drachme vers son cours pivot dans le MCE II avait été facilitée par une réévaluation de 3,5 % de son cours pivot le 17 janvier 2000 et était déjà réalisée *de facto* à la mi-décembre 2000, quelques jours avant la fixation irrévocable du taux de conversion auquel l'euro a remplacé la drachme grecque le 1^{er} janvier 2001.

En 2000, la Grèce a continué d'enregistrer une vive hausse de la production, supérieure à la moyenne de la zone euro. Le taux de croissance du PIB en volume a atteint 4,1 % en 2000, contre 3,4 % en 1999 (cf. tableau 8). La croissance a été alimentée par la vigueur de la demande intérieure. La hausse de la consommation privée s'est établie à 3,1 % en 2000 contre 2,9 % en 1999 et l'investissement a fortement progressé, passant de 7,3 % en 1999 à 9,3 % en 2000. L'investissement public a de nouveau largement profité de l'afflux de fonds structurels de l'UE. La contribution des exportations nettes à la croissance, qui atteignait 0,2 point de pourcentage du PIB en 1999, est devenue négative pour se situer à -0,6 point de pourcentage du PIB en 2000. Le dynamisme de la demande intérieure a entraîné une accélération du rythme de progression des importations (principalement des biens d'équipement, matières premières et voitures particulières) de 3,9 % en 1999 à 7,4 % en 2000, ce mouvement n'ayant été que partiellement compensé par la pous-

sée des exportations. Le déficit des échanges de biens, à la fois élevé et persistant, a été partiellement contrebalancé par des excédents substantiels au titre des services et par des entrées de capitaux sous la forme d'investissements directs et de portefeuille. Néanmoins, le déficit cumulé du compte de transactions courantes et du nouveau compte de capital a progressé à quelque 6,9 % du PIB en 2000.

Selon les estimations, l'emploi a progressé de 1,2 % en 2000. Cette évolution représente une amélioration considérable par rapport au taux de croissance négatif enregistré en 1999 (-0,7 %) et résulte de l'expansion rapide de l'activité économique. En outre, il est probable que les programmes récemment introduits sur le marché du travail auront une incidence positive sur la création d'emplois. Le chômage est revenu, selon les estimations, de 12,0 % en 1999 à 11,3 % en 2000. Toutefois, compte tenu de l'absence de données disponibles en temps voulu, une incertitude considérable entache les chiffres effectifs relatifs au marché du travail en 2000.

Le taux moyen de progression de l'IPCH en Grèce s'est établi à 2,9 % en 2000, contre 2,1 % en 1999. L'accélération de l'inflation observée en 2000 tient largement au renchérissement des cours du pétrole et à la hausse du dollar. En outre, les coûts salariaux unitaires ont augmenté de quelque 1,5 % en 2000, après 0,6 % en 1999, et l'effet désinflationniste des allègements de la fiscalité indirecte introduits en 1999 a cessé de s'exercer sur le taux annuel de l'IPCH. (Pour un examen des écarts de taux d'inflation entre la Grèce et la zone euro, cf. encadré 8 du chapitre IV).

Le processus d'assainissement budgétaire s'est poursuivi en 2000. Le déficit public s'est infléchi, revenant de 1,8 % du PIB en 1999 à 0,9 % en 2000. L'amélioration du solde budgétaire a été beaucoup plus rapide que prévu initialement, sous l'effet principalement de l'ampleur des recettes fiscales. Le ratio dette

publique/PIB est revenu, selon les estimations, de 104,6 % en 1999 à 103,9 % en 2000. Cette diminution relativement faible est due à l'appréciation du dollar et du yen durant la majeure partie de l'année 2000, qui a entraîné une hausse de la valeur en drachmes de l'encours de la dette publique libellée en devises, et à des opérations financières telles que des apports de capitaux aux entreprises publiques. Le Programme de stabilité présenté par la Grèce en décembre 2000 fixe à 0,5 % et 1,5 % respectivement en 2001 et 2002 les objectifs en matière d'excédent budgétaire. La dette publique devrait fléchir à 98,9 % du PIB en 2001 et revenir à 96,0 % en 2002.

En 2000, la politique monétaire de la Banque de Grèce est demeurée axée sur la réalisation de la stabilité des prix. Dans le même temps, la Banque de Grèce s'est attachée à assurer une transition harmonieuse à l'euro en réduisant ses taux d'intérêt directeurs, principalement vers la fin de l'année. En janvier 2000, le taux directeur des dépôts à 14 jours s'établissait à 9,75 %. En juin, lorsque le Conseil Ecofin a confirmé que la Grèce avait rempli les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique, la Banque de Grèce avait ramené à 8,25 % son taux principal de refinancement. Après plusieurs baisses successives, ce taux était ramené à

Tableau 8

Indicateurs macroéconomiques pour la Grèce

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
PIB en volume	2,0	2,1	2,4	3,5	3,1	3,4	4,1	.	.	.	.
<i>Contribution à la croissance du PIB en volume : ¹⁾</i>											
Demande intérieure en volume y compris la variation des stocks	1,1	3,7	3,5	3,9	5,1	3,2	4,7	.	.	.	.
Exportations nettes	0,9	-1,6	-1,1	-0,4	-2,0	0,2	-0,6	.	.	.	.
IPCH	10,3	8,8	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	2,6	2,3	2,8	3,8
Rémunération par tête	10,8	12,2	8,8	13,5	6,0	4,8	4,5	.	.	.	.
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	10,7	11,6	5,9	9,3	6,4	0,6	1,5	.	.	.	.
Déflateur des prix à l'importation (biens et services)	5,6	7,5	5,0	2,7	4,2	1,2	6,1	.	.	.	.
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB) ²⁾	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,0	-4,1	-7,1	.	.	.	.
Emploi total	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	-0,7	1,2	.	.	.	.
Taux de chômage (en % de la population active) ³⁾	8,9	9,1	9,8	9,7	11,2	12,0	11,3	.	.	.	.
Solde budgétaire (en % du PIB) ⁴⁾ ⁵⁾	-10,0	-10,2	-7,4	-4,6	-3,2	-1,8	-0,9	.	.	.	.
Dette brute consolidée (en % du PIB) ⁴⁾	109,3	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9	.	.	.	.
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁶⁾	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	7,9	8,9	8,5	7,9	6,2
Rendement des emprunts publics à dix ans (en % annuel) ⁶⁾	.	.	.	9,8	8,5	6,3	6,1	6,4	6,1	6,1	5,8
Taux de change par rapport à l'écu ou à l'euro ⁶⁾ ⁷⁾	288	303	306	309	331	326	337	333	336	338	340

Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs de la BCE

Note : Les comptes nationaux sont établis sur la base du SEC 95.

1) En points de pourcentage

2) Données de la Banque de Grèce (établies sur une base de règlement) ; les données relatives à l'année 2000 sont provisoires.

3) Données établies sur la base du SEC 95

4) Établi conformément à la définition du traité de Maastricht

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

6) Moyenne des valeurs de la période considérée

7) Unités de monnaie nationale pour un écu jusqu'à fin 1998 et pour un euro après cette date

Encadré 7

Les incidences statistiques de l'élargissement de la zone euro à la Grèce

L'entrée de la Grèce dans la zone euro a constitué la première occasion où il a été nécessaire d'intégrer un nouvel État membre dans les séries statistiques relatives à la zone euro. Il a donc fallu traiter un certain nombre de problèmes d'ordre statistique, concernant tant la disponibilité des données relatives au nouveau pays que les procédures de calcul des agrégats couvrant l'ensemble de la zone euro. En vue d'assurer la disponibilité régulière et rapide des nouvelles statistiques de la zone euro incluant la Grèce, les travaux statistiques préparatoires se sont intensifiés depuis la décision du Conseil Ecofin, le 19 juin 2000, confirmant que la Grèce remplissait les conditions requises pour participer à la monnaie unique à compter du 1er janvier 2001. L'élaboration des statistiques relatives à la zone euro élargie a été coordonnée, autant que nécessaire, avec la Commission européenne pour assurer leur cohérence dans l'ensemble des domaines couverts.

En résumé, l'élargissement de la zone euro résultant de l'intégration de la Grèce à compter du 1er janvier 2001 a deux incidences majeures sur le plan statistique. En premier lieu, les résidents de la Grèce sont devenus des résidents de la zone euro. En second lieu, la drachme grecque est une dénomination nationale de l'euro. Du point de vue statistique, par conséquent, la composition des rubriques « reste du monde » et « devises » a changé, ce qui modifie l'ensemble des statistiques monétaires, financières et économiques de l'ensemble de la zone euro.

Pour la Grèce, ce processus a entraîné l'obligation de satisfaire, à compter de janvier 2001, à l'ensemble des exigences statistiques de la BCE telles que définies dans le règlement (CE) du Conseil N° 2533/98. Les obligations statistiques de la BCE sont présentées dans le document intitulé *Informations statistiques collectées et agrégées par le SEBC* (mai 2000). La Banque de Grèce, en qualité de membre du Système européen de banques centrales et du Conseil général de la BCE, était pleinement informée de la nature des besoins de la BCE et était donc prête à satisfaire aux obligations relatives aux statistiques monétaires, bancaires, de balance des paiements et aux autres statistiques financières. De plus, la Banque de Grèce a dû procéder aux préparatifs nécessaires en vue de l'intégration des établissements de crédit grecs dans le système de réserves obligatoires de la BCE et adapter les obligations statistiques correspondantes.

Avec l'élargissement de la zone euro à la Grèce, les pays déjà membres ont dû déclarer, à compter du 1er janvier 2001, leurs transactions (ou flux) et leurs encours sur les résidents de la Grèce comme des statistiques ressortissant à la zone euro, et non plus comme des opérations avec des non résidents de la zone euro. La drachme grecque doit être considérée comme une nouvelle dénomination nationale de l'euro jusqu'à l'achèvement du processus de transition vers l'euro (c'est-à-dire, jusqu'au remplacement des billets et pièces libellés en dénomination nationale par l'euro).

Au second semestre 2000, la BCE a entrepris tous les préparatifs techniques nécessaires à l'échange de données avec la Banque de Grèce. Elle a également contribué à la nécessaire modification du système de déclaration statistique des États appartenant déjà à la zone euro. En ce qui concerne la publication des statistiques de la zone euro par la BCE, comme par exemple dans la partie *Statistiques du Bulletin mensuel* de la BCE, les séries de référence pour la zone euro continueront de couvrir les États membres faisant partie de la zone euro au cours de la période considérée. Cela signifie que les données d'encours, telles que les statistiques relatives à l'emploi et au bilan des institutions financières monétaires (IFM), et les données de flux, comme les statistiques de balance des paiements, couvrent une zone euro formée de onze pays participants pour les périodes de référence allant jusqu'au mois de décembre 2000 inclus, tandis que ces mêmes données couvriront la zone euro élargie à douze pays participants (y compris la Grèce) pour les périodes, ou dates, à compter de janvier 2001. Dans la mesure du possible, les variations en valeur absolue et en pourcentage pour 2001, qui seront calculées à partir de la période de base 2000, tiendront compte de la nouvelle composition de la zone euro.

Pour les besoins de l'analyse, les données historiques relatives aux onze pays de la zone euro plus la Grèce, pour un certain nombre de séries-clés, ont été présentées dans le numéro de janvier 2001 du *Bulletin mensuel* de la BCE (pages 65* et 66* de la partie *Statistiques de la zone euro*) et sont disponibles sur le site Internet de la BCE.

4,75 % le 27 décembre, niveau conforme au taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement de la BCE. Le taux d'intérêt à trois mois a reculé en parallèle, de sorte que l'écart entre les taux d'intérêt à court terme de la Grèce et ceux de la zone euro avait été totalement résorbé à fin 2000.

En février 2001, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme en Grèce (mesurés en termes de rendement des emprunts publics à dix ans) et les taux comparables de la zone euro se situait à 34 points de base, c'est-à-dire 56 points de base de moins qu'en janvier 2000, où les taux d'intérêt à long terme en Grèce s'établissaient à 6,6 %. Ce faible écart par rapport aux rendements obligataires dans les autres pays de la zone euro atteste le succès des politiques de stabilité suivies en Grèce.

L'agrégat monétaire large M4N¹ a progressé de 10,4 % en 2000, niveau très supérieur à la fourchette de référence, fixée à 5 %–7 % par la Banque de Grèce. La forte croissance de M4N en 2000 tient à un certain nombre de raisons. En premier lieu, le traitement des opérations de pension a fait l'objet de plusieurs modifications d'ordre institutionnel. En deuxième lieu, M4N a subi l'incidence d'arbitrages de portefeuille au profit de titres d'OPCVM monétaires, favorisés par le recul persistant des cours des actions. En troisième lieu, l'expansion économique a été plus forte que prévu lors du calcul de la fourchette de référence. Le crédit intérieur a également progressé à un rythme rapide en 2000, à savoir de 20,2 %, contre 12,2 % en 1999. Cette évolution reflète essentiellement la

vive croissance des créances sur le secteur privé résultant de la suppression, fin mars 2000, de l'obligation de constituer des réserves obligatoires temporaires en cas de croissance excessive du crédit, de la baisse des taux d'intérêt, de la vigueur de la croissance économique et des effets de valorisation affectant les prêts en devises.

La Grèce ayant atteint son objectif d'adoption de la monnaie unique, le principal défi auquel elle doit désormais faire face consiste à mettre en place un dosage approprié des instruments de politique économique au niveau national. Le rythme de croissance devrait demeurer rapide, sous l'effet notamment des impulsions procycliques résultant de l'assouplissement nécessaire de la politique monétaire dans le cadre du processus d'adhésion à la zone euro. Afin de neutraliser les tensions inflationnistes, le gouvernement doit adopter une politique budgétaire plus restrictive. En outre, il est indispensable de poursuivre sur la voie de la modération des salaires et d'introduire sans délai de nouvelles réformes structurelles. À cet égard, de nouveaux changements d'ordre législatif s'imposent afin de remédier aux carences du marché du travail. En outre, il est important d'accélérer les réformes du système de sécurité sociale, de maintenir le rythme du programme de privatisation, de renforcer l'efficacité de l'administration publique et d'alléger le poids de la réglementation qui pèse sur l'économie.

¹ M4N était l'agrégat monétaire officiel de la Grèce avant son entrée dans la zone euro. Il ne coïncidait pas exactement avec l'agrégat monétaire large M3 de la zone euro.

2 Les aspects juridiques liés à l'intégration de la Banque de Grèce à l'Eurosystème

La BCE et la Banque de Grèce ont mis en place un certain nombre d'instruments juridiques en vue d'assurer l'intégration de la Banque de Grèce à l'Eurosystème le 1^{er} janvier 2001, date à laquelle la Grèce a adopté l'euro. L'adaptation du cadre juridique de l'Eurosystème a fait suite à la décision prise par le Conseil de l'UE le 19 juin 2000 d'abroger la dérogation dont faisait l'objet la Grèce². Préalablement à la décision précitée du Conseil de l'UE et conformément à l'article 122 (2) du Traité, la BCE a réexaminé les statuts de la Banque de Grèce et la législation grecque applicable au regard de l'article 109 du Traité. Au terme de son analyse, la BCE a porté une appréciation favorable sur la compatibilité de la législation grecque avec le Traité et les statuts du SEBC dans son *Rapport sur la convergence 2000* consacré à la Grèce et la Suède. L'introduction de l'euro en Grèce et l'intégration de la Banque de Grèce dans l'Eurosystème ont impliqué les modifications d'ordre juridique suivantes. La Banque de Grèce a modifié ses statuts en éliminant certaines imperfections qui avaient été relevées en 1998. Elle a consulté la BCE le 24 mars 2000 au sujet de la modification de ses statuts. Un avis de la BCE, proposant un certain nombre d'amendements au projet de statuts de la Banque de Grèce a été adopté le 17 avril 2000. Par la suite, au terme d'une consultation de la Banque de Grèce, le Conseil des gouverneurs a adopté le 27 juin 2000 un avis de la BCE réservant un accueil favorable aux dispositions de la loi ratifiant les statuts de la Banque de Grèce. Comme l'avaient fait en leur temps les banques centrales des onze autres États membres de la zone euro, la Banque de Grèce a soumis pour consultation, le 11 août 2000, un projet de loi relatif à des mesures complémentaires concernant l'introduction de l'euro, en application des règlements (CE) du Conseil N° 1103/97, 974/98 et 2866/98³. Le 1^{er} septembre 2000, un avis de la BCE a été adopté, reconnaissant le succès des efforts entrepris en Grèce par le législateur en vue d'assurer la compatibilité

de la législation nationale avec le Traité et les statuts du SEBC.

La décision du Conseil de l'UE du 19 juin 2000 a notamment nécessité des amendements aux règlements du Conseil relatifs à l'introduction de l'euro pour ajouter la Grèce à la liste des États membres participants et déterminer le taux de change de la drachme grecque fixé irrévocablement par rapport à l'euro⁴. Le 7 juin 2000, le Conseil de l'UE a consulté la BCE sur des propositions relatives à trois règlements du Conseil modifiant les règlements du Conseil en vigueur comportant des dispositions relatives à l'introduction de l'euro. La BCE a rendu son avis⁵ en accueillant favorablement les propositions et le Conseil de l'UE a adopté trois règlements modifiant ceux en vigueur afin de s'assurer que la Grèce serait soumise aux mêmes dispositions que tous les autres États membres de la zone euro lors de l'adoption de l'euro⁶.

En ce qui concerne les préparatifs juridiques relatifs à l'intégration de la Banque de Grèce

2 Décision du Conseil (CE) N° 427/2000 du 19 juin 2000, conformément à l'article 122 (2) du Traité, relative à l'adoption par la Grèce de la monnaie unique le 1^{er} janvier 2001, JO L 167, 7.7.2000

3 Devenus ultérieurement la loi 2842/2000, Journal officiel 207/27.9.2000, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2001

4 Règlement (CE) du Conseil N° 974/98 du 3 mai 1998 relatif à l'introduction de l'euro, JO L 139, 11.5.1998 ; règlement (CE) du Conseil N° 1103/97 du 17 juin 1997 portant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro, JO L 162, 19.6.1997 ; et règlement (CE) du Conseil N° 2866/98 du 31 décembre 1998 relatif aux taux de conversion entre l'euro et les monnaies des États membres adoptant l'euro, JO L 359, 31.12.1998

5 Avis de la BCE du 16 juin sur requête du Conseil de l'Union européenne conformément à l'article 123 (5) du traité instituant la Communauté européenne (CON/00/12) JO C 177, 27.6.2000

6 Règlement (CE) du Conseil N° 1478/2000 du 19 juin 2000 modifiant le règlement (CE) du Conseil N° 2866/98 relatif aux taux de conversion entre l'euro et les monnaies des États membres adoptant l'euro, JO L 167, 7.7.2000 ; règlement (CE) du Conseil N° 2595/2000 du 27 novembre 2000 modifiant le règlement (CE) N° 1103/97 sur certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro, JO L 300, 29.11.2000 ; règlement (CE) du Conseil N° 2596/2000 modifiant le règlement (CE) N° 974/98 sur l'introduction de l'euro, JO L 300, 29.11.2000

et conformément à l'article 27.I des statuts du SEBC, le Conseil des gouverneurs a adopté une recommandation⁷ proposant la vérification des comptes annuels de la Banque de Grèce par des commissaires aux comptes extérieurs à partir de l'exercice 2001⁸. Enfin, la BCE a passé en revue son cadre juridique et introduit, quand cela était nécessaire, des amendements pour tenir compte du fait que la Banque de Grèce serait une banque centrale nationale participant à l'Eurosystème à compter du 1^{er} janvier 2001. La BCE a également analysé la documentation juridique de la Grèce mettant en œuvre le cadre juridique de l'Eurosystème dans les domaines de la politique monétaire et du système *Target*. Ont été revues et modifiées, en particulier, les règles de fonctionnement de *Hermès*, système de règlement en temps réel

des ordres de paiement en euros géré par la Banque de Grèce, qui est une composante de *Target*. La documentation juridique de la Banque de Grèce utilisée dans le cadre des opérations de politique monétaire a été révisée et modifiée en vue de la rendre conforme aux orientations sur les instruments de politique monétaire et procédures de l'Eurosystème. Un nouveau règlement de la BCE portant dispositions transitoires pour l'application des réserves obligatoires par la Banque centrale européenne à la suite de l'adoption de l'euro par la Grèce⁹ est entré en vigueur, de même que des instruments juridiques relatifs à la libération du capital et au transfert par la Banque de Grèce de réserves de change à la BCE¹⁰. Enfin, il a été mis fin à l'accord relatif à la participation de la Banque de Grèce au MCE II.

3 Aspects opérationnels liés à l'intégration de la Banque de Grèce à l'Eurosystème

À la suite de la décision du Conseil de l'UE, le 19 juin 2000, d'abroger la dérogation dont la Grèce faisait l'objet, la BCE a procédé aux préparatifs techniques en vue de la pleine intégration de la Banque de Grèce dans l'Eurosystème. Conformément aux dispositions du Traité, la Banque de Grèce a rejoint l'Eurosystème avec des droits et des obligations identiques en tous points à ceux des banques centrales nationales (BCN) des pays qui avaient adopté l'euro au moment de son lancement.

Les préparatifs ont été effectués avec le concours de la Banque de Grèce et, le cas échéant, sur un plan multilatéral avec les onze BCN de l'Eurosystème. Les travaux techniques préalables à l'intégration de la Banque de Grèce au sein de l'Eurosystème ont porté sur un large éventail de questions, notamment dans les domaines de l'information financière et de la comptabilité, des opérations de politique monétaire, de la gestion des réserves de change, des opérations de change, des systèmes de paiement, des statistiques et de la production des billets. En ce

qui concerne les aspects opérationnels, les préparatifs ont comporté des essais à grande échelle des instruments et procédures relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire et aux opérations de change de l'Eurosystème. Ces travaux de grande ampleur ont contribué à faciliter l'intégration harmonieuse de la Banque de Grèce au sein

7 Recommandation de la BCE du 5 octobre concernant les commissaires aux comptes extérieurs des banques centrales nationales, (BCE/2000/10), 2000/612/CE, JO L 259, 13.10.2000

8 Le Conseil a adopté une décision du Conseil (CE) N° 737/2000 du 20 novembre 2000 modifiant la décision 1999/70/CE concernant les commissaires aux comptes des banques centrales nationales JO L 298, 25.11.2000

9 Règlement (CE) N° 2548/2000 de la BCE du 2 novembre 2000 portant dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne à la suite de l'introduction de l'euro en Grèce, JO L 291, 18.11.2000

10 Décision de la BCE du 16 novembre 2000 prévoyant la libération du capital et la contribution aux réserves et aux provisions de la BCE par la Banque de Grèce ainsi que le transfert initial d'avoirs de réserves de change à la BCE par la Banque de Grèce et questions connexes (BCE/2000/14), JO L 336, 30.12.2000 ; et accord du 16 novembre 2000 entre la BCE et la Banque de Grèce concernant la créance reçue par la Banque de Grèce de la BCE en vertu de l'article 30.3 des statuts du SEBC et questions connexes, JO L 336, 30.12.2000

de l'Eurosystème à compter du 1^{er} janvier 2001.

3.1 Opérations de politique monétaire

Du fait de l'introduction de l'euro en Grèce le 1^{er} janvier 2001, les établissements de crédit situés dans ce pays ont été assujettis au système de réserves obligatoires de l'Eurosystème à compter de cette date. Une liste de 57 établissements de crédit grecs soumis à ce dispositif a été publiée sur le site Internet de la BCE pour la première fois le 31 octobre 2000.

L'euro a été introduit en Grèce le 1^{er} janvier 2001, c'est-à-dire au cours de la période normale de constitution des réserves de l'Eurosystème comprise entre le 24 décembre 2000 et le 23 janvier 2001. Des dispositions transitoires ont été nécessaires pour permettre l'application du système de réserves obligatoires en Grèce au cours de cette période de constitution. Ainsi, la première période de constitution des réserves par les contreparties grecques n'a débuté que le 1^{er} janvier 2001, mais elle a pris fin à la date normale du 23 janvier 2001.

Le 1^{er} janvier 2001, l'entrée de la Grèce dans la zone euro a accru de 2,1 milliards d'euros le montant global des réserves obligatoires à constituer par les établissements de crédit de la zone euro. Les facteurs autonomes de la liquidité dans le bilan de la Banque de Grèce, y compris les reprises de liquidité en blanc mentionnées ci-après, ont contribué à une injection globale de liquidité de 1,5 milliard d'euros en moyenne au cours de la période du 1^{er} janvier 2001 au 23 janvier. En conséquence, la Grèce a contribué à hauteur de 0,6 milliard d'euros aux besoins de financement nets moyens au sein de la zone euro durant cette période.

Enfin, pour obtenir un tableau complet des effets sur la liquidité résultant de l'entrée de la Grèce dans la zone euro, il a fallu prendre en compte le fait que certaines opérations de politique monétaire effectuées par la

Banque de Grèce en 2000 n'arrivent à échéance qu'en 2001. Elles recouvrent notamment des reprises de liquidité en blanc assorties d'une échéance allant jusqu'à dix-huit mois, effectuées auprès des contreparties en vue de lisser l'effet des injections de liquidité résultant de l'harmonisation des réserves obligatoires à constituer sur les dépôts libellés en drachmes avec celles de l'Eurosystème ainsi que de l'abolition du système antérieur de réserves spéciales à constituer pour certaines catégories de dépôts en devises, qui était en vigueur en Grèce avant l'introduction de l'euro. La BCE a pris en compte l'incidence de l'entrée de la Grèce sur les conditions de la liquidité dans la zone euro en ajustant en conséquence le montant des adjudications dans le cadre de ses opérations principales de refinancement au début 2001.

L'introduction de l'euro en Grèce s'est également traduite par l'intégration des actifs grecs (actifs situés en Grèce ou actifs libellés initialement en drachmes grecques) dans la liste des actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Ces actifs ont été incorporés à la liste des actifs éligibles publiée sur le site Internet de la BCE le 29 décembre 2000, et sont devenus éligibles, dans la pratique, le 1^{er} janvier 2001. Au total, les actifs grecs ont majoré de 89,6 milliards d'euros le montant global des actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

3.2 Contribution au capital, aux réserves et aux avoirs de réserve de change de la BCE

Lors de la création de la BCE en juin 1998, conjointement avec les BCN des autres pays n'ayant pas adopté l'euro au début de la phase III de l'UEM, la Banque de Grèce a libéré 5% de sa souscription au capital de la BCE à titre de contribution aux coûts opérationnels de la BCE. Conformément à l'article 49 des statuts du SEBC, le 1^{er} janvier 2001, la Banque de Grèce a versé les 95% restants de sa souscription au capital souscrit de la BCE.

Le montant total de la souscription de la Banque de Grèce atteint 102 820 000 euros, ce qui représente 2,0564 % du capital souscrit de la BCE, qui s'élève à 5 milliards d'euros. La Banque de Grèce a également versé sa contribution aux réserves de la BCE et aux provisions équivalant à des réserves, en proportion de sa part dans le capital de la BCE.

Au début de l'année 2001, la Banque de Grèce a transféré des avoirs de réserve de change à la BCE dont le montant, calculé à partir de sa part dans le capital souscrit de la BCE, est proportionnel à celui des réserves

de change transférées par les autres BCN au début 1999. La Banque de Grèce a reçu de la BCE une créance équivalente à sa contribution. Cette contribution a été versée conformément aux règles et procédures utilisées pour le transfert initial d'avoirs de réserve de change effectué en 1999 par les onze BCN participantes. Sur le total, 15 % des avoirs transférés étaient en or, et les 85 % restants libellés dans les devises de placement des avoirs de réserve de change de la BCE. De plus, la Banque de Grèce a été désignée en qualité d'agent de la BCE dans le cadre de ses opérations de change.



**Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut
Gustave Roussy et le Rire Médecin, France**

Conçue par Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume,
Founé, Christelle, Magalie, Adel and Si-Amed. Sans titre

Chapitre IV

Les évolutions économiques dans les autres pays de l'Union européenne

L'Eurosystème et les BCN des pays de l'Union européenne hors zone euro coopèrent étroitement au sein du Conseil général de la BCE afin de contribuer au maintien de la stabilité des prix dans l'ensemble de l'Union européenne. Dans ce contexte, un examen régulier des conditions macroéconomiques et des politiques monétaire et de change fait partie intégrante des travaux de coordination entre l'Eurosystème et les trois BCN ne participant pas actuellement à la politique monétaire unique. Si ces BCN conduisent leur politique monétaire dans des cadres institutionnels et opérationnels différents, elles mènent toutes une politique monétaire dont l'objectif final est le maintien de la stabilité des prix.

Le Danemark

Le PIB du Danemark a progressé de 2,5 % environ en volume au cours de l'année 2000, contre 2,1 % en 1999 (cf. tableau 9). L'accélération de la croissance est essentiellement imputable à la reprise de la demande intérieure, y compris la variation des stocks, qui avait été modérée en 1999. La consommation privée est toutefois restée atone en comparaison des autres composantes de la demande intérieure, comme le montre, notamment, le recul sensible des ventes d'automobiles. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB en volume a nettement diminué en 2000. Par ailleurs, les importants investissements qui ont dû être réalisés à la suite de la forte tempête de fin 1999 ont constitué en 2000 un facteur favorable spécifique. La situation sur le marché du travail est restée relativement tendue et le taux de chômage s'est stabilisé à environ 4,7 %. L'offre de main-d'œuvre ne s'est pas sensiblement accrue et demeure une préoccupation majeure à moyen terme. Globalement, l'économie danoise semble avoir enregistré en 2000 un rythme de croissance plus durable, caractérisé par un affaiblissement des risques de surchauffe et une composition plus équilibrée de la demande par rapport aux années précédentes.

Les évolutions des prix en 2000 ont surtout été influencées par la forte augmentation des cours du pétrole et des prix à l'importation, qui a accru l'incidence de la hausse de la fiscalité sur l'énergie ainsi que celle des prix de l'alimentation et des services publics. Les pressions intérieures exercées par l'inflation se sont relâchées, parallèlement au ralentissement de la progression des salaires horaires, bien que les marges bénéficiaires aient été comprimées par la hausse des prix du pétrole et des importations. Globalement, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a été relativement stable tout au long de l'année, à environ 2,8 %, et s'est ainsi rapproché du niveau d'inflation de la zone euro à la fin de l'année. Le taux annuel moyen d'inflation s'est établi à 2,7 % en 2000, en hausse par rapport au taux de 2,1 % enregistré en 1999. En dépit d'un léger ralentissement, les coûts salariaux ont encore progressé plus rapidement que dans la zone euro. Faute d'un nouveau tassement de la hausse des salaires, la compétitivité pourrait encore se détériorer. Un examen plus détaillé des écarts d'inflation entre les pays de l'UE ne participant pas à l'euro et la zone euro est présenté dans l'encadré 8.

La situation des finances publiques danoises a encore été très bonne en 2000. Malgré un léger repli de l'excédent budgétaire par rapport à l'année précédente, la dette publique a continué de se réduire. L'excédent budgétaire a atteint 2,5 % en 2000, soit un niveau inférieur à celui de 3,1 % enregistré en 1999. Après le train de mesures d'austérité fiscale adopté dans le cadre du « Plan Whitsun », la politique budgétaire a été légèrement assouplie en 2000. D'après le Programme de convergence actualisé du Danemark, présenté en décembre 2000, l'excédent budgétaire devrait rester relativement stable et l'orientation de la politique budgétaire devenir un peu plus restrictive dans les prochaines années. Le ratio dette publique/PIB est revenu à 47,3 % en 2000, soit 5,3 points de pourcentage de moins qu'en 1999.

Le 28 septembre, une majorité d'électeurs s'est prononcée contre l'adoption de l'euro,

par voie référendaire. Cependant, le Danemark participe toujours au MCE II et la banque centrale du Danemark n'a pas modifié sa stratégie de politique monétaire. Le gouvernement danois et la banque centrale ont publié un communiqué commun annonçant qu'ils maintiendraient la politique de taux de change fixe vis-à-vis de l'euro, dans le cadre de la marge de fluctuation étroite du MCE II. Le gouvernement s'est également déclaré prêt à durcir la politique budgétaire, si nécessaire. Compte tenu de la politique de taux de change fixe, les évolutions des taux directeurs et des taux du marché monétaire doivent être principalement analysées en fonction des décisions du Conseil des gou-

verneurs de la BCE en matière de taux d'intérêt, et des variations du cours de change de la couronne danoise par rapport à l'euro. La couronne danoise est restée stable en 2000, à un niveau légèrement supérieur à son cours pivot de DKK 7,46038 pour un euro. Seules les périodes qui ont immédiatement précédé et suivi le référendum sur l'adoption de l'euro par le Danemark ont suscité une certaine volatilité de la couronne danoise par rapport à l'euro. Celle-ci a été combattue par des interventions sur les marchés des changes et des modifications des taux directeurs. Entre le début de l'an 2000 et l'organisation du référendum, la banque centrale a relevé son taux de prêt de 1,8 point de pour-

Tableau 9

Indicateurs macroéconomiques pour le Danemark

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
PIB en volume	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,5	2,6	3,4	2,7	.
<i>Contribution à la croissance du PIB en volume ¹⁾ :</i>											
Demande intérieure en volume y compris la variation des stocks	6,5	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	.	2,4	3,2	2,3	.
Exportations nettes	-1,0	-1,2	0,4	-1,7	-1,7	2,8	.	0,2	0,2	0,4	.
IPCH	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,8	2,9	2,6	2,6
Rémunération par tête	3,5	3,5	3,3	3,5	3,8	4,2	.	3,4	4,3	4,1	.
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	-2,2	1,4	2,1	1,9	2,3	3,0	.	1,9	2,6	1,6	.
Déflateur des prix à l'importation (biens et services)	0,7	1,2	-0,1	2,2	-1,1	0,6	.	7,7	9,0	10,7	.
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB)	.	.	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Emploi total	1,4	0,5	0,6	1,2	1,3	1,1	0,9	1,0	1,5	0,0	.
Taux de chômage (en % de la population active)	8,2	7,3	6,8	5,6	5,2	5,2	4,7	4,8	4,6	4,7	4,8
Solde budgétaire (en % du PIB) ^{2) 3)}	-2,6	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	.	.	.	.
Dette brute consolidée (en % du PIB) ²⁾	76,5	72,1	65,1	61,4	55,8	52,6	47,3	.	.	.	.
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁴⁾	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	3,8	4,6	5,7	5,4
Rendement des emprunts publics à dix ans (en % annuel) ⁴⁾	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,8	5,7	5,7	5,4
Taux de change par rapport à l'écu ou à l'euro ^{4) 5)}	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,45

Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs de la BCE

Note : Les comptes nationaux sont établis sur la base du SEC 95. Les données relatives à l'IPCH antérieures à 1995 sont des estimations calculées à partir de définitions nationales et ne sont pas totalement comparables avec les séries débutant en 1995

1) En points de pourcentage

2) Établi conformément à la définition du traité de Maastricht

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

4) Moyenne des valeurs de la période considérée

5) Unités de monnaie nationale pour un écu jusqu'à fin 1998 et pour un euro après cette date

centage au total, pour le porter à 5,1 %, généralement à la suite de hausses comparables décidées par l'Eurosystème. Toutefois, après la tenue du référendum sur l'euro, le taux de prêt a été majoré de 0,5 point de pourcentage, de façon à lever toute incertitude concernant la couronne danoise. Celle-ci est restée généralement stable après le référendum et le taux de prêt a été réduit de 0,2 point de pourcentage au total, parallèlement au renforcement progressif du cours de change. En 2000, les taux d'intérêt à court terme, mesurés au moyen des taux à trois mois du marché monétaire, ont augmenté de 1,6 point de pourcentage, et l'écart avec les taux comparables de la zone euro est resté globalement inchangé, à quelque 40 points de base, sauf avant et après le référendum, où il s'est creusé. À fin février 2001, les taux d'intérêt à court terme s'établissaient à 5,2 %, soit un écart de 40 points de base par rapport aux taux de la zone euro.

Les taux d'intérêt à long terme, mesurés par les rendements des emprunts publics à dix ans, ont suivi la tendance observée sur les marchés internationaux des capitaux, et l'écart positif par rapport aux taux d'intérêt comparables de la zone euro s'est maintenu aux alentours de 20 points de base à 30 points de base. Les taux d'intérêt à long terme sont restés stables à environ 5,7 % tout au long de l'année, avant de se replier à 5,2 % à fin 2000. En février 2001, l'écart par rapport aux taux d'intérêt moyens de la zone euro s'est élevé à environ 10 points de base, restant ainsi globalement inchangé depuis début 2000.

La Suède

La croissance du PIB en volume a encore été vigoureuse en 2000 en Suède : la hausse de la production a atteint 3,6 %, contre 4,1 % en 1999 (cf. tableau 10). Comme durant les deux années précédentes, la demande intérieure, y compris la variation des stocks, a été pour l'essentiel à l'origine de la croissance. La progression de l'emploi et l'augmentation des salaires réels, de même que l'assouplissement

des orientations budgétaires et l'accroissement du patrimoine des ménages ont soutenu la demande intérieure. La consommation privée, en particulier, a nettement progressé, de 4,1 %, tandis que les importations et les exportations de biens et de services ont, conformément à la tendance mondiale, augmenté d'environ 10 %. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB est demeurée positive, à 0,9 point de pourcentage, mais a reculé par rapport au chiffre de 1,1 point de pourcentage enregistré en 1999. Le taux de chômage s'est encore réduit pour revenir à 5,1 % de la population active en décembre, contre une moyenne de 7,2 % en 1999. L'emploi a augmenté de 2,2 % en 2000 et, comme lors des années précédentes, le secteur privé des services a été à l'origine de la plupart des créations d'emplois. Dans le même temps, la population active s'est accrue à la suite de la réduction des programmes publics pour l'emploi et d'une diminution des personnes poursuivant leurs études. Les offres d'emplois ont aussi fortement progressé et les délais pour les satisfaire n'ont cessé de s'allonger. En dépit de plusieurs signes de pénurie dans la construction et les services et d'un manque de techniciens qualifiés dans l'industrie, il n'y a néanmoins pas encore eu en 2000 de pénurie généralisée sur le marché du travail.

L'inflation annuelle, mesurée aussi bien par l'IPCH que par l'IPC hors paiements d'intérêts et effets directs des modifications des impôts indirects et des subventions (UNDIX)¹, est demeurée relativement modérée et stable en 2000, malgré la hausse des prix du pétrole et des importations et la forte croissance de la production. Le taux annuel moyen de l'inflation IPCH s'est établi à 1,3 %, au lieu de 0,6 % en 1999. La Suède figure ainsi au rang des pays de l'UE qui ont enregistré la plus faible inflation au cours de l'année. Les effets modérateurs exercés par

¹ L'IPC global sert de variable cible en Suède. Toutefois, étant donné que des facteurs temporaires y jouent un rôle, les décisions de politique monétaire reposent en pratique sur la base d'une estimation de l'UNDIX.

Tableau 10**Indicateurs macroéconomiques pour la Suède***(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
PIB en volume	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,1	3,6	4,2	4,1	3,7	2,3
<i>Contribution à la croissance du PIB en volume¹⁾ :</i>											
Demande intérieure en volume y compris la variation des stocks	3,0	1,8	0,7	0,7	3,9	3,0	2,7	3,4	3,4	3,6	0,5
Exportations nettes	1,2	1,9	0,4	1,4	-0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,1	1,8
IPCH	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5
Rémunération par tête	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,0	8,3	6,4	7,1	6,3
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	-0,1	0,5	5,1	0,7	0,9	-0,4	5,5	5,7	4,5	5,3	6,7
Déflateur des prix à l'importation (biens et services)	4,0	5,9	-4,2	0,7	-0,5	1,4	5,9	5,6	5,1	6,2	6,7
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB)	.	.	.	.	0,6	0,5	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
Emploi total	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	1,5	2,1	2,1	3,1
Taux de chômage (en % de la population active)	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	6,5	6,0	5,7	5,4
Solde budgétaire (en % du PIB) ^{2) 3)}	-10,9	-6,8	-3,4	-1,5	1,9	1,8	4,0	.	.	.	.
Dette brute consolidée (en % du PIB) ²⁾	79,0	77,6	76,0	73,0	71,8	65,2	55,6	.	.	.	.
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁴⁾	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1
Rendement des emprunts publics à dix ans (en % annuel) ⁴⁾	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,8	5,3	5,3	5,1
Taux de change par rapport à l'écu ou à l'euro ^{4) 5)}	9,16	9,33	8,51	8,65	8,90	8,82	8,45	8,50	8,27	8,40	8,61

*Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs de la BCE**Note : Les comptes nationaux sont établis sur la base du SEC 95.**1) En points de pourcentage**2) Établi conformément à la définition du traité de Maastricht**3) Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques**4) Moyenne des valeurs de la période considérée**5) Unités de monnaie nationale pour un écu jusqu'à fin 1998 et pour un euro après cette date*

la libéralisation des services publics, les hausses limitées des loyers, le rétrécissement des marges bénéficiaires et peut-être un taux d'utilisation des capacités de production plus faible que prévu expliquent l'évolution modérée des prix. Les marges bénéficiaires sont revenues à leur moyenne de long terme pour la première fois depuis de nombreuses années, signe que de nouvelles augmentations des coûts salariaux unitaires pourraient plus difficilement être absorbées par ces marges. L'évolution des salaires reste donc une question préoccupante pour le maintien de la compétitivité, de la croissance de l'emploi et de la stabilité des prix.

L'excédent budgétaire des administrations publiques suédoises s'est accru, passant à 4,0% du PIB en 2000, contre 1,8% en 1999. Le taux d'endettement public s'est également nettement amélioré : la dette publique est revenue de 65,2% du PIB en 1999 à 55,6% en 2000. Le Programme de convergence actualisé de la Suède, présenté en novembre 2000, prévoit des excédents budgétaires de 3,5% et 3,3% du PIB respectivement en 2001 et 2002. Le taux d'endettement devrait diminuer pour revenir à 53,2% du PIB en 2001 et reculer encore en 2002, à 48,9% du PIB.

La Banque de Suède a adopté un régime de change flexible et mène, depuis 1993, une politique monétaire fondée sur un objectif

explicite d'inflation. La politique monétaire vise à maintenir la hausse de l'IPC à 2 %, avec une marge de tolérance de ± 1 point de pourcentage. En 2000, le taux des pensions a été relevé à deux reprises, le 4 février, de 0,5 point de pourcentage, et le 7 décembre, de 0,25 point de pourcentage, ce qui l'a porté à 4%. La décision prise en décembre était fondée sur le fait que l'objectif d'inflation de 2 % sur une période de deux ans risquait d'être dépassé. Les taux d'intérêt à court terme n'ont guère varié pendant l'année et au cours des deux premiers mois de 2001, se maintenant aux environs de 4%. En conséquence, les taux à court terme suédois s'inscrivaient fin février 2001 à presque 70 points de base en deçà des taux comparables de la zone euro. Après s'être appréciée au premier semestre 2000 face à l'euro, la couronne suédoise a fléchi au second semestre. Cette évolution était en partie liée à l'écart négatif de taux d'intérêt à court terme, mais était aussi imputable à la volatilité du marché boursier et aux ajustements de portefeuille liés à la réforme des retraites, qui permet aux particuliers d'investir leurs primes de retraite dans divers fonds de pensions nationaux et internationaux.

Les taux d'intérêt à long terme ont baissé d'environ 1 point de pourcentage pendant l'année 2000, pour ressortir à 4,9 % à fin février 2001. L'écart de taux d'intérêt à dix ans par rapport au taux de la zone euro, qui se situait 20 points de base au-dessus des taux de la zone euro au début de l'année, est devenu négatif à la fin de l'année, à hauteur de 20 points de base. À fin février 2001, l'écart était négatif à hauteur de 10 points de base.

Le Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le PIB a progressé de 3 % en volume durant l'année 2000, contre 2,3 % en 1999. La croissance a atteint un sommet au deuxième trimestre, avant de s'infléchir par la suite (cf. tableau 11). La consommation des ménages est restée le principal facteur de la croissance, mais la demande

étrangère a elle aussi été vigoureuse, en particulier au premier semestre.

La consommation des ménages s'est accrue de 3,7 % en volume en 2000, contre 4,5 % en 1999. La progression des revenus réels, la baisse du chômage et le prix élevé des logements ont contribué à la vigueur de la consommation. Après un sommet au troisième trimestre, plusieurs signes de fléchissement de la consommation sont apparus au dernier trimestre 2000, dans le sillage du repli des marchés boursiers. La formation brute de capital fixe a crû de 2,3 % en 2000, en recul par rapport au niveau de 5,4 % atteint en 1999, et la croissance des investissements des entreprises a été faible au premier semestre de l'année avant de se redresser fortement au dernier trimestre. Les volumes des exportations ont progressé à un rythme rapide, qui s'est cependant ralenti au second semestre, parallèlement à l'évolution de la demande mondiale. La croissance des importations est restée soutenue pendant la majeure partie de l'année, en liaison avec la vigueur de la demande intérieure et la fermeté de la livre sterling par rapport à l'euro.

L'augmentation de l'emploi, qui avait été très vive au premier semestre, s'est tassée au second. Le taux de chômage s'est stabilisé légèrement en deçà de 5,5 % dans la seconde moitié de l'année, contre encore 6 % environ à la fin de l'année précédente. Après un sommet en février 2000, essentiellement dû au paiement des primes salariales, la progression des revenus s'est ralentie au fil des mois pour revenir en juillet à 3,9 % en rythme annuel, avant de s'accélérer de nouveau au second semestre pour atteindre 4,4 % à la fin de l'année². La hausse des coûts salariaux unitaires s'est ralentie, en raison de la moindre croissance des rémunérations et de l'accélération des gains de productivité courant 2000, alors que ceux-ci avaient atteint un point bas de 1 % en 1999.

² La hausse des rémunérations est évaluée à partir de données issues de sources nationales qui ne sont pas incluses dans le tableau 11.

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
PIB en volume	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0	3,1	3,5	3,0	2,5
<i>Contribution à la croissance du PIB en volume ¹⁾ :</i>											
Demande intérieure en volume y compris la variation des stocks	3,5	1,8	3,0	3,8	4,7	3,8	3,9	3,2	4,8	4,5	2,9
Exportations nettes	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,0	-1,5	-0,9	0,0	-1,4	-1,5	-0,5
IPCH	2,0	2,7	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
Rémunération par tête	3,1	3,1	3,4	4,4	5,0	4,6	3,6	4,7	3,3	3,2	3,4
Coûts salariaux unitaires, ensemble de l'économie	-0,3	1,0	1,9	2,8	3,4	3,5	1,6	2,6	1,0	1,3	1,7
Déflateur des prix à l'importation (biens et services)	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,5	1,0	-0,3	0,5	1,0	2,9
Transactions courantes plus nouveau compte de capital (en % du PIB)	-0,5	-0,9	0,1	2,7	0,1	-3,4	.	-5,2	-4,3	-5,8	.
Emploi total	0,9	0,7	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2	1,1	0,8
Taux de chômage (en % de la population active)	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,1	5,5	5,9	5,6	5,4	5,3
Solde budgétaire (en % du PIB)	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,3	.	.	.	.
Dette brute consolidée (en % du PIB) ²⁾	50,6	52,5	52,7	51,1	48,0	45,7	41,0	.	.	.	.
Taux d'intérêt à trois mois (en % annuel) ⁴⁾	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	6,1	6,2	6,1	6,0
Rendement des emprunts publics à dix ans (en % annuel) ⁴⁾	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,6	5,3	5,3	5,1
Taux de change par rapport à l'écu ou à l'euro ^{4) 5)}	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,61	0,61	0,61	0,60

*Sources : Eurostat, Commission européenne, données nationales et calculs de la BCE**Note : Les comptes nationaux sont établis sur la base du SEC 95. Les données relatives à l'IPCH antérieures à 1995 sont des estimations calculées à partir de définitions nationales et ne sont pas totalement comparables avec les séries débutant en 1995.**1) En points de pourcentage**2) Estimation pour l'année calendaire établie conformément à la définition du traité de Maastricht**3) Estimation pour l'année calendaire ; capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques**4) Moyenne des valeurs de la période considérée**5) Unités de monnaie nationale pour un écu jusqu'à fin 1998 et pour un euro après cette date*

Malgré la forte croissance de la production et certains signes indiquant l'existence de goulets d'étranglement, l'inflation mesurée par le RPIX s'est maintenue tout au long de l'année largement en deçà de l'objectif d'inflation de 2,5%. Mesurée par l'IPCH, l'inflation est revenue de 1,3% en 1999 à 0,8% en 2000. La modération de la hausse des prix à l'importation, conséquence de l'appréciation de la livre sterling par rapport à l'euro, peut avoir contribué dans une large mesure à contenir l'inflation (cf. encadré 8). La compétitivité-prix élevée des importations et la réduction des marges à l'exportation ont comprimé les marges bénéficiaires, particulièrement dans le secteur manufacturier. D'après les estimations, le taux de rentabilité

net des entreprises manufacturières aurait enregistré au troisième trimestre 2000 son niveau le plus bas depuis 1993.

L'excédent budgétaire des administrations publiques exprimé en pourcentage du PIB devrait s'établir, selon les estimations, à 1,3% en 2000, soit approximativement au même niveau qu'en 1999, si l'on ne tient pas compte des recettes provenant de la vente des licences de téléphonie mobile de troisième génération (UMTS). Le Programme de convergence actualisé du Royaume-Uni, introduit en décembre 2000, prévoit un équilibre budgétaire en 2002 au plus tard, conformément aux objectifs budgétaires à long terme du gouvernement. D'après ce Pro-

Encadré 8

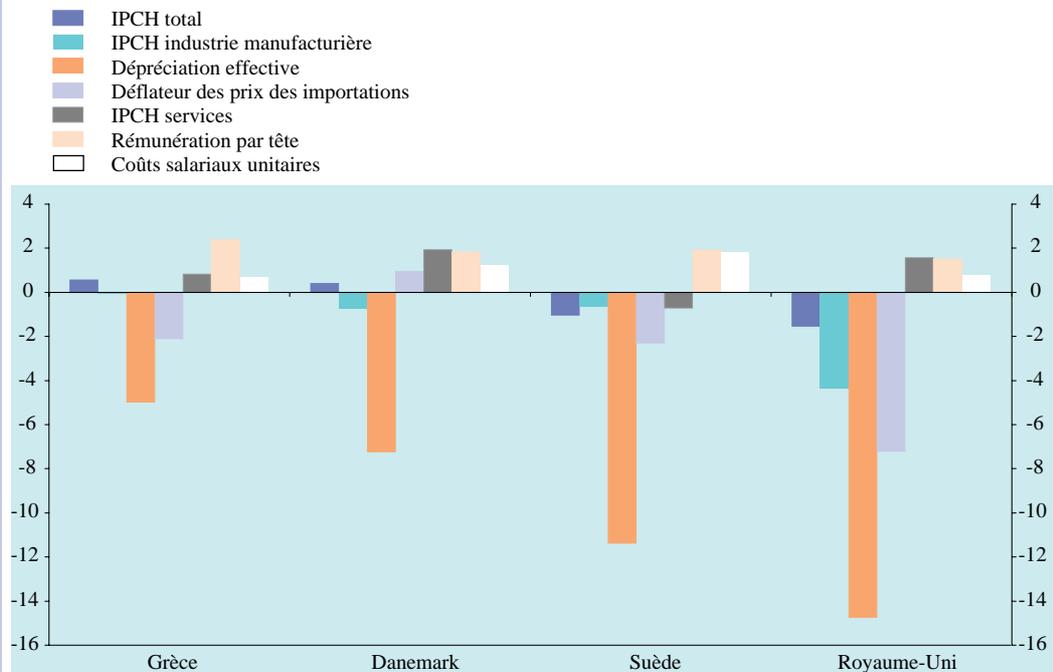
Les écarts d'inflation entre les pays de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro et la zone euro

En 2000, les écarts d'inflation mesurés en termes d'IPCH entre les quatre États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro et la moyenne de la zone euro se sont établis, en points de pourcentage, entre -1,6 et +0,5. Dans les deux pays qui participent au MCE II, à savoir le Danemark et la Grèce, l'inflation a été légèrement supérieure à la moyenne de la zone euro, mais les écarts sont demeurés relativement faibles par rapport à ceux enregistrés durant les années quatre-vingt-dix. Ils ont également été limités par rapport aux écarts d'inflation observés au sein de la zone euro. La Suède et le Royaume-Uni ont enregistré de faibles taux d'inflation en 2000, en dépit d'une forte croissance de la production au cours des dernières années; la hausse de l'IPCH dans ces deux pays a été inférieure à celle mesurée dans l'État membre de la zone euro enregistrant les meilleurs résultats.

Si l'on examine les composantes de l'IPCH, il apparaît que les résultats relatifs de ces quatre pays par rapport à la zone euro en matière d'inflation ont été très différents pour l'industrie et pour les services. Dans les quatre pays ne faisant pas partie de la zone euro, la hausse de l'IPCH des produits industriels (hors énergie et alimentation) a été plus faible que dans la zone euro. Dans le cas du Royaume-Uni, l'augmentation de l'IPCH dans l'industrie a été inférieure de plus de 4 points de pourcentage à celle de la zone euro. Celle des services a par contre été plus élevée dans les pays de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, exception faite de la Suède. La hausse des prix la plus importante, s'agissant des services, a été enregistrée au Danemark, où elle a dépassé celle de la zone euro de presque 2 points de pourcentage.

Indicateurs d'inflation par rapport à la zone euro

(Écart entre le rythme de variation annuelle du pays concerné par rapport à celui de la zone euro en 2000 en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs et estimations de la BCE

Note : la « dépréciation effective » se définit comme étant l'inverse de la variation du taux de change effectif. Les variables se rapportent toutes à des moyennes annuelles. Pour le Danemark, les données concernant le déflateur des prix à l'importation, la rémunération par tête et les coûts salariaux se rapportent à la moyenne des trois premiers trimestres de 2000 et sont fondées sur les estimations de croissance annuelle faites par la BCE pour la zone euro. Pour la Suède, la rémunération par tête correspond aux salaires et traitements par tête et les coûts salariaux unitaires portent à la fois sur les salaires et traitements.

Ce profil commun de progression de l'IPCH relativement faible dans l'industrie et plus élevée dans les services, par rapport à la zone euro, semble s'expliquer, du moins en partie, par des évolutions contrastées des cours de change et des coûts de la main-d'œuvre en 2000 (cf. graphique ci-dessous). D'autres facteurs spécifiques, qui ne figurent pas dans le graphique, sont également susceptibles d'avoir joué un rôle dans certains pays, comme les hausses des prix des services publics au Danemark ou les évolutions de la fiscalité indirecte en Grèce.

En moyenne annuelle, le cours de change effectif nominal des pays de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ne s'est pas déprécié de manière aussi nette que celui de l'euro; dans le cas du Royaume-Uni, le cours de change effectif nominal s'est apprécié en 2000. Pour les deux pays participant au MCE II, cette dépréciation moins marquée a résulté de structures des échanges différentes de celle de la zone euro. Pour la Suède et le Royaume-Uni, l'appréciation des cours de change bilatéraux respectifs de la couronne suédoise et de la livre sterling vis-à-vis de l'euro a également contribué à cette évolution. Les monnaies plus fortes ont généralement induit une hausse des prix à l'importation plus faible, qui a modifié à la fois le coût des consommations intermédiaires et la concurrence pour les secteurs exposés. Dans le cas du Royaume-Uni, le déflateur des prix à l'importation s'est accru en 2000 de 7,2 points de pourcentage de moins que celui de la zone euro. La force relative de la livre sterling a dès lors contribué de manière significative aux résultats d'inflation plus favorables du Royaume-Uni en matière de produits industriels.

Par ailleurs, la hausse de la rémunération par tête et des coûts salariaux unitaires a été plus importante dans ces quatre pays que dans la zone euro. Cela pourrait avoir induit une hausse de l'IPCH relativement forte des services dans ces pays. La Suède fait exception dans ce domaine, dans la mesure où elle a enregistré à la fois une faible hausse de l'IPCH des services, d'à peine 1 %, et une hausse de la rémunération par tête et des coûts salariaux unitaires supérieure à celle de la moyenne de la zone euro. L'explication de ce résultat réside essentiellement dans les effets de la libéralisation du secteur des services collectifs publics, qui exerce un effet modérateur sur la hausse des prix.

En résumé, il apparaît que les quatre pays de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ont subi, en comparaison de la zone euro, des tensions inflationnistes d'origine externe moins élevées et des tensions inflationnistes internes plus élevées. Indiscutablement, au Royaume-Uni, l'appréciation de la livre sterling et la baisse simultanée des prix à la consommation des produits industriels ont, pour l'essentiel, permis de maintenir la progression de l'IPCH au niveau le plus faible de tous les États membres de l'UE. En Suède, la faible hausse des prix des services, liée au processus de libéralisation du secteur des services collectifs publics, a significativement contribué au contexte de stabilité des prix. Le Danemark et la Grèce ont enregistré des taux d'inflation supérieurs à ceux de la zone euro dans le secteur des services, qui s'expliquent probablement par des augmentations plus importantes des rémunérations et des coûts salariaux unitaires.

gramme, les dépenses devraient croître, notamment dans les domaines jugés prioritaires par le gouvernement, à savoir la santé, l'enseignement et les transports. Une augmentation sensible des dépenses d'équipement devrait se produire, à la suite de l'engagement du gouvernement de doubler la part des investissements publics nets dans le PIB. Selon les estimations, le ratio de la dette publique est revenu en 2000 à 41 % du PIB, contre 45,7 % en 1999 ; il devrait tomber à 36,5 % en 2002.

La Banque d'Angleterre conduit sa politique monétaire dans le cadre d'un régime de taux de change flexible, en fonction d'une cible d'inflation explicite fixée par le gouvernement, qui est actuellement de 2,5 %. En raison d'inquiétudes relatives au développement de tensions inflationnistes, le taux des pensions a été relevé de 0,25 point de pourcentage à deux reprises en 2000, en janvier et en février, ce qui l'a porté à 6 %, niveau auquel il a été maintenu le reste de l'année. En février 2001, la Banque d'Angleterre a abaissé le

taux des pensions de 0,25 point de pourcentage, le ramenant ainsi à 5,75%. Les taux d'intérêt à court terme se sont maintenus aux alentours de 6% en 2000, avant de revenir à 5,5% à fin février 2001, soit environ 0,8 point de pourcentage au-dessus des taux à court terme de la zone euro. Les taux d'intérêt à long terme sont revenus d'environ 5,8% au début 2000 à 4,8% à fin février 2001, soit à peu près au même niveau que les taux de la zone euro.

Après s'être appréciée par rapport à l'euro à fin 1999 et au cours des quatre premiers mois de 2000, la livre sterling s'est affaiblie face à l'euro en mai et juin, revenant ainsi de 0,57 livre pour un euro, son niveau le plus haut, à 0,63 livre pour un euro. De fin juin jusqu'à la fin de l'année, la livre sterling s'est vigoureusement raffermie avant de reculer vis-à-vis de l'euro. À fin février 2001, le cours de change s'établissait à 0,64.



Our Lady's Hospital for Sick Children, Irlande

Conçue par Eamonn Coleman. Sans titre

Chapitre V

Les questions européennes, internationales et bilatérales

I Les questions européennes

En 2000, la BCE a continué d'entretenir et d'approfondir ses relations avec les institutions et organes de la Communauté européenne. Plus particulièrement, en participant aux réunions du Conseil Ecofin, de l'Eurogroupe, du Comité économique et financier (CEF) et du Comité de politique économique (CPE), la BCE a nourri un dialogue constructif avec les représentants des États membres et de la Commission européenne, aux niveaux à la fois politique et technique¹.

Au niveau politique, les échanges entre la BCE et l'UE, en particulier avec les ministres des Finances de la zone euro, ont essentiellement eu lieu dans le cadre de la participation de la BCE aux réunions du Conseil Ecofin et de l'Eurogroupe. Conformément à l'article 113 (2) du Traité, la BCE est invitée à assister aux réunions du Conseil Ecofin « lorsque celui-ci délibère sur des questions relatives aux objectifs et aux missions du SEBC ». En 2000, ces questions ont concerné, entre autres, l'adoption de la législation nécessaire pour que la Grèce participe à l'euro, le plan d'action conjoint BCE-Eurostat sur les besoins statistiques dans l'UEM et la discussion, par le Conseil Ecofin, des stratégies de taux de change des pays candidats à l'adhésion à l'UE. Alors que la participation de la BCE aux réunions du Conseil Ecofin a dépendu des questions qui y étaient débattues, la BCE a participé à toutes les réunions de l'Eurogroupe, ce qui lui a permis de discuter régulièrement des questions directement liées à la monnaie unique avec les ministres des Finances de la zone euro et la Commission européenne.

Au niveau technique, la BCE a continué d'apporter son concours à l'analyse et aux avis transmis au Conseil Ecofin et à l'Eurogroupe par le CEF et par le CPE. Alors que la participation de la BCE aux réunions du CEF découle directement de l'article 114 du Traité, sa participation aux réunions du CPE a, jusqu'en septembre 2000, uniquement reposé sur une invitation du président du CPE. Toutefois, depuis l'adoption, le 29 sep-

tembre 2000, de nouveaux statuts pour le CPE par le Conseil Ecofin, la participation de la BCE aux réunions du CPE repose désormais sur un pied d'égalité juridique avec celle des États membres et de la Commission européenne.

En participant aux réunions du CEF et du CPE, la BCE a pris part aux travaux menés en permanence, sur une base régulière, dans le cadre des procédures de politique économique de la Communauté et des divers exercices de surveillance multilatérale. En particulier, la BCE a participé à la préparation des grandes orientations des politiques économiques et dans l'évaluation des programmes de stabilité et de convergence des États membres. En outre, la BCE a apporté sa contribution aux discussions relatives à certains sujets, comme l'incidence du vieillissement de la population sur les finances publiques, la contribution des finances publiques à la croissance et à l'emploi et l'élaboration d'indicateurs de performance structurelle, à la requête du Conseil européen extraordinaire de Lisbonne sur l'emploi, la réforme économique et la cohésion sociale (cf. infra)².

La BCE a également continué de participer au Dialogue macroéconomique semestriel, qui rassemble non seulement des représentants des États membres, de la Commission européenne, de la BCE et des banques centrales ne faisant pas partie de la zone euro, mais également ceux d'organisations patronales et syndicales européennes. En 2000, le Dialogue macroéconomique s'est encore davantage imposé comme une instance au sein de laquelle des représentants de tous les principaux acteurs qui décident ou influencent la prise de décision au niveau macroéconomique peuvent échanger leurs points de

¹ Les relations de la BCE avec le Parlement européen sont abordées séparément au chapitre XI du présent Rapport annuel.

² La participation de la BCE aux groupes de travail et comités plus spécialisés est abordée aux chapitres afférents du présent Rapport annuel.

vue avec profit, aussi bien au sujet des perspectives économiques qu'à celui des défis de politique économique à relever.

Parmi les nombreuses questions qu'ont traitées les institutions et organes européens en 2000, les évolutions suivantes sont considérées comme revêtant une importance particulière d'un point de vue économique et institutionnel.

1.1 Le rôle de l'Eurogroupe

L'Eurogroupe (anciennement Groupe Euro II) a été mis en place par le Conseil européen de Luxembourg de décembre 1997. Il s'agit d'un organe informel au sein duquel les ministres des Finances des États membres de l'UE qui participent à la zone euro peuvent se réunir pour discuter de « questions liées aux responsabilités spécifiques qu'ils partagent en matière de monnaie unique ». Le Conseil européen avait également prévu que la Commission européenne et, « le cas échéant », la BCE soient invitées à participer à ces réunions. En pratique, depuis le début de la phase III de l'UEM, la Commission européenne mais aussi la BCE ont été invitées et ont participé à toutes les réunions de l'Eurogroupe. C'est la raison pour laquelle les réunions de l'Eurogroupe ont tâché de poursuivre un double objectif. Tout d'abord, l'Eurogroupe est avant tout une instance au sein de laquelle les ministres des Finances de la zone euro peuvent débattre et, le cas échéant, coordonner leurs politiques économiques. Ensuite, l'Eurogroupe, organe informel, a constitué un cadre particulièrement adéquat pour un dialogue permanent entre les ministres, la Commission européenne et la BCE, où ils peuvent régulièrement échanger leurs points de vue sur la situation économique de la zone euro et sur les défis que la politique économique devra relever. Afin de donner plus de visibilité à l'Eurogroupe, les ministres des Finances de la zone euro ont adopté les initiatives suivantes en 2000.

D'une part, dès lors que les ministres de l'Eurogroupe considèrent qu'il y a lieu de communiquer des points de vue communs de manière aussi claire et concise que possible aux marchés et à l'ensemble du public, ils doivent le faire par la publication de déclarations ou de communiqués. Ainsi, deux déclarations ont été publiées en 2000, qui exprimaient toutes deux l'inquiétude commune de l'Eurogroupe mais également de la Commission et de la BCE relative au faible niveau du taux de change de l'euro.

D'autre part, il a été décidé que chaque réunion de l'Eurogroupe serait suivie d'une conférence de presse donnée par le président de l'Eurogroupe. Ces conférences de presse servent à tenir informé le public intéressé des questions débattues et à communiquer les points de vue de l'Eurogroupe. Le cas échéant, le président de la BCE assiste lui aussi à ces conférences de presse.

1.2 Le Conseil européen extraordinaire de Lisbonne sur l'emploi, la réforme économique et la cohésion sociale

Les 23 et 24 mars 2000, le Conseil européen a tenu à Lisbonne une réunion extraordinaire consacrée à l'emploi, à la réforme économique et à la cohésion sociale. Lors de cette réunion, les chefs d'État ou de gouvernement ont fixé à l'UE un nouvel objectif stratégique pour la nouvelle décennie, à savoir, suivant les conclusions du Conseil, « devenir l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration qualitative et quantitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale ». Pour réaliser cet objectif ambitieux, une stratégie globale a été définie. Cette stratégie repose sur les trois piliers suivants : préparer le passage à une économie fondée sur la connaissance, moderniser le modèle social européen et entretenir les conditions d'une évolution saine de l'économie en poursuivant des politiques macroéconomiques appropriées.

Dans le cadre des efforts communs visant à préparer le passage à une économie de la connaissance compétitive et dynamique, la BCE attache une importance particulière à la création d'un cadre favorable à des marchés de capitaux efficaces et intégrés. À cet égard, le Conseil européen a convenu d'accélérer l'achèvement du marché unique des services financiers, entre autres en définissant un calendrier suivant lequel le plan d'action relatif au capital-risque devrait être achevé d'ici 2003 et le plan d'action pour les services financiers d'ici 2005.

En ce qui concerne la réalisation des objectifs stratégiques globaux, le Conseil européen a convenu qu'aucun nouveau processus n'était nécessaire à la mise en œuvre de la stratégie définie à Lisbonne. Au contraire, les processus existants, comme les grandes orientations des politiques économiques et les processus de Luxembourg, Cardiff et Cologne fournissent déjà les instruments nécessaires. Ces processus pourraient, toutefois, être renforcés en définissant des orientations assorties de calendriers précis, en établissant des indicateurs et des critères quantitatifs et qualitatifs, en répercutant de manière plus effective les orientations européennes dans les politiques nationales et régionales et en procédant périodiquement à des contrôles, des évaluations et des examens mutuels, conçus comme un processus d'apprentissage réciproque. En outre, le Conseil européen a affirmé l'intention d'assumer « un rôle phare d'orientation et de coordination » et d'« organiser une réunion chaque année au printemps pour débattre des questions économiques et sociales ».

La BCE approuve l'élan imprimé par le Conseil européen au processus de réforme économique. Le fait de consacrer presque toute une réunion du Conseil européen à des questions économiques et sociales et la décision d'organiser désormais de telles réunions chaque année illustrent l'importance que les chefs d'État ou de gouvernement attachent aux réformes structurelles en cours. Bien sûr, le succès de la « stratégie de Lisbonne » dépendra en dernier ressort de la mise en

œuvre, exhaustive et en temps opportun, des diverses mesures qui ont été définies. En tout cas, la poursuite des efforts de réforme structurelle bénéficie de l'appui politique total du Conseil européen.

1.3 La conférence intergouvernementale

Conformément au « protocole sur les institutions dans la perspective de l'élargissement de l'Union européenne », annexé au Traité d'Amsterdam, et aux conclusions du Conseil européen d'Helsinki de décembre 1999, une « conférence des représentants des gouvernements des États membres » a été convoquée au début de 2000. L'objectif annoncé de cette conférence intergouvernementale, appelée à procéder à un réexamen des Traités, était de préparer les institutions européennes à l'élargissement, afin de garantir le bon fonctionnement des organes et des processus de décision de la Communauté après l'élargissement à douze nouveaux États membres, voire plus. À cette fin, la mission de la conférence intergouvernementale comportait cinq thèmes spécifiques :

- l'extension du vote à la majorité qualifiée au sein du Conseil de l'UE ;
- la taille et la composition de la Commission européenne ;
- la pondération des voix au sein du Conseil de l'UE ;
- la révision des dispositions relatives à la « coopération renforcée » ;
- d'autres modifications à apporter aux Traités à propos des institutions européennes.

L'élargissement de l'Union européenne à vingt-sept États membres ou plus exercera un effet immédiat sur la composition et le fonctionnement des institutions de la Communauté, comme le Conseil de l'UE, la Commission européenne, le Parlement européen, les différentes Cours et les comités consultatifs. En revanche, les nouveaux États membres ne devraient pas rejoindre la zone euro au moment de leur adhésion à l'UE, mais seule-

ment après avoir démontré leur capacité à satisfaire de manière durable aux critères de convergence de Maastricht. Néanmoins, à moyen et long terme, l'Eurosystème et le Conseil des gouverneurs de la BCE, qui est son organe de décision suprême, devront également se préparer à une forte augmentation potentielle du nombre d'États membres qui adopteront l'euro.

Les modifications du Traité relatives aux dispositions institutionnelles du SEBC et de la BCE

Le Traité de Nice – qui a résulté de la conférence intergouvernementale – traite également des aspects institutionnels de l'Eurosystème. Toutefois, plutôt que de stipuler précisément comment les dispositions institutionnelles du Conseil des gouverneurs devront être modifiées en vue d'un vaste

élargissement de la zone euro dans le futur, la présidence française a proposé d'inclure dans le Traité une « clause d'habilitation » qui permettrait de modifier à l'avenir des caractéristiques institutionnelles particulières du Conseil des gouverneurs sans devoir convoquer une nouvelle conférence intergouvernementale de plein exercice.

Dans la mesure où la proposition de la présidence française d'inclure une telle clause d'habilitation équivalait à une « modification institutionnelle dans le domaine monétaire », imposant ainsi une consultation formelle de la BCE, conformément à l'article 48 du Traité sur l'Union européenne, la BCE a rendu, le 5 décembre 2000, à la demande de la présidence du Conseil de l'Union européenne, un Avis sur une proposition de modification de l'article 10.2 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (CON/00/30).

Encadré 9

Dispositions du Traité de Nice

Dispositions relatives au fonctionnement du Conseil des gouverneurs de la BCE dans le protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne.

À l'article 10, le paragraphe suivant est ajouté :

« 10.6 L'article 10.2 [portant sur les procédures de vote au sein du conseil des gouverneurs] peut être modifié par le Conseil réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, statuant à l'unanimité, soit sur recommandation de la BCE et après consultation du Parlement européen et de la Commission, soit sur recommandation de la Commission et après consultation du Parlement européen et de la BCE. Le Conseil recommande l'adoption de ces modifications par les États membres. Ces modifications entrent en vigueur après avoir été ratifiées par tous les États membres conformément à leurs règles constitutionnelles respectives.

Une recommandation faite par la BCE en vertu du présent paragraphe requiert une décision unanime du conseil des gouverneurs ».

Déclaration relative à l'article 10.6 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, annexée à l'acte final de la conférence :

La conférence escompte qu'une recommandation au sens de l'article 10.6 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne sera présentée dans les plus brefs délais.

Par la suite, la conférence intergouvernementale a convenu, en termes formels, qu'une telle clause d'habilitation devait prendre la forme d'un nouveau paragraphe 6 à l'article 10 susmentionné (intitulé *Le Conseil des gouverneurs*) des statuts du SEBC. Ce nouvel article 10.6 porte qu'une modification de l'article 10.2 (relatif aux procédures de vote au sein du Conseil des gouverneurs) peut être décidée sans qu'il soit nécessaire de convoquer une nouvelle conférence intergouvernementale de plein exercice. Il donne à la fois au Conseil des gouverneurs et à la Commission européenne un droit d'initiative pour engager une telle révision de l'article 10.2 des statuts du SEBC par la voie d'une recommandation (cf. aussi l'encadré 9).

La BCE considère l'insertion de cette clause d'habilitation dans les statuts du SEBC comme une disposition utile permettant d'apporter une réponse aux défis de l'élargissement et d'adapter les structures de décision de la BCE afin de garantir la conduite rationnelle d'une politique monétaire axée sur la stabilité, même au sein d'une zone euro élargie. La nécessité d'un tel ajustement n'apparaît pas devoir se manifester dans un proche avenir. Toutefois, le Conseil des gouverneurs évaluera toutes les options possibles et adressera ses recommandations quand il le jugera opportun.

Les autres modifications importantes du Traité

La conférence intergouvernementale a également convenu d'étendre la prise de décision

à la majorité qualifiée à quatre dispositions du Titre VII du Traité relative à la politique économique et monétaire. Plus particulièrement, le vote à la majorité qualifiée sera introduit pour les décisions relatives à la représentation externe dans le contexte de l'UEM (article 111.4). Toutefois, une déclaration est annexée au Traité de Nice, qui précise que « les procédures doivent être telles qu'elles permettent à tous les États membres de la zone euro une pleine implication à chaque étape de la préparation de la position de la Communauté au niveau international ». Le vote à la majorité qualifiée sera également introduit pour les mesures relatives à l'introduction de l'euro (article 123.4). Le taux de conversion des monnaies nationales en euro continuera toutefois d'être déterminé par une décision prise à l'unanimité. En outre, les décisions concernant certaines dispositions exceptionnelles relatives à des mesures communautaires et à une assistance financière en cas de graves difficultés économiques ou de catastrophes naturelles (articles 100.1 et 100.2) seront à l'avenir également prises par un vote à la majorité qualifiée. Dans ce contexte, une nouvelle déclaration sera ajoutée au Traité, précisant que toute aide financière accordée au titre de l'article 100 doit être compatible avec la règle de « non-renflouement » (article 103) et doit respecter les plafonds fixés pour les lignes budgétaires existantes de l'UE.

Toutes les modifications apportées aux traités entreront en vigueur lorsque le Traité de Nice aura été ratifié par tous les États membres conformément à leurs dispositions constitutionnelles respectives.

2 Les questions internationales

2.1 Les dispositifs institutionnels avec les organisations internationales

L'Eurosystème a continué de participer à la coopération internationale pour les questions monétaire, économique et financière. Les dispositifs pratiques adoptés en 1998 et

en 1999 en ce qui concerne la représentation et la coopération internationales de la BCE, décrits dans le Rapport Annuel 1999, sont demeurés globalement inchangés en 2000. À propos des relations entre le Fonds monétaire international (FMI) et la zone euro, deux évolutions sont à signaler.

Encadré 10

Révision, par le FMI, des paniers servant au calcul de la valeur et du taux d'intérêt du DTS

Le taux de change du DTS est obtenu par le calcul de la moyenne pondérée des taux de change des monnaies internationales les plus importantes. Jusqu'à l'introduction de l'euro, les monnaies faisant partie du panier du DTS étaient le dollar des États-Unis, le mark allemand, le franc français, la livre sterling et le yen japonais. Depuis l'introduction de l'euro, le 1^{er} janvier 1999, le mark allemand et le franc français ont été remplacés par l'équivalent de leur valeur en euro. Toutefois, les critères de sélection des monnaies du panier et d'attribution des pondérations ont continué de reposer sur des indicateurs nationaux. Dès lors, le poids de la composante en euro n'a reflété que le poids économique de l'Allemagne et de la France.

Ces critères ont désormais été adaptés afin de prendre en compte l'existence d'unions monétaires telles que la zone euro. Dès lors, le poids de la composante en euro dans les paniers servant au calcul de la valeur et du taux d'intérêt du DTS est à présent déterminé sur la base d'indicateurs concernant l'ensemble de la zone euro, au premier rang desquels figurent les exportations de biens et de services de la zone euro, hors commerce intra-zone. Les nouvelles pondérations de la composition du panier servant au calcul de la valeur du DTS sont présentées au tableau 12.

Le FMI a également modifié sa méthode de calcul du taux d'intérêt du DTS. Le taux d'intérêt continue d'être obtenu par la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les instruments financiers à court terme (trois mois) libellés dans les monnaies faisant partie du panier du DTS. À la suite du passage à une méthode de calcul de la valeur du DTS sur la base des monnaies, le taux Euribor à trois mois est devenu le taux représentatif de la composante en euro, qui se substitue aux taux nationaux, à savoir le taux de dépôt interbancaire à trois mois en Allemagne et le taux sur les bons du Trésor à trois mois en France.

Tableau 12

Pondérations par devises dans le panier du DTS

(en pourcentage)

Devises	29 décembre 2000	1 ^{er} janvier 2001
Dollar	45	45
Euro	25	29
Yen	18	15
Livre sterling	12	11

D'une part, le 15 novembre 2000, le FMI a approuvé la demande de la BCE de devenir un détenteur agréé de droits de tirage spéciaux (DTS), l'actif de réserve international émis par le FMI. Le statut de détenteur agréé permet à la BCE d'échanger des DTS contre des monnaies librement utilisables (le dollar des États-Unis, l'euro, la livre sterling et le yen japonais) lors de transactions volontaires avec des pays membres du FMI et d'autres

détenteurs agréés. La demande de la BCE était conforme à l'article 30.5 des statuts du SEBC, qui précise que la BCE peut détenir et gérer des DTS.

D'autre part, à l'occasion de la révision quinquennale ordinaire des paniers servant au calcul de la valeur et du taux d'intérêt du DTS, le 1^{er} janvier 2001, le FMI a décidé de substituer une approche par monnaie à l'approche par pays appliquée jusqu'alors pour déterminer la composition des paniers servant au calcul de la valeur et du taux d'intérêt du DTS (cf. encadré 10).

2.2 Les surveillances multilatérale et bilatérale des politiques macroéconomiques

Les examens mutuels réguliers (surveillance multilatérale) et les examens périodiquement opérés par des institutions indépendantes,

comme le FMI ou l'OCDE (surveillance bilatérale), des évolutions et des politiques économiques et financières sont particulièrement importants pour l'Eurosystème, dans la mesure où ils renforcent sa capacité à analyser l'incidence des évolutions externes sur des variables de la zone euro. Il convient toutefois de remarquer que l'Eurosystème ne participe pas à la coordination internationale *ex ante* de sa politique monétaire avec les politiques menées par les pays ne faisant pas partie de la zone euro. Une telle coordination *ex ante* pourrait être incompatible avec la mission de l'Eurosystème, qui est de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro, ainsi qu'avec son indépendance.

La surveillance multilatérale

La BCE a participé aux échanges d'informations et de vues avec d'autres autorités dans le cadre d'organisations et d'instances multilatérales. Des réunions régulières consacrées aux évolutions et politiques économiques et financières dans les principales zones économiques ont contribué, entre autres, à clarifier les points de vue quant à la pertinence des politiques menées quant aux effets des évolutions externes sur l'économie de la zone euro.

En 2000, plusieurs réunions internationales ont permis de procéder à de tels échanges multilatéraux. Le Président de la BCE a représenté la zone euro, conjointement avec la présidence de l'UE, aux sessions consacrées aux questions de la surveillance et des taux de change lors des réunions des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du G7. Comme l'illustre l'intervention concertée menée le 22 septembre 2000, les réunions des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du G7 offrent un cadre pour des consultations concernant les évolutions du marché des changes, qui peut, le cas échéant, déboucher sur une coopération. Le président de la BCE a également participé aux discussions relatives à la situation de l'économie mondiale menées au sein de certaines instances infor-

melles, comme les réunions des ministres et gouverneurs du G10 et du G20.

La BCE a participé au Comité de politique économique de l'OCDE. Le Comité de politique économique a examiné les perspectives mondiales et les besoins en matière de politique économique à court terme, ainsi que des questions relatives à la croissance, parmi lesquelles l'émergence possible d'une nouvelle économie dans les pays de l'OCDE. Les sous-comités et groupes de travail du Comité de politique économique, parmi lesquels les sous-groupes n° 1 et n° 3 et le groupe de travail sur les perspectives économiques à court terme, ont aidé le Comité de politique économique à préparer ces discussions.

La surveillance bilatérale

La BCE a non seulement contribué à la surveillance multilatérale, mais a également participé aux examens bilatéraux des politiques économiques avec le FMI et l'OCDE. En 2000, le FMI a procédé à deux consultations au titre de l'article IV sur les politiques monétaires et de change de la zone euro, qui se sont ajoutées aux consultations nationales sur d'autres politiques, comme les politiques budgétaires et structurelles. En discutant du rapport préparé par leurs services, les administrateurs du FMI ont remarqué que la vigueur des données macroéconomiques fondamentales et l'évolution favorable des facteurs externes ont permis une croissance robuste au sein de la zone euro. Ils ont estimé que l'UEM a renforcé le cadre de la politique macroéconomique de la zone euro, non seulement grâce à la conduite de la politique monétaire unique, mais aussi grâce à une meilleure coordination des politiques budgétaires et structurelles. Le Conseil d'administration du FMI a jugé que la politique monétaire menée depuis l'introduction de l'euro était d'une prudence appropriée. Enfin, le Conseil a souligné la nécessité de poursuivre les réformes structurelles des marchés de l'emploi et des produits afin de créer les conditions d'une croissance non inflationniste soutenue.

En avril et en novembre 2000, le FMI a publié les rapports de ses services sur les consultations au titre de l'article IV de la zone euro, ainsi que les notes d'information au public résumant l'évaluation de son Conseil d'administration. Ces publications faisaient partie d'un projet pilote visant à renforcer la transparence de la surveillance bilatérale. Cet exercice pilote, aujourd'hui terminé, a été un succès, et le FMI a décidé de continuer à encourager les autorités nationales à accepter la publication des rapports et des notes d'information au titre de l'article IV.

Au niveau de l'OCDE, la BCE a participé à toutes les discussions du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement consacrées à l'examen de la situation économique individuelle des pays membres de l'OCDE. Outre les examens des pays, l'OCDE a décidé d'entamer un premier examen formel des politiques économiques de l'ensemble de la zone euro, qui s'achèvera en 2001. Pour préparer cet examen, une mission de l'OCDE a rendu visite à la BCE afin de procéder à une évaluation de la politique monétaire et de change unique et de la situation économique générale de la zone euro.

2.3 Le suivi des évolutions sur les marchés mondiaux de capitaux

La BCE s'intéresse particulièrement aux travaux menés au sein des organisations et instances internationales et consacrés aux évolutions des marchés de capitaux internationaux.

En 2000, le FMI est resté très attentif aux évolutions des marchés. Dans le cadre du travail préparatoire à la publication du Rapport annuel sur les Marchés financiers internationaux, une délégation du FMI a rendu visite à la BCE afin de débattre des évolutions récentes sur les marchés de capitaux européens et, en particulier, de l'intégration financière et des politiques visant à garantir la stabilité financière.

La BCE a participé à la réflexion des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du G10 consacrée à la consolidation du secteur financier. Les échanges de vues ont porté sur les profils d'évolution, les causes et l'incidence de celle-ci pour les risques financiers, la politique monétaire, la concurrence, les systèmes de paiement et les questions de politique économique qui s'y rattachent.

En outre, la BCE a participé à plusieurs comités fonctionnant sous l'égide des gouverneurs de banque centrale des pays du G10. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire s'est concentré sur la révision approfondie des règles d'adéquation des fonds propres (cf. chapitre VII). La BCE a pris part à la surveillance régulière des évolutions de marchés par le Comité sur le système financier mondial, afin d'identifier les sources potentielles de vulnérabilité et d'évaluer les mutations de l'infrastructure opérationnelle des marchés de capitaux. Dans ce contexte, la BCE a contribué à l'amélioration des statistiques bancaires de la Banque des règlements internationaux ; elle a également apporté sa contribution aux rapports sur le commerce électronique, sur l'usage des garanties et sur les déterminants de la liquidité du marché. La BCE a également participé au travail du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, présidé par un membre du Directoire de la BCE depuis juin 2000, et à celui du Comité sur l'or et les changes.

À l'OCDE, la BCE a participé à l'examen des évolutions structurelles des marchés mondiaux de capitaux mené par le Comité des marchés financiers.

Le Forum sur la stabilité financière (FSF), auquel la BCE assiste à titre d'observateur, a axé ses travaux sur des mesures de renforcement de la stabilité des marchés financiers. En particulier, le FSF a défini un ensemble de mesures visant à répondre aux préoccupations suscitées par les risques financiers que peuvent créer les activités des institutions à fort effet de levier (IFEL). Les mesures proposées insistent sur des pratiques prudentes

de gestion des risques par les contreparties des IFEL. Des mesures réglementaires plus directes à l'égard des IFEL elles-mêmes ont aussi été envisagées, mais, à ce stade, elles n'ont pas fait l'objet de recommandations.

Un rapport du FSF sur les centres financiers extraterritoriaux a conclu qu'il faudrait renforcer la mise en œuvre de normes et de codes acceptés à l'échelle internationale pour résoudre les problèmes de transparence et de stabilité suscités par certains de ces centres. Le FSF a classé ces derniers en trois catégories sur la base d'une évaluation de leurs infrastructures juridiques et de leurs pratiques en matière de contrôle, de leur niveau de coopération et des ressources qu'ils consacrent au contrôle et à la coopération. Suivant les recommandations du FSF, le FMI a lancé un programme d'évaluation de la conformité des centres financiers extraterritoriaux aux normes internationales ; le FMI apportera également une assistance technique à ces centres afin de les aider dans la mise en œuvre des normes de contrôle. Les travaux du FSF s'étendent aussi à d'autres domaines : l'identification des mesures d'encouragement nécessaires à la mise en application des normes et codes internationaux dans les différents pays en général, l'élaboration d'une recommandation internationale relative aux systèmes d'assurance des dépôts ainsi que les incidences des transactions financières par voie électronique sur le contrôle, la réglementation et le fonctionnement des marchés.

2.4 L'architecture du système financier international

La stabilité des marchés de capitaux étant primordiale pour l'accomplissement des objectifs fixés dans les Statuts, l'Eurosystème et, de façon plus générale, le SEBC montrent un vif intérêt pour le débat en cours sur les risques que peuvent susciter pour la stabilité financière mondiale des évolutions perturbatrices sur les marchés internationaux. Ils ont dès lors participé activement à l'élaboration de conceptions sur la manière de renforcer

l'architecture du système monétaire et financier international, en insistant sur la promotion de politiques économiques nationales équilibrées et l'amélioration de la gestion des crises financières.

Le caractère équilibré des politiques économiques nationales

Des politiques économiques équilibrées sont une condition essentielle de l'intégration ordonnée dans le système économique et financier mondial. Le caractère équilibré de ces politiques va au-delà du domaine macro-économique traditionnel et comprend, en particulier, la gestion prudente des risques liés aux engagements extérieurs, une libéralisation réfléchie des mouvements de capitaux et une politique de change appropriée.

En 2000, plusieurs organisations et instances internationales ont analysé les moyens d'améliorer la gestion des risques liés aux engagements extérieurs des secteurs public et privé. Le FMI, le FSF et le G20 ont formulé un certain nombre de propositions visant à améliorer la surveillance et la gestion de ces risques, et ont commencé à les appliquer. S'agissant des engagements du secteur public, le FMI et la Banque mondiale ont entamé l'élaboration de directives sur la gestion de la dette publique. En outre, d'importants progrès ont été réalisés dans la gestion des réserves officielles par l'application du cadre de diffusion sur les réserves internationales et des disponibilités en devises, conformément à la norme spéciale de diffusion des données du FMI. Dans le cadre de la mise en œuvre de ce nouveau cadre, la BCE a commencé à publier des données mensuelles sur les réserves officielles de la BCE et de l'Eurosystème. La BCE a aussi contribué aux travaux du FMI sur l'élaboration d'orientations relatives à la gestion des réserves de change. En ce qui concerne les engagements du secteur privé, en particulier ceux des institutions financières, les pays devraient encourager une gestion prudente des risques au moyen de systèmes réglementaires et de surveillance appropriés.

Les organisations et instances internationales ont également accordé une attention particulière à la libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux. L'Eurosysteme considère que la libéralisation des mouvements de capitaux est intrinsèquement bénéfique, à condition qu'elle soit préparée avec soin et que son déroulement soit programmé parallèlement au développement d'un secteur financier solide. En particulier, la libéralisation devrait commencer par la partie la moins volatile des flux de capitaux, c'est-à-dire les flux à long terme tels que les investissements directs étrangers. En outre, les systèmes financiers intérieurs devraient être suffisamment solides avant que les restrictions limitant les flux de capitaux ne soient entièrement levées. L'Eurosysteme met également l'accent sur le fait que, pour certains pays, l'intégration économique régionale pourrait fournir un élan à l'ouverture des mouvements de capitaux.

Le caractère approprié des régimes de change a été un autre point important à l'ordre du jour des réunions internationales. L'Eurosysteme insiste sur le fait que le choix d'un régime de change dépend de caractéristiques propres à chaque pays. Une condition fondamentale pour un régime de change approprié est sa compatibilité avec le cadre général de la politique économique, ainsi qu'avec les caractéristiques des échanges et des liens financiers régionaux. En outre, l'évaluation d'un régime de change particulier devrait prendre en considération les relations d'interdépendance dynamique entre la politique de change et d'autres domaines de la politique économique.

La nécessité de réduire la vulnérabilité aux crises des pays considérés au cas par cas, grâce à des politiques intérieures équilibrées, a incité le FMI à revoir ses activités de surveillance et, par conséquent, à les axer de plus en plus sur les politiques monétaire, budgétaire et de change, ainsi que sur leurs

fondements institutionnels et les réformes structurelles qui s'y rattachent étroitement. De même, la surveillance tient de plus en plus compte des évolutions régionales, comme le montrent les consultations au titre de l'article IV pour la zone euro. Le FMI intensifie également la surveillance qu'il exerce sur la solidité des systèmes financiers nationaux. En particulier, le FMI et la Banque mondiale ont décidé de poursuivre leur programme commun d'évaluation du secteur financier, après avoir réalisé avec succès un projet pilote.

En plus d'une surveillance macroéconomique plus ciblée, une attention particulière a été accordée à la mise en œuvre de normes et de codes. Le FSF a élaboré un recueil de douze normes et codes, acceptés sur le plan international, qui ont trait à la solidité et au bon fonctionnement des systèmes financiers. Le FMI a continué à surveiller le respect des normes et codes internationaux en préparant des Rapports sur le respect des codes et normes pour un certain nombre de pays membres. Dans ce cadre, la BCE a demandé au FMI de préparer un rapport de ce type, concernant la politique monétaire et la politique des systèmes de paiement de la zone euro. Ce rapport, qui doit être terminé en 2001, comportera une évaluation (a) du respect des principes de transparence dans la politique monétaire et dans le suivi des systèmes de paiement, tels qu'ils sont établis dans le Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière du FMI, et (b) du respect des Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement importants sur le plan systémique, tels qu'ils sont définis par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement. Le rapport sur le respect des codes et normes, relatif à la zone euro, est destiné à compléter les rapports analogues concernant des pays de la zone euro pris individuellement, tels que ceux de la France et de l'Irlande, qui ont été réalisés en 2000 et au début de 2001.

La gestion des crises financières

Le secteur privé joue un rôle de plus en plus important dans le financement des économies de marché émergentes. Au cours de périodes marquées par des difficultés financières, le secteur public a souvent repris ce rôle, les créanciers du secteur privé ne participant généralement qu'au cas par cas à la résolution des crises financières. C'est pourquoi le FMI, le G7 et d'autres organisations internationales ont estimé nécessaire de poursuivre les travaux sur les principes généraux destinés à renforcer le cadre de gestion des crises financières. Le FMI a créé un groupe consultatif sur les marchés de capitaux en vue d'encourager un dialogue régulier avec les opérateurs de marché du secteur privé. Les mécanismes de financement du FMI ont été reconsidérés afin de les rendre plus efficaces dans la prévention et la

gestion des situations de crise. En particulier, un certain nombre de changements visant à faire en sorte que les pays ne recourent pas aux ressources financières du FMI pour des périodes trop longues ou pour des montants trop importants ont été décidés.

Le SEBC met l'accent sur la nécessité de règles claires qui fixent les responsabilités respectives des secteurs privé et public dans la résolution des crises. Eu égard aux ressources limitées du FMI et en considération des risques d'aléa moral, le rôle du FMI devrait être axé sur la mobilisation du soutien financier et la formulation de conseils sur la politique à suivre. Dans le même ordre d'idées, le SEBC met l'accent sur le fait que le financement sur fonds publics devrait être limité et que la participation du secteur privé devrait être recherchée dans tous les cas de crise financière internationale.

3 Les questions bilatérales

En 2000, la BCE a continué d'approfondir ses relations de travail avec de nombreuses banques centrales de pays extérieurs à l'UE. La BCE a arrêté des positions de principe sur un certain nombre de questions en rapport avec la coopération qu'elle entretient avec d'autres banques centrales. En particulier, elle a établi des relations de travail avec des banques centrales de pays candidats à l'adhésion, ainsi qu'avec celles d'autres pays européens voisins, d'importantes économies émergentes et de certains pays industrialisés.

3.1 Les relations avec les pays candidats à l'adhésion

L'Eurosystème a intensifié le dialogue avec les banques centrales des pays candidats à l'adhésion à l'UE, la perspective de l'adhésion de nouveaux États membres étant une question essentielle pour l'Eurosystème. Les relations de travail avec les banques centrales des pays candidats à l'adhésion ont été renforcées par un dialogue régulier aux niveaux décisionnel

et technique. En 2000, des activités régulières de coopération bilatérale et multilatérale ont eu lieu dans toute une série de domaines relevant de la compétence des banques centrales. L'Eurosystème a également suivi avec attention les évolutions économiques et institutionnelles de ces pays, en particulier les débats et les évolutions législatives portant sur l'indépendance des banques centrales de ces pays, là où un soutien a été possible. L'Eurosystème a analysé les problèmes macroéconomiques et, en particulier, les stratégies de politique de change suivies par les pays candidats à l'adhésion. À cet égard, la BCE a participé aux discussions qui ont eu lieu au sein du Conseil Ecofin sur le cadre des stratégies de change pour les pays candidats à l'adhésion, ainsi qu'au rapport adressé par le Conseil Ecofin au Conseil européen à ce sujet.

Les régimes de change des pays candidats à l'adhésion vont actuellement des parités fixes, dont la forme la plus extrême est une caisse d'émission, aux régimes de flottement

pur. Jusqu'à leur entrée dans l'UE, les pays candidats à l'adhésion ne sont soumis à aucune condition spécifique du Traité en ce qui concerne les stratégies de change. À ce stade, les politiques de ces pays devraient être axées sur le respect des critères de Copenhague et la création d'un tissu micro-économique approprié à une économie de marché compétitive revêt une importance capitale en vue d'atteindre une stabilisation macroéconomique durable. La grande variété de dispositifs de change pourrait paraître appropriée aux exigences spécifiques du processus de transition, compte tenu des progrès de la réforme structurelle, ainsi que des conséquences des choix de chaque pays. Cependant, bien que cette diversité puisse se justifier avant l'adhésion à l'UE, les nouveaux membres potentiels de l'UE prévoyant d'adhérer au nouveau mécanisme de change (MCE II) pourraient peut-être déjà étudier l'adaptation de leurs politiques actuelles dans l'optique de leur participation future à ce mécanisme.

Lors de leur adhésion à l'UE, les pays candidats deviendront des « États membres bénéficiant d'une dérogation » et seront tenus de traiter leur politique de change comme un problème d'intérêt commun. Cela signifie que ces États membres s'abstiendront de poursuivre des politiques de change qui entravent le bon fonctionnement du Marché unique. Ils participeront sans doute au MCE II, étant donné que les nouveaux États membres ne bénéficieront pas d'une clause de non-participation quant au chapitre de l'UEM et qu'ils adopteront l'euro au terme du processus. La participation au MCE II peut se faire à tout moment après l'adhésion, conformément aux procédures exposées dans la Résolution du Conseil y afférente.

Le MCE II présente assez de souplesse pour accueillir les régimes de change appliqués actuellement dans la majorité des pays candidats à l'adhésion. L'Eurosystème a examiné la compatibilité de différents régimes de change aux conditions de participation au MCE II. Les régimes de change fondés sur une parité ou un flottement contrôlé utilisant l'euro

comme monnaie de référence peuvent en principe être accueillis, alors que ce ne serait manifestement pas le cas pour un régime reposant sur un taux de change flottant librement. En outre, les parités glissantes et les régimes de change fondés sur des monnaies de référence autres que l'euro sont, du point de vue de l'Eurosystème, incompatibles avec le MCE II.

L'Eurosystème a également examiné si de nouveaux États membres peuvent maintenir des dispositifs de caisse d'émission ancrés sur l'euro tout en participant au MCE II. L'Eurosystème estime que ces dispositifs ne peuvent être considérés comme une solution de rechange à la participation au MCE II, mais peuvent, dans certaines circonstances, constituer un engagement unilatéral renforçant le respect de la condition de stabilité du taux de change, conformément aux dispositions du MCE II. Les pays candidats qui ont appliqué un dispositif viable de caisse d'émission ancré sur l'euro ne seraient pas tenus d'opérer un double changement de régime en vue d'adopter l'euro. La viabilité de ces dispositifs sera évaluée au cas par cas. L'engagement unilatéral résultant du maintien d'un dispositif de caisse d'émission fondé sur l'euro n'imposera à la BCE aucune obligation supplémentaire par rapport à celles découlant de la Résolution du Conseil y afférente. En outre, la participation au MCE II et le maintien concomitant d'un dispositif de caisse d'émission ancré sur l'euro ne dispenseraient pas les parties concernées de définir conjointement un cours pivot par rapport à l'euro.

Dans certains pays candidats, une autre manière d'adopter la monnaie unique, c'est-à-dire en dehors du cadre du Traité, a été avancée, à savoir l'idée d'adopter l'euro comme monnaie ayant cours légal, ou « euroisation ». Cependant, l'Eurosystème ne considère pas que l'« euroisation » soit un moyen acceptable, pour un pays candidat, d'adopter l'euro. Les pays candidats sont sur une voie préétablie pour entrer dans l'UE et, en fin de compte, rejoindre la zone euro, ce qui implique qu'ils doivent suivre les procédures et respecter les conditions prévues dans le

Traité. L'« euroisation » pratiquée par un pays candidat à l'adhésion serait contraire au raisonnement économique qui sous-tend l'UEM, lequel voit dans l'adoption de l'euro le terme d'un processus de convergence à l'intérieur d'un cadre multilatéral. Ce raisonnement est, en soi, le reflet d'une opinion générale selon laquelle une union monétaire réussie impose une convergence macroéconomique préalable entre les États membres participants et des accords sur les questions essentielles, telles que l'adoption définitive d'un taux de conversion fixé irrévocablement.

En 2000, la BCE a accéléré sa coopération avec les banques centrales des pays candidats à l'adhésion. Cette coopération a pris la forme de séminaires multilatéraux, de visites bilatérales au niveau des experts, de consultations à un niveau élevé, de stages, de services d'assistance technique et de relations professionnelles régulières au niveau des experts. Environ soixante actions ont été organisées en 2000, auxquelles ont participé les banques centrales de l'ensemble des pays

candidats à l'adhésion (cf. graphique 21). La coopération entre banques centrales a porté sur un grand nombre de questions en rapport avec l'analyse économique, les systèmes juridiques, les systèmes de paiement et de règlement de titres, le cadre de la politique monétaire et celui de la politique de change, les statistiques, la comptabilité, l'audit interne, les billets de banque et le contrôle prudentiel. Dans le domaine juridique, l'Euro-système, en coopération avec les banques centrales des pays candidats, a procédé à un examen détaillé de l'état de la législation relative aux banques centrales et aux marchés de capitaux. Ces actions de coopération constituent un important moyen de promouvoir une intégration ordonnée des banques centrales des pays candidats à l'adhésion dans le SEBC et, en fin de compte, dans l'Euro-système.

En vue de faire face de façon coordonnée à la demande croissante de coopération, la BCE et les banques centrales nationales de la zone euro ont commencé à élaborer une structure pour leurs actions de coopération. Dans ce cadre, elles ont commencé à échanger des informations sur leurs actions de coopération avec les banques centrales des pays candidats à l'adhésion et continueront à le faire régulièrement. Les principaux objectifs de cette structure consistent à mobiliser toutes les ressources disponibles, à bénéficier de l'expérience des différentes composantes de l'Eurosystème, à assurer le soutien nécessaire aux banques centrales de l'ensemble des pays candidats et à s'assurer que des méthodes et stratégies cohérentes soient suivies.

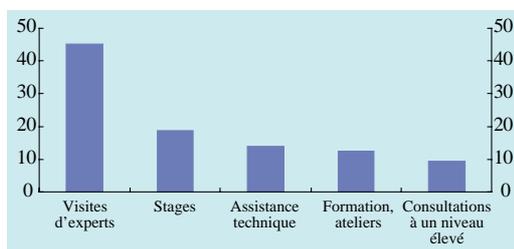
La coopération entre les banques centrales de l'Eurosystème et celles des pays candidats à l'adhésion prend également la forme de séminaires réunissant des responsables de haut niveau. Le séminaire de Vienne, organisé par la BCE et la Banque nationale d'Autriche, le 15 décembre 2000, était le deuxième séminaire de haut niveau réunissant l'Eurosystème et les gouverneurs des banques centrales des douze pays candidats à l'adhésion à l'UE (Bulgarie, Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne,

Graphique 21

Actions en matière de coopération entre la BCE et les banques centrales des pays candidats

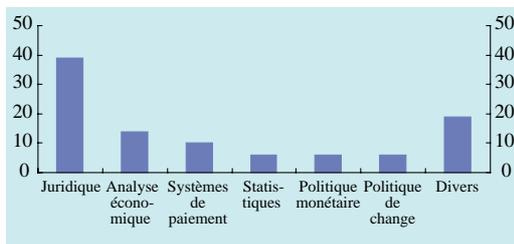
Formes de coopération

(en pourcentage de toutes les activités de coopération)



Domaines de coopération

(en pourcentage de toutes les activités de coopération)



Roumanie, Slovaquie et Slovénie). Il faisait suite au séminaire d'Helsinki, le premier à être organisé au niveau des gouverneurs.

L'objectif du séminaire de Vienne était d'approfondir le débat sur d'importantes questions de politique monétaire en vue d'assurer l'intégration harmonieuse des banques centrales des pays candidats à l'adhésion dans le SEBC et, en fin de compte, dans l'Eurosystème. Après que le séminaire d'Helsinki eut défini en 1999 le cadre général, la discussion de décembre 2000 a été axée sur trois thèmes spécifiques : la dynamique des prix dans les pays candidats, le rôle des banques centrales dans le processus d'adhésion et la coopération entre les banques centrales de

l'Eurosystème et celles des pays candidats à l'adhésion.

Des événements similaires continueront à être organisés au cours des années à venir. Le prochain séminaire aura lieu à Berlin en 2001.

3.2 Les relations avec d'autres pays

La BCE a également développé ses relations avec les banques centrales de pays européens qui ne font pas partie du processus d'adhésion, avec d'importantes économies émergentes et certains pays industrialisés. Le président et les autres membres du Directoire

Encadré II

Principales conclusions du séminaire de Vienne

- Les pays candidats à l'adhésion devront accélérer davantage le processus de réduction des taux d'inflation au cours des années à venir, tout en ne retardant pas les indispensables ajustements de prix relatifs au sein de leur économie. Ces ajustements de prix font partie du processus de transition et de « convergence réelle » (rattrapage) et entraîneront normalement des taux d'inflation qui, pendant quelque temps, dépasseront ceux en vigueur dans la zone euro, puis s'en rapprocheront progressivement.
- Les processus de convergence tant nominale que réelle doivent être poursuivis en parallèle. Les progrès dans cette voie rendront nécessaire de combler, de manière ordonnée, les écarts entre les pays candidats à l'adhésion et l'économie de la zone euro, tant en termes de revenu par habitant que des niveaux de prix. À cet égard, la politique monétaire doit être confortée par des politiques budgétaires et salariales prudentes et par des réformes structurelles appropriées.
- Aucune recommandation commune n'est pertinente, en matière de stratégie de politique monétaire et de politique de change, préalablement à l'adhésion à l'UE. Différents régimes sont possibles, pour autant qu'ils soient confortés par une politique économique appropriée et axée sur la stabilité.
- L'application stricte des obligations du Traité de l'UE dans les pays candidats à l'adhésion, en particulier celles relatives à l'indépendance de la banque centrale, revêtira une importance capitale pour l'intégration des pays candidats dans l'Union européenne et, en fin de compte, dans la zone euro.
- L'entrée dans la zone euro dépendra du respect des critères de convergence. Le Traité instituant la Communauté européenne impose un respect strict et durable de ces critères, qui seront appliqués aux futurs membres de la zone euro de la même manière qu'ils l'ont été par le passé.
- Le dialogue en cours entre les banques centrales de l'Eurosystème et celles des pays candidats à l'adhésion continuera à être développé. En particulier, l'Eurosystème est prêt à renforcer ses actions de coopération dans tous les domaines le concernant, notamment l'analyse de la politique économique et monétaire, les systèmes de paiement, les statistiques, les questions juridiques et d'autres domaines.

se sont rendus dans un certain nombre de pays tiers et ont reçu des délégations de ces pays.

La BCE a été tout particulièrement attentive aux pays tiers qui appartiennent au continent européen ou sont voisins de celui-ci. Dans certains pays du Sud-Est de l'Europe et de la Communauté d'États indépendants (CEI), l'euro a remplacé les monnaies nationales de la zone euro comme monnaie de référence dans les politiques de change. Les autorités du Monténégro ont informé la BCE que l'euro serait la seule monnaie ayant cours légal sur leur territoire à partir du 13 novembre 2000 et que toutes les encaisses en dinars yougoslaves seraient converties en marks allemands jusqu'à l'introduction des billets et

pièces en euros. La décision d'introduire l'euro a été prise unilatéralement, sans intervention de la BCE.

La BCE a également participé aux réunions de réseaux et instances régionales qui ont eu lieu sur le continent européen ou dans des pays limitrophes. En particulier, la BCE a assisté, à Ankara, à la réunion annuelle du Club des gouverneurs de banques centrales, un groupe informel réunissant des banques centrales des Balkans, de la région de la Mer noire et du Caucase. En outre, la BCE a pris part à la table ronde sur la reconstruction économique, le développement et la coopération, organisée dans le cadre du Pacte de stabilité pour le Sud-Est de l'Europe.



Clinica Pediatrica Ospedale “S. Gerardo”, Italie

Conçue par Pedrotti Riccardo and Francesca Zavanone. Sans titre

Chapitre VI

Les systèmes de paiement et de règlement de titres

I Les questions d'ordre général/introduction

La déclaration sur le rôle de l'Eurosystème en matière de surveillance des systèmes de paiement

Dans sa déclaration de juin 2000, le Conseil des gouverneurs a expliqué que l'une des fonctions-clés des banques centrales, directement liée à ses responsabilités en matière de politique monétaire et de stabilité financière constituait à promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiements. Des systèmes de paiement et de règlement solides et efficaces sont essentiels à la mise en œuvre harmonieuse de la politique monétaire et contribuent à la stabilité du système financier ainsi qu'à la confiance du public dans l'euro. Afin de réaliser ces objectifs, l'Eurosystème suit attentivement les évolutions dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement, offre directement des services de paiement et de règlement et veille à la conformité aux normes applicables des systèmes dont il assure le fonctionnement et de ceux du secteur privé. Le rôle de surveillance de l'Eurosystème, qui porte à la fois sur les systèmes de transfert de fonds interbancaires de montant élevé et sur les systèmes de paiement de masse, est reconnu dans le Traité instituant la Communauté européenne (article 105 (2)) et dans les statuts du SEBC (articles 3 et 22).

Le Conseil des gouverneurs formule la politique commune de surveillance en déterminant les objectifs et en définissant les normes que tous les systèmes de paiement doivent respecter. S'agissant des domaines qui ne sont pas spécifiquement couverts par la politique commune de surveillance, les politiques définies au niveau des BCN s'appliquent dans le cadre de la politique commune. La mise en œuvre de la politique commune de surveillance est confiée à la BCN du pays dans la juridiction de laquelle se situe(nt) le(s) système(s) de paiement. Cependant, compte tenu des caractéristiques particulières des dispositifs concernés, le Conseil des Gouverneurs peut confier à la BCE la responsabilité

de la surveillance de ces systèmes. La politique commune de surveillance est assurée au moyen d'actes juridiques de la BCE, en application de l'article 22 des statuts du SEBC, ou par des outils plus informels, comme la persuasion morale. Un cadre de coordination et de déclaration approprié garantit une mise en œuvre cohérente des politiques de surveillance.

La politique de surveillance de l'Eurosystème est fondée en particulier sur les principes visant à réduire au minimum le risque systémique, tels que définis dans le rapport publié en 1993 par le Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la Communauté européenne intitulé *Caractéristiques minimales communes des systèmes de paiement nationaux*. Dans le cadre des préparatifs de l'UEM, ce rapport confirmait les normes de sécurité énoncées dans le *Rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaire des banques centrales des pays du Groupe des Dix* publié en 1990 (rapport Lamfalussy). Les travaux se sont poursuivis en 2000 en vue de fournir des orientations quant à la mise en œuvre de la norme Lamfalussy I, qui prévoit que les systèmes de paiement doivent avoir un fondement juridique solide, en requérant des avis juridiques pour les participants extérieurs aux systèmes de paiement de montant élevé en euros. La politique de surveillance de l'Eurosystème dans le domaine de la monnaie électronique repose sur les normes exposées dans le *Rapport sur la monnaie électronique* de la BCE, publié en 1998.

Depuis le début de cette année, les principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'une importance systémique, avalisés le 21 janvier 2001 par les gouverneurs du G10, forment également partie intégrante des normes appliquées par l'Eurosystème dans l'exercice de son rôle de surveillance.

Le protocole d'accord

Étant donné qu'une coopération étroite entre responsables de la surveillance des systèmes de paiement et contrôleurs bancaires contribue à une stratégie globale de réduction des risques au sein du système financier, et qu'elle revêt de ce fait un caractère essentiel, la BCE et les BCN de l'Eurosystème et des États membres non participants, en leur qualité d'autorités de surveillance des systèmes de paiement, et les contrôleurs bancaires de l'UE ont adopté un « Protocole d'accord » (le Protocole). Le Protocole se substitue à un accord précédent, en vigueur depuis 1994, et prend en compte à la fois le nouvel environnement institutionnel résultant de la création de l'Eurosystème et le cadre de surveillance de l'Eurosystème. Il s'articule autour d'un échange d'informations entre responsables de la surveillance des systèmes de paiement et autorités de contrôle bancaire sur les questions relatives aux systèmes de transferts de fonds interbancaires de montant élevé, afin de garantir la solidité et la stabilité de ces systèmes et de leurs participants (établissements de crédit et entreprises d'investissement). Le Protocole peut également servir de base à l'organisation de la coopération dans le domaine des systèmes de paiement de masse, notamment pour les dispositifs de monnaie électronique (cf. également chapitre VII, section I).

La coopération avec les pays candidats à l'adhésion

La BCE participe aux instances de coopération multilatérale avec les pays candidats à l'adhésion dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement. En 2000, la BCE a porté une attention particulière aux réformes majeures des systèmes de paiement et de règlement en cours dans ces pays et aux échanges de vues sur les questions relatives aux paiements dans le cadre du processus d'adhésion. À cet égard, la BCE a tenu, mi-février 2000, un important séminaire, s'étalant sur deux jours, sur le thème des systèmes de paiement et de règlement et le processus d'adhésion, auquel ont participé des représentants de la Commission européenne et des banques centrales des États membres et des douze pays candidats à l'adhésion. En outre, des contacts et des relations de travail ont été établis à un niveau bilatéral et se sont poursuivis tout au long de l'année. Un renforcement de la coopération avec les pays candidats est prévu en 2001. Le chapitre V fournit de plus amples informations sur les relations de la BCE avec ces États.

2 La surveillance des systèmes de paiement de montant élevé

Les évolutions des systèmes de paiement de montant élevé en euros

En 2000, les cinq systèmes de paiement de montant élevé qui assurent le traitement des paiements en euros parallèlement à Target ont continué de fonctionner de façon satisfaisante. Il s'agit du Système de compensation en euros (Euro I), géré par la Clearing Company de l'Association bancaire pour l'euro (ABE), et de quatre systèmes nationaux : Euro-Access Frankfurt (EAF) en Allemagne, le Système net protégé (SNP) en France, le Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) en

Espagne, et le Pankkien On-Line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) en Finlande.

La BCE continue de jouer un triple rôle en ce qui concerne Euro I. Outre son activité de surveillance, qui comprend le suivi des évolutions générales du système, la BCE offre des services de règlement de fin de journée. De plus, elle est le détenteur de la réserve commune de liquidité d'Euro I, mise en place afin de garantir le règlement rapide en cas de défaillance d'un participant. L'appartenance au système Euro I a connu quelques fluctuations en 2000, en raison du retrait de cer-

tains participants, principalement lié à des fusions intervenues entre banques, et de l'adhésion de nouveaux membres. Au total, le nombre des participants est demeuré stable à 72 (fin décembre 2000).

Continuous Linked Settlement (CLS)

La CLS Bank (CLSB), établie à New York, a confirmé son intention d'effectuer, à compter d'octobre 2001, le règlement des opérations de change au travers d'un mécanisme de paiement contre paiement. Comme prévu par le dispositif de coopération en matière de surveillance défini par le rapport Lamfalussy, le Système fédéral de réserve assume la fonction d'autorité de tutelle du système CLS et a associé les banques centrales des autres monnaies éligibles à la surveillance de la mise au point de celui-ci. Il est prévu que la Banque d'Angleterre sera l'autorité de désignation aux termes de la directive du Parlement et du Conseil européens 98/26/CE du 19 mai 1998 relative au caractère définitif des règlements dans les systèmes de paiement et de règlement de titres. Étant donné que l'euro sera une des premières devises dans lesquelles des règlements seront effectués dans le cadre du dispositif, l'Eurosystème a suivi attentivement le développement de ce système et entretenu des contacts étroits avec les autres autorités de surveillance concernées, ainsi qu'avec la CLSB elle-même. Un compte sera prochainement ouvert au nom de la CLSB dans le mécanisme de paiement de la BCE (MPE) à des fins de tests ; sous réserve de l'adoption définitive du système, la BCE ouvrira officiellement un compte à la CLSB.

En 2000 et au début 2001, des représentants de l'Eurosystème se sont réunis avec les actionnaires de la zone euro de CLS Services, société holding qui gère le projet, afin de débattre des questions de gestion des risques, de liquidité ainsi que des questions d'ordre opérationnel liées au règlement du volet euro des opérations de change. Les participants se sont attachés tout particulièrement à l'incidence des opérations de la CLSB

sur les systèmes de paiement de montant élevé de la zone euro et sur les questions relatives à la gestion de la liquidité en euros.

Les évolutions des activités de correspondant bancaire en euros

Il est de l'intérêt de l'Eurosystème de suivre non seulement les évolutions des systèmes de paiement de masse et de montant élevé en euros, mais également celles de l'ensemble des activités de paiement. À cet effet, l'Eurosystème a réalisé à partir de données d'enquête, et avec la collaboration des banques centrales des États membres non participants, une étude sur l'évolution récente de l'activité de correspondant bancaire au sein de l'UE. Cette étude a fait apparaître que l'UEM et, parallèlement, sa nouvelle infrastructure de systèmes de paiement, les nouvelles initiatives en matière de systèmes de paiement (par exemple, dans le domaine des paiements de masse et en ce qui concerne la CLS), les innovations technologiques et la consolidation du secteur financier ont été à l'origine de changements majeurs dans le mode d'exercice des activités de correspondant bancaire. Tous ces facteurs ont entraîné une concentration progressive des activités de correspondant bancaire sur un nombre limité d'intervenants de marché. Certaines banques sont devenues les institutions de règlement pour un large groupe d'établissements ou gèrent des dispositifs de paiement innovants, associant les caractéristiques du mécanisme de correspondant bancaire et des systèmes de transfert de fonds. Dans certains cas, le volume des activités de paiement de ces intervenants de marché dépasse celui des opérations traitées via les systèmes de paiement de montant élevé en euros les plus petits précités. De nouvelles avancées sur la voie d'une plus grande concentration devraient être observées en 2002, après l'introduction des billets et pièces en euros, dans la mesure où les relations de correspondant bancaire qui régissent actuellement les paiements en monnaies nationales ne seront plus nécessaires.

Ces évolutions ont une incidence sur l'efficacité, la concurrence et le risque des activités de paiement, autant d'éléments que l'Euro-système étudie sous l'angle de la surveillance. Étant donné que les banques sont les princi-

aux acteurs dans ce domaine, l'analyse des évolutions et de leurs conséquences est effectuée en concertation avec les autorités nationales de contrôle bancaire.

3 La surveillance des systèmes de paiement de masse

Les services de paiements de masse transfrontière

En 2000, l'Eurosystème a de nouveau organisé des réunions régulières avec les banques, opérateurs de systèmes de paiement et associations européennes du secteur du crédit, afin d'encourager les discussions et de faciliter la coopération en vue de réaliser dans les meilleurs délais les objectifs définis dans le rapport intitulé *Improving cross-border payment services in the euro area – the Eurosystem's view* (L'amélioration des services de paiement de masse transfrontière dans la zone euro – le point de vue de l'Euro-système, septembre 1999). À cet égard, un rapport d'étape a été publié en septembre 2000, décrivant les avancées réalisées par le secteur des services bancaires et de paiements depuis la publication du rapport 1999. En outre, il fournit une évaluation provisoire de la situation à fin août 2000 par rapport aux objectifs de l'Eurosystème et recense les problèmes en suspens. Le rapport d'étape indique que le secteur des services bancaires et de paiements s'est clairement engagé à remplir les objectifs de l'Eurosystème. Des progrès ont été accomplis afin de préparer le terrain pour un traitement plus efficace des virements de masse transfrontière. À cet effet, des normes permettant le traitement automatique de bout en bout (*Straight-through processing – STP*) des ordres de paiement ont été introduites, l'ABE a mis en place un système de virement transfrontière de faible montant (STEP I, cf. ci-dessus) et des avancées importantes ont été réalisées pour réduire les obligations de seuils de déclaration au titre de la balance des paiements à compter de 2002. Néanmoins, l'Eurosystème a également recensé un certain nombre de problèmes non résolus. Il

invite avec insistance les banques et les systèmes de paiement à s'engager publiquement à mettre en œuvre rapidement les normes STP. En outre, de nouveaux progrès sont attendus en ce qui concerne les tarifs appliqués aux clients et l'élimination des coûts imputés au bénéficiaire dans la mesure où le payeur a demandé de supporter l'ensemble des coûts. Les associations européennes du secteur du crédit recherchent actuellement des solutions à ce problème. L'Eurosystème reconnaît que la réalisation des objectifs dépend non seulement des banques, mais également des entreprises et des particuliers, qui devraient faire figurer sur les factures et les ordres de paiement les informations requises pour faciliter le traitement automatique de bout en bout. À cette fin, l'Eurosystème a invité le secteur des services bancaires et de paiements à lancer une campagne d'information.

L'Eurosystème continuera de suivre attentivement les activités du secteur bancaire et les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs, afin que les préparatifs actuels permettent d'assurer à terme des services satisfaisants pour les citoyens européens. D'autres réunions et ateliers de travail réunissant l'Eurosystème et des représentants du marché sont prévues.

L'initiative STEP I de l'ABE

En réponse aux objectifs de l'Eurosystème en matière de services de paiement de masse transfrontière, l'ABE a élaboré un système de paiement de masse transfrontière utilisant l'infrastructure technique existante de son système Euro I destiné aux paiements de montant élevé. Ce service, appelé « STEP I »

(terme dérivé de *Straight-Through Euro Processing*, traitement automatique de bout en bout des virements en euros), est devenu opérationnel le 20 novembre 2000. Une banque ayant adhéré au dispositif STEP I est en mesure de transmettre des paiements de masse à et de les recevoir d'autres membres de STEP I et d'effectuer le règlement des soldes nets via une banque participant au système de paiements de montant élevé Euro I (banque de règlement). À ce jour, 21 banques ont adhéré à STEP I. Ce dispositif est destiné à constituer le noyau autour duquel s'articuleront les prochaines réalisations de l'ABE dans le domaine des systèmes de paiement de masse transfrontière.

La BCE a évalué le système STEP I du point de vue de la surveillance des systèmes de paiement. Cette évaluation n'a pas été centrée sur le dispositif lui-même, mais plutôt sur son incidence possible sur la solidité et le bon fonctionnement d'Euro I et sur une banque membre d'Euro I agissant en qualité de banque de règlement pour les banques membres de STEP I. Dans ces conditions, le Conseil des gouverneurs de la BCE a confirmé qu'il n'était pas opposé au lancement de STEP I. La BCE continuera de suivre l'évolution ultérieure de ce système. Il ne sera possible d'évaluer pleinement la contribution de STEP I à la réalisation des objectifs de l'Euro-système en matière de services de paiements de masse transfrontière que lorsque ce dispositif aura fonctionné un certain temps.

La monnaie électronique

L'Eurosystème suit en permanence les évolutions dans le domaine de la monnaie électronique et ses incidences pour les banques centrales. En 2000, il a coopéré activement avec les institutions de la Communauté européenne sur la définition du nouveau cadre réglementaire applicable aux établissements de monnaie électronique. Ce processus a abouti à la publication, le 27 octobre 2000, de la directive 2000/46/CE du Parlement et du Conseil européens concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électro-

nique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, et à celle de la directive 2000/28/CE du Parlement et du Conseil européens modifiant la directive 2000/12/CE relative à l'accès à l'activité des établissements de crédit et à son exercice. Ce nouveau cadre réglementaire répond largement aux préoccupations de la BCE en matière de politique monétaire, de contrôle prudentiel et de surveillance des systèmes de paiement.

Une attention particulière a également été portée à la sécurité technique des dispositifs de monnaie électronique ainsi qu'à leur interopérabilité au sein de la zone euro. L'Euro-système étudie les différentes approches adoptées par les dispositifs de monnaie électronique et les initiatives du marché dans ce domaine, considérant que ces éléments sont importants pour la fiabilité du fonctionnement des systèmes et pour la protection contre les fraudes à caractère criminel.

La préparation des systèmes de paiement de masse en vue du passage à l'euro fiduciaire en 2002

En 2000, la BCE et les BCN de la zone euro ont commencé à collecter des informations sur l'état d'avancement des travaux en vue du passage pratique à l'euro, le 1^{er} janvier 2002, en s'appuyant également sur la recommandation de la Commission du 11 octobre 2000 relative aux mesures destinées à faciliter les préparatifs des agents économiques au passage pratique à l'euro. Dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement, l'accent est mis sur la préparation tant des systèmes de paiement de masse, tels les chambres de compensation automatisée (*Automated Clearing Houses – ACH*), les réseaux de terminaux point de vente (TPV) et les dispositifs de monnaie électronique, que des instruments de paiement de masse. Les informations obtenues jusqu'à présent ne font pas apparaître de problèmes insurmontables. La BCE et les BCN continueront de suivre attentivement les évolutions dans ce domaine tout au long de l'année 2001.

4 Les autres activités des systèmes de paiement

En février 2000, la BCE a publié un document intitulé *Payment systems in the European Union : Addendum incorporating 1998 figures* (Les systèmes de paiements dans l'Union européenne : additif intégrant les données de 1998), qui constitue une mise à jour des statistiques figurant dans le rapport de 1996 intitulé *Les systèmes de paiement dans l'Union européenne* (« *Blue Book* »). Compte tenu des changements fondamentaux intervenus

depuis 1996, la BCE a élaboré, en étroite coopération avec les BCN, une troisième édition du *Blue Book* qui sera publiée au deuxième trimestre 2001. Cette nouvelle édition représentera un guide descriptif actualisé et restructuré des systèmes de paiement et de règlement de titres opérant dans la zone euro et les États membres de l'UE, et comprendra les données de 1999.

5 La stratégie relative aux systèmes de règlement de titres

D'une façon générale, l'Eurosystème s'intéresse au bon fonctionnement des systèmes de règlement de titres. Cet intérêt répond à un certain nombre de préoccupations.

En premier lieu, conformément aux statuts du SEBC, les concours de la banque centrale dans le cadre des opérations de politique monétaire ou des systèmes de paiement ne sont octroyés qu'en échange de garanties adéquates. Étant donné que les transferts de garanties interviennent pour la plupart via les systèmes de règlement de titres, leur bon fonctionnement est une condition indispensable au bon déroulement des opérations de politique monétaire.

En second lieu, les systèmes de règlement de titres et les systèmes de paiement sont étroitement liés. En cas de dysfonctionnement soudain des systèmes de règlement de titres, le marché risquerait de ne pas avoir accès à la liquidité résultant des opérations sur titres, d'où des pénuries de liquidité qui pourraient, à leur tour, entraîner un dysfonctionnement d'ordre systémique au sein des systèmes de paiement de montant élevé.

L'Eurosystème accorde également une attention particulière aux organismes de compensation de titres, qui tendent de plus en plus à exécuter des fonctions traditionnellement assurées par les systèmes de règlement de titres, telles que le rapprochement et la compensation des instructions de règlement.

L'évaluation des systèmes de règlement de titres

En 1998, l'Eurosystème a défini, en qualité d'utilisateur des systèmes de règlement de titres, des normes pour l'utilisation des systèmes de règlement de titres de l'UE dans le cadre de ses opérations de crédit et procédé à une évaluation de ces systèmes au regard de ces normes. Les résultats de cette analyse, et en particulier la liste des systèmes de règlement de titres éligibles et leurs conditions d'utilisation, sont publiés sur le site Internet de la BCE.

L'Eurosystème a procédé à une deuxième évaluation en 1999 et en a entamé une troisième en 2000 afin de mettre à jour la liste des systèmes de règlement de titres éligibles et leurs conditions d'utilisation ; cette liste a été publiée en février 2001. Les systèmes de règlement de titres ont poursuivi leurs efforts en 2000 pour renforcer leur niveau de conformité aux normes requises. En conséquence, les systèmes de règlement de titres de l'UE pouvant être utilisés sans condition préalable sont désormais au nombre de huit. Outre les changements visant à améliorer son niveau de conformité aux normes, le secteur européen du règlement de titres est engagé dans un vaste processus de consolidation à un niveau tant national que transfrontière. De ce fait, quatre systèmes de règlement de titres (CBISSO en Irlande, CGO au Royaume-Uni, LDT et CAT

en Italie) ont été radiés de la liste des systèmes éligibles. D'autres systèmes de règlement de titres ont annoncé et décidé leur fusion (par exemple, Deutsche Börse Clearing avec Cedel, pour former Clearstream, ou Euroclear avec Sicovam, Negicef et CIK). Toutefois, ce processus de consolidation a conduit à une intégration des plates-formes techniques et opérationnelles plus qu'il n'aboutit à une réduction formelle du nombre de systèmes de règlement de titres.

L'évaluation des liens

L'Eurosystème a par ailleurs continué d'évaluer les liens entre les systèmes de règlement de titres, conformément à sa politique visant à encourager la recherche de solutions de marché aux fins d'utilisation transfrontière de garanties et à favoriser l'intégration des marchés financiers européens. Les liens qui ont été évalués à ce jour permettent le transfert transfrontière de titres sur une base franco de paiement.

En 1999 l'Eurosystème a évalué et jugé éligibles quarante-sept liens au total. L'Eurosystème a renouvelé cet exercice en février 2000, mai et octobre, pour parvenir à un total de soixante-quatre liens éligibles.

Toutefois, à la suite du retrait de CBISSO, CGO, LDT et CAT de la liste de systèmes de règlement de titres éligibles, le nombre total des liens éligibles était revenu à soixante-

deux à la fin décembre 2000 (une mise à jour de la liste des liens éligibles est publiée sur le site Internet de la BCE).

L'intégration des marchés européens de titres

L'Eurosystème s'intéresse de près à l'intégration des marchés de titres et analyse par conséquent les questions d'infrastructure déterminantes dans le cadre de ce processus. À cet égard, les obstacles au développement d'un marché financier européen intégré qui ont été recensés en étroite collaboration avec les opérateurs de marché et devront être traités sont les suivants :

- insuffisance des procédures de règlement transfrontière sur la base d'un mécanisme de règlement-livraison ;
- multiplicité des accords-cadres servant de documentation juridique aux opérations adossées à des garanties, telles que les pensions (l'Eurosystème a été associé et a participé aux discussions en vue de l'élaboration d'un cadre juridique harmonisé pour les opérations adossées à des garanties) ;
- absence d'harmonisation des procédures appliquées par les systèmes de règlement de titres et des processus de remise en garantie ;
- hétérogénéité des régimes juridiques, réglementaires et fiscaux.



Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxembourg

Conçue par Paule Lemmer. Titre: Tracing the EURO (Esquisse de l'EURO)

Chapitre VII

La stabilité financière et la surveillance prudentielle

I L'évolution du cadre institutionnel de la stabilité financière

L'intégration croissante des activités bancaire et financière dans la zone euro et dans l'UE ont amené les autorités de l'Union européenne à réexaminer, courant 2000, les *dispositifs institutionnels* et le *cadre réglementaire de la stabilité financière* en vigueur. Deux questions se sont posées : celle de la capacité des dispositifs institutionnels actuels de s'adapter à l'évolution des marchés de capitaux et de fournir des garanties suffisantes de la stabilité financière, et celle du retard éventuel du cadre réglementaire sur l'évolution des marchés de capitaux, source d'obstacles au processus d'intégration de ces marchés. Ces deux points ont été traités par des groupes ad hoc : le Groupe de travail sur la stabilité financière (*Working Group on Financial Stability*), mis en place par le Comité économique et financier (CEF), et le Comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières, créé par le Conseil de l'UE réunissant les ministres de l'Économie et des Finances (Ecofin). La BCE a suivi de très près ces initiatives, en raison de son vif intérêt à voir la zone euro et l'Union européenne disposer d'un cadre institutionnel et réglementaire à la fois efficace pour assurer la stabilité financière et propice à la poursuite de l'intégration des marchés de capitaux.

Selon les conclusions du *Report on Financial Stability*¹ (rapport sur la stabilité financière) établi par le Groupe de travail du CEF, les mécanismes institutionnels existants fournissent une base cohérente et flexible permettant de préserver la stabilité financière de marchés de plus en plus intégrés, mais leur fonctionnement opérationnel appelle quelques améliorations. En particulier, le rapport présente quatre recommandations visant à adapter les dispositions pratiques aux évolutions actuelles du secteur financier : (a) renforcer la coopération intersectorielle au niveau de l'UE entre les autorités de contrôle des banques, des marchés de valeurs mobilières et des assurances, notamment en clarifiant et en étendant le concept de contrôleur chef de file pour les grands

groupes financiers, (b) améliorer, à la fois entre les différentes autorités de surveillance et entre ces dernières et les banques centrales, les échanges d'informations relatives aux grandes institutions financières et aux orientations de marché, (c) approfondir la coopération entre autorités de surveillance et banques centrales afin de traiter d'éventuels problèmes financiers aux implications transfrontière, et (d) œuvrer pour la convergence des pratiques de surveillance.

La BCE approuve les orientations du rapport. Eu égard aux tendances actuelles sur les marchés de capitaux et au fait que la surveillance prudentielle demeure une responsabilité nationale, une coopération harmonieuse des autorités de surveillance s'impose pour faciliter toute action préventive ou correctrice visant au maintien de la stabilité du système financier dans la zone euro et l'UE.

Le CEF a fait parvenir le « rapport sur la stabilité financière » à *tous les comités de l'UE concernés*, en leur demandant de prendre les mesures formelles nécessaires à la mise en œuvre des recommandations et de rendre compte de l'ensemble des avancées réalisées. Les principales instances impliquées dans le domaine du contrôle bancaire sont le Comité de surveillance bancaire du SEBC (CSB), le Comité consultatif bancaire (CCB) et le Groupe de contact (GdC). Dans tous ces forums, des travaux ont été entrepris pour appliquer les recommandations et intensifier la coopération multilatérale. Une attention toute particulière a été portée à la convergence des pratiques de surveillance prudentielle, qui constitue l'aspect le plus innovant et le plus complexe. Le GdC, qui agit depuis longtemps déjà en tant que forum de coopération en matière de pratiques prudentielles, est très actif à ce sujet. La contribution du CSB à ce processus est axée, en particulier, sur les dispositifs prudentiels ayant une incidence sur la stabilité systé-

¹ Publié le 8 avril 2000

mique et sur les aspects qui nécessitent une coopération entre l'Eurosystème/SEBC et les autorités de contrôle bancaire.

Sur ce dernier point, un *Protocole d'accord* a été conclu par les autorités de surveillance des systèmes de paiement (y compris la BCE) et les autorités de contrôle bancaire de l'UE sur la coopération et l'échange d'informations (cf. aussi le chapitre VI du présent *Rapport annuel*). L'accord se substitue au dispositif précédent, en vigueur depuis 1994. Les autorités de contrôle bancaire de l'UE ont contribué à l'élaboration du Protocole d'accord par l'intermédiaire du CSB. Le nouveau cadre, dont la nécessité se fait sentir dans la mesure où le suivi des systèmes de paiement et la surveillance prudentielle partagent l'objectif commun d'assurer la stabilité financière, a pour but de faire face aux changements intervenus dans le mode d'interaction de ces deux fonctions après la création de l'UEM. Le Protocole d'accord aborde la coopération et l'échange d'informations sous trois angles différents : (a) la mise en place d'un système de paiement et des applications permettant d'accéder à ce système, (b) le fonctionnement courant et (c) les situations de gestion de crise.

Des avancées significatives ont également été réalisées dans le domaine de la *coopération intersectorielle* entre les autorités de surveillance, en particulier grâce à la création d'une table ronde intersectorielle des régula-

teurs (*Cross-sector Roundtable of Regulators*). Tous les comités de l'UE concernés participent à cette table ronde² et la Commission européenne encourage ce processus. Ce forum informel permet des échanges d'information plus approfondis entre les différents groupes sectoriels de contrôleurs sur des questions d'intérêt commun.

L'Eurosystème est également attaché, de façon générale, au *renforcement de l'intégration des marchés de valeurs mobilières*. Les missions de l'Eurosystème, promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiements et contribuer à la conduite harmonieuse des politiques nationales dans le domaine de la surveillance prudentielle et de la stabilité financière, incitent davantage encore la BCE à suivre et évaluer les évolutions correspondantes des infrastructures des marchés de valeurs mobilières et du cadre réglementaire. En conséquence, la BCE a participé activement au processus de consultation engagé par le Comité des sages sur la réglementation des marchés européens de valeurs mobilières. Le Comité a été mandaté par le Conseil Ecofin pour faire le point sur la réglementation actuelle des marchés de valeurs mobilières et formuler des propositions visant à éliminer les obstacles existants à l'intégration des marchés de capitaux. Les propositions avancées par le Comité pour mettre en place un processus réglementaire plus souple et efficace au niveau de l'UE reçoivent un large soutien de la BCE.

2 L'évolution du secteur bancaire

L'intégration des marchés interbancaire et de capitaux de la zone euro s'est poursuivie en 2000, accroissant de façon non négligeable l'importance des échanges transfrontière de gros montants et la part des portefeuilles de titres investis en valeurs étrangères, tandis que l'activité de crédit et de collecte de dépôts demeure largement segmentée en marchés domestiques, voire régionaux. En décembre 2000, 85 % des dépôts bancaires et 90 % des prêts des banques (hors transactions interbancaires) consistaient en des opé-

rations avec des contreparties domestiques (cf. tableau I3). Toutefois, la configuration est différente après prise en compte des transactions interbancaires. À la faveur de la monnaie unique et de la politique monétaire unique, la part des opérations interbancaires

² Les comités participants sont le CSB, le CCB, le GdC, le Comité de haut niveau des autorités de surveillance des marchés de valeurs mobilières (High level Securities Supervisors Committee-HLSS), le Forum des commissions de valeurs européennes (FESCO), le Comité des assurances (CA) et la Conférence des assurances.

transfrontière au sein de la zone euro a constamment augmenté, pour représenter plus de 50 % du total des transactions brutes à la fois sur le marché interbancaire des opérations en blanc et sur celui des opérations de pension. Les prêts octroyés aux établissements bancaires résidents d'autres pays de la zone euro ont progressé, passant de 16,6 % du total des prêts interbancaires en décembre 1998 à 17,6 % en décembre 2000, tandis que la part des autres créances vis-à-vis des autres pays de la zone euro, y compris les titres à revenu fixe et les instruments du marché monétaire, s'est accrue de 14,5 % à 19,8 % au cours de la période. Cette tendance à la diversification internationale apparaît également dans la composition des portefeuilles de titres des banques de la zone euro. La part des instruments à revenu fixe émis par d'autres pays de la zone euro et le reste du monde a constamment progressé depuis 1998.

L'analyse des données bilantielles ne rend pas, toutefois, totalement compte des activités transfrontière des banques, car ces chiffres ne tiennent pas compte de certains services dont la croissance a été particulièrement forte récemment. C'est, notamment, le cas des activités génératrices de commissions, telles que le financement des entreprises et les services de gestion d'actifs.

Face aux liens croissants entre les banques et aux évolutions communes affectant leurs activités, les travaux du CSB, dans le contexte de la mission de l'Eurosystème de contribuer à la bonne conduite des politiques de surveillance prudentielle et de stabilité financière, se sont poursuivis autour de deux *grandes lignes directrices*.

Premièrement, le comité a affiné les outils analytiques d'étude *macroprudentielle du secteur bancaire* en proposant un cadre global de surveillance du risque systémique afférent au secteur bancaire à l'échelle de l'UE et de la zone euro. Fondé sur la combinaison d'informations statistiques et d'une évaluation qualitative et, dans la mesure du possible, prospective, par les autorités nationales de

contrôle, ce dispositif vise à identifier et examiner systématiquement tous les événements ou évolutions susceptibles de menacer la stabilité du système bancaire. Des progrès importants ont été réalisés pour renforcer les informations de base utilisées pour cette analyse, qui s'appuie à la fois sur des données de banque centrale et sur des données prudentielles. Une série « d'indicateurs macroprudentiels » a été retenue et la recherche des moyens d'améliorer ces informations se poursuit.

Une *première évaluation* de la stabilité du système bancaire de l'UE a été effectuée par le CSB dans le courant 2000 et sera désormais régulièrement mise à jour. Le suivi régulier de la stabilité systémique dans l'UE et la zone euro permet également de recenser les points méritant une analyse approfondie. Au cours des premiers exercices de suivi, une attention particulière a été portée aux effets des variations de prix des actifs sur le secteur bancaire de l'UE³ et des marges d'intérêt et normes de crédit des banques de l'UE⁴. Sur ce dernier point, il a essentiellement été constaté un resserrement des marges d'intermédiation au cours de ces dernières années (entre septembre 1997 et septembre 2000) ; ce phénomène a été attribué, en grande partie, au renforcement continu de la concurrence. En particulier, la concurrence transfrontière s'est intensifiée dans certaines zones, les pays nordiques, le Royaume-Uni et l'Irlande constituant des exemples incontestables de marchés de capitaux régionaux en cours d'intégration, tandis que le développement de la « banque à distance » a favorisé un accroissement des pressions concurrentielles exercées par les nouveaux entrants. Pour que la baisse des marges d'intermédiation demeure soutenable, les banques devraient adopter de saines pratiques de provisionnement et de gestion des risques, des contrôles efficaces des coûts et un niveau adéquat de qualité des actifs et de

3 Cf. le rapport intitulé « *Asset prices and banking stability* » publié par la BCE en avril 2000

4 Cf. le rapport intitulé « *EU banks' margins and credit standards* » publié par la BCE en décembre 2000

fonds propres. S'agissant des normes d'octroi de prêts des banques, leur évaluation globale par les autorités de surveillance est satisfaisante dans l'ensemble, bien que certaines données indiquent que les systèmes de notation interne des banques sont souvent essentiellement fondés sur la situation économique du moment et non sur les évolutions de la qualité des actifs au cours du cycle d'activité. Toutefois, certains établissements s'orientent déjà vers une approche davantage axée sur le long terme, dans le cadre de laquelle la qualité des prêts est évaluée sur l'ensemble du cycle économique.

Deuxièmement, le CSB a affiné son analyse des principales évolutions structurelles au sein des systèmes bancaires de l'UE. Cette activité a apporté une contribution appréciable aux travaux des autorités nationales de surveillance en mettant en évidence des sujets de préoccupation et des domaines nécessitant un suivi plus étroit et/ou une adaptation des pratiques prudentielles. Dans le droit fil des travaux précédents sur les effets possibles de l'UEM et de la technologie sur les systèmes bancaires de l'UE et sur la structure du revenu bancaire dans l'UE⁵, les travaux de l'année 2000 ont porté essentiellement sur l'incidence des restructurations⁶ du secteur bancaire et financier par opérations de fusions et acquisitions et sur le rôle des banques dans la gestion de patrimoine, c'est-à-dire l'activité de banque privée et de gestion d'actifs.

Depuis un certain nombre d'années, le système bancaire de l'UE est engagé dans un processus de restructuration. De janvier 1995 à juin 2000, la plupart des fusions et acquisitions ont concerné des banques nationales et, en particulier, des établissements de petite taille. Ce processus de concentration a démarré initialement au niveau national et a été plus prononcé dans les petits pays. En revanche, bien que le degré de concentration se soit accru, les marchés bancaires de certains grands pays demeurent assez fragmentés. Plus récemment, les activités de fusions et acquisitions se sont intensifiées et ont porté plus souvent sur des établissements de

grande taille. Dans le cadre des fusions et acquisitions internationales de banques, la plupart des opérations ont concerné au moins un établissement situé hors de l'espace économique européen (EEE). Quelques groupes bancaires et conglomérats régionaux ont, certes, été créés, mais il n'a pas été possible de discerner une « tendance » bien définie à des fusions et acquisitions transfrontière au sein de l'EEE, de l'UE ou de la zone euro. Toutefois, les moteurs de ce processus peuvent agir au-delà des frontières nationales. L'importance croissante des opérations portant sur de grands établissements de crédit semble liée à la transformation de l'activité des marchés monétaire et financier dans l'UE et la zone euro après l'introduction de l'euro. Mais la tendance aux regroupements bancaires aux États-Unis indique que certains facteurs à l'œuvre ont aussi une portée internationale. Une caractéristique supplémentaire des restructurations réside dans la formation, constatée dans de nombreux États membres, de conglomérats financiers, définis comme des groupes de sociétés financières opérant sur différents compartiments du secteur financier. Ce processus est principalement piloté par les banques, qui se sont employées à développer leurs activités de gestion d'actifs.

La gestion de patrimoine, qui comprend les services de banque privée destinés aux particuliers fortunés et la gestion d'actifs, c'est à dire les services de gestion des portefeuilles financiers, de vente de produits financiers et de conseil à la clientèle, progresse rapidement dans l'UE. L'attrait exercé par ce secteur en plein essor a incité les banques de l'UE à se lancer dans cette activité alors que la concurrence s'intensifie sur leurs marchés plus traditionnels. En effet, la gestion de patrimoine donne aux banques l'occasion de vendre directement des produits financiers à leur clientèle et donc de contrer le phénomène de désintermédiation. L'activité de

5 Cf. rapports annuels de la BCE de 1998 et 1999

6 Cf. le rapport intitulé « Mergers and acquisitions involving the EU banking industries : facts and implications » publié par la BCE en décembre 2000

Tableau 13**Activités domestique et transfrontière figurant au bilan des AIFM de la zone euro**

	en milliards d'euros (sauf indication contraire)			
	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Déc. 2000
<i>Total des avoirs interbancaires¹</i>	4 681	4 981	5 355	5 689
Prêts aux AIFM	3 886	4 087	4 303	4 465
résidentes(%)	59,7	61,4	62,1	60,8
d'autres pays de la zone euro (%)	15,2	16,6	17,5	17,6
hors zone euro (%)	25,1	22,0	20,4	21,6
Autres créances sur les				
AIFM (titres et instruments du marché monétaire)	795	894	1 052	1 224
résidentes (%)	80,0	78,2	72,7	68,1
d'autres pays de la zone euro (%)	12,7	14,5	18,4	19,8
hors zone euro (%)	7,3	7,3	8,9	12,1
<i>Total des prêts aux non-banques²</i>	5 887	6 296	6 789	7 392
résidentes (%)	91,8	91,6	90,8	90,2
d'autres pays de la zone euro (%)	2,3	2,6	3,0	3,2
hors zone euro (%)	5,9	5,8	6,2	6,6
<i>Titres à revenu fixe émis par des non-banques²</i>	1 416	1 503	1 597	1 548
résidentes (%)	71,2	66,9	60,1	54,6
d'autres pays de la zone euro (%)	16,0	19,2	24,5	26,5
hors zone euro (%)	12,8	13,9	15,4	18,9
<i>Portefeuilles de titres de participation</i>	379	478	604	745
<i>Autres éléments d'actif</i>	1 019	1 014	1 190	1 322
<i>Total de l'actif</i>	13 382	14 272	15 535	16 696
<i>Total des dépôts interbancaires</i>	4 104	4 469	4 883	5 179
résidents (%)	58,9	58,5	57,4	55,2
d'autres pays de la zone euro (%)	14,5	15,7	16,1	15,5
hors zone euro (%)	26,6	25,8	26,5	29,3
<i>Total des dépôts des non-banques²</i>	25 074	5 343	5 645	5 991
résidentes (%)	88,5	87,6	85,8	84,6
d'autres pays de la zone euro (%)	5,5	5,6	5,3	5,2
hors zone euro (%)	6,0	6,8	8,9	10,2
<i>Titres à revenu fixe³</i>	2 064	2 281	2 613	2 831
<i>Capital et réserves</i>	688	744	838	924
<i>Autres éléments du passif</i>	1 452	1 435	1 556	1 771
<i>Total du passif</i>	13 382	14 272	15 535	16 696

Source : BCE

1 Ces postes n'incluent pas les actions.

2 Y compris les administrations publiques

3 Ce poste inclut les titres du marché monétaire.

banque privée est un peu différente, car elle permet d'offrir des panoplies de services et de produits et va ainsi à l'encontre du mouvement de compression des marges sur les produits standardisés.

Les banques jouent, depuis de nombreuses années déjà, un rôle important dans la gestion d'actifs, mais il semble que ce métier ait pris une importance accrue des derniers temps. L'activité de banque privée, auparavant considérée comme réservée aux spécialistes, a vu affluer de nouveaux acteurs, notamment beaucoup de grandes banques universelles et

banques d'investissement. Les banques estiment en effet que ces métiers offrent des rendements plus élevés et plus stables que les activités bancaires traditionnelles. La rentabilité de ces métiers est accrue par le fait qu'ils sont généralement assortis d'exigences en fonds propres plus faibles, la part des opérations de hors-bilan étant élevée. Le risque de réputation est, toutefois, jugé plus important dans le cadre de la gestion de patrimoine que dans celui des activités bancaires traditionnelles. Certains signes témoignent d'un renforcement de la concurrence dans le domaine de la gestion de patrimoine. L'utili-

sation croissante de l'Internet facilite l'accès à cette activité et pourrait entraîner un afflux de nouveaux prestataires de services.

Parallèlement aux deux principaux domaines mentionnés ci-dessus, le CSB a entamé de

nouveaux travaux sur l'analyse du risque-pays, tandis que les études sur les centrales de risques et les systèmes de signaux précoces de surveillance ont été poursuivies.

3 Les évolutions du domaine réglementaire

L'élément déterminant des évolutions dans le domaine réglementaire au niveau international a été la *révision du dispositif d'adéquation des fonds propres des banques* effectuée par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB). En 2000, le CBCB a essentiellement consacré ses travaux à la mise au point de sa proposition et un deuxième document consultatif a été publié en janvier 2001, les commentaires devant être formulés avant fin mai. Il est prévu que le nouveau dispositif sera adopté fin 2001 et mis en application en 2004 par tous les pays du G10, voire dans le monde entier, compte tenu de la portée internationale de l'accord de Bâle.

Le nouveau dispositif réglementaire proposé repose sur *trois piliers*. Le premier, à savoir les normes minimales de fonds propres, repose sur un nouveau cadre de mesure du risque de crédit qui comprend : (a) la refonte de l'approche standardisée, permettant l'utilisation des notations attribuées par les agences extérieures et (b) l'introduction de l'approche fondée sur les notations internes (*internal ratings-based, IRB*) reposant sur les systèmes de mesure des risques adoptés par les banques elles-mêmes. Parmi les autres éléments importants du premier pilier figurent le traitement prudentiel explicite de la titrisation des actifs, la prise en compte d'une large gamme de techniques de réduction des risques et des normes spécifiques de fonds propres au titre du risque opérationnel. Les deux autres piliers sont le processus de surveillance prudentielle et le renforcement de la discipline de marché. Le deuxième pilier vise à assurer une adéquation du niveau des fonds propres d'un établissement avec son profil global de risque. Le troisième a pour

objectif de fournir aux acteurs de marché les informations nécessaires pour leur permettre d'évaluer avec précision le profil de risque et l'adéquation des fonds propres des banques. L'une des principales innovations du nouveau régime réglementaire réside dans la plus grande sensibilité des normes de fonds propres au risque global. Ce dispositif incite également les banques à examiner toute la gamme des approches existantes pour traiter le risque de crédit et le risque opérationnel, afin d'adopter des techniques plus complexes et plus sensibles aux risques.

La BCE, qui participe au CBCB en qualité d'observateur, a présenté un avis sur le premier document consultatif publié par le Comité en juin 1999. Cet avis a, principalement, souligné la nécessité de trouver le bon équilibre entre les instruments visant à discipliner le comportement de prise de risques de chaque établissement (niveau microéconomique) et l'incidence globale des fonds propres réglementaires sur la situation financière et macroéconomique (niveau macroéconomique).

Au niveau de l'UE, les principaux travaux dans le domaine réglementaire ont porté sur (a) les normes de fonds propres réglementaires pour les établissements de crédit et entreprises d'investissement de l'UE et (b) les conglomérats financiers. Ces deux initiatives sont mises en œuvre par la Commission européenne avec le concours des comités consultatifs sectoriels intéressés, conformément aux priorités définies dans le Plan d'action des services financiers en vue d'affiner le cadre réglementaire de l'UE relatif aux marchés de capitaux. Dans ces deux domaines, la

Commission européenne devrait présenter une proposition de projet de directive courant 2001.

Les travaux effectués sur *l'adéquation des fonds propres* dans l'UE visent à aligner la réglementation communautaire en la matière sur le nouveau dispositif qui doit être adopté par le CBCB, tout en tenant compte de la spécificité du secteur financier de l'UE et du fait que le cadre réglementaire est juridiquement contraignant pour tous les établissements de crédit et entreprises d'investissement de l'UE. Au début 2001, la Commission européenne a publié un deuxième document consultatif soulignant les principaux aspects du nouveau cadre réglementaire.

Les travaux sur les *conglomérats financiers* visent à établir un cadre réglementaire

exhaustif dans l'UE. Ce dispositif doit couvrir plusieurs aspects, notamment l'adéquation des fonds propres des conglomérats financiers, les opérations intra-groupes et la concentration des risques, l'aptitude et la compétence des dirigeants, la qualité des actionnaires, le rôle d'un contrôleur chef de file dans la surveillance des conglomérats et l'échange d'informations entre les autorités. La BCE contribue également aux travaux de la Commission européenne en participant au Comité consultatif bancaire à titre d'observateur.

En outre, une directive sur l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (*Directive on the re-organisation and winding down of credit institutions*), qui prévoit la reconnaissance mutuelle de ces procédures, a été adoptée.



VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Pays Bas

Sans titre

Chapitre VIII

La production des billets de banque et pièces de monnaie en euros et les préparatifs en vue du passage à l'euro fiduciaire

I La production des billets de banque et pièces de monnaie en euros

Les billets de banque en euros sont produits par les BCN ainsi que par des entreprises privées et publiques. L'impression se poursuit dans les quatorze imprimeries participant à la production des billets en euros (en Grèce, pays entré récemment dans la zone euro, la production a démarré au dernier trimestre 2000). Les volumes requis ont été révisés pour tenir compte de l'entrée de la Grèce dans l'Eurosystème et de la modification des besoins estimés. Au 1^{er} janvier 2002, il faudra désormais disposer de 14,25 milliards de billets (montant qui comprend tant les stocks

prévus pour le lancement que les stocks logistiques ; cf. tableau 14), soit une valeur nominale totale de 642 milliards d'euros environ.

Les États membres sont responsables de la production des pièces de monnaie en euros. Elles sont frappées par quinze hôtels des monnaies dans onze pays différents. Selon les estimations actuelles, le nombre total de pièces en euros avoisinera 50 milliards, pour une valeur proche de 16 milliards d'euros.

2 La qualité des billets de banque et pièces de monnaie en euros

Une base de données a été mise en place pour rassembler les informations relatives à la qualité, en provenance des hôtels des monnaies et des imprimeries. Cette base servira à fournir des données mensuelles agrégées concernant la qualité des billets et des pièces en euros.

constatée fait l'objet d'une enquête et d'un processus de décision précis, dans le cadre de procédures établies sur la base de la norme ISO 9000.

2.1 La qualité des billets de banque

Garantir une norme commune de qualité dans l'ensemble des imprimeries participantes exige une grande attention. La mise en œuvre d'un système commun de gestion de la qualité a nécessité une somme de travail considérable et il est désormais confirmé que ce système est opérationnel dans l'ensemble des imprimeries. Les travaux se poursuivent afin d'optimiser les systèmes de gestion de la qualité. Les mécanismes destinés à identifier d'éventuelles altérations à cet égard fonctionnent de manière satisfaisante et toute modification de la qualité effectivement

2.2 La qualité des pièces de monnaie

La BCE continue d'agir en qualité d'expert indépendant pour la qualité des pièces, en exerçant ses responsabilités auprès des hôtels des monnaies qui participent à la production des pièces en euros. Ces responsabilités consistent notamment à renforcer le système de gestion de la qualité, à en assurer le suivi par le biais d'audits de qualité menés régulièrement auprès des hôtels des monnaies et à établir des rapports mensuels sur les progrès réalisés. Les progrès enregistrés au cours de l'année ont été constants et la BCE n'a eu à signaler aucun problème de qualité aux ministres de l'Économie et des Finances.

3 La protection des billets et des pièces en euros contre la contrefaçon

La mise en place de la base de données du système de surveillance de la contrefaçon (SSC), qui enregistrera les données techniques et statistiques relatives aux faux billets et fausses pièces en euros, s'est déroulée conformément au calendrier. À la suite de la définition des besoins des utilisateurs et de la réalisation d'une étude de faisabilité en 1999, les spécifications fonctionnelles ont été menées à bien au premier semestre 2000. Est ensuite intervenue la phase de développement. La mise en place, la réalisation de tests et la validation du SSC devraient se poursuivre jusqu'en juin 2001. Une période de cinq mois (de juillet à novembre 2001) sera consacrée à la formation et à d'éventuelles mesures correctrices. Enfin, en décembre 2001, c'est-à-dire un mois avant l'introduction des billets et pièces en euros, la base de données du SSC sera mise en service.

Parallèlement à la base de données du SSC, la BCE met en place un centre d'analyse des contrefaçons (CAC). L'instauration de ce

centre suppose essentiellement le recrutement de personnel, experts en contrefaçon, agents techniques et administratifs, ainsi que l'acquisition des équipements techniques spécifiques nécessaires. Le CAC sera doté des instruments nécessaires pour analyser les différences entre billets faux et authentiques, notamment en termes de signes de sécurité.

Les contacts avec Europol, Interpol et la Commission européenne ont été renforcés en vue de conclure les accords de communication et de coopération nécessaires pour garantir une circulation efficace de l'information, aux fins de prévention et de lutte contre la contrefaçon.

La BCE a coopéré étroitement avec Europol et la Commission européenne à la préparation d'un projet de règlement du Conseil concernant la protection de l'euro contre la contrefaçon. La BCE a été dûment consultée en septembre 2000 et a présenté un Avis en décembre.

4 La campagne d'information Euro 2002

Parmi les préparatifs pour l'introduction des billets et pièces en euros, la BCE et les douze BCN de l'Eurosystème organisent une « Campagne d'information Euro 2002 », dont le budget s'élève à 80 millions d'euros. À l'issue d'un appel d'offres, l'agence Publicis Worldwide B.V. a été choisie pour assister la BCE dans cette campagne d'information. Le contrat a été signé au printemps 2000 et la campagne d'information est mise en œuvre par la BCE, au niveau international, et par les douze BCN de l'Eurosystème, au niveau national.

Cette campagne, qui est coordonnée avec des initiatives similaires conçues par les autorités nationales, est centrée sur quatre grands messages :

- l'aspect visuel des billets de banque et des pièces de monnaie,
- les signes de sécurité,
- les différentes coupures,
- les modalités générales du passage à l'euro fiduciaire.

Trois canaux principaux sont utilisés pour diffuser ces messages : une campagne dans les médias, des actions de communication et de presse et une collaboration avec d'autres groupes opérant dans ce domaine (le Programme de partenariat).

4.1 La campagne dans les médias

La campagne dans les médias, qui débutera fin 2001 et se poursuivra jusqu'à début 2002,

accompagnera l'introduction des billets et des pièces en euros ; elle doit faire connaître au grand public leur aspect visuel et leurs signes de sécurité et l'informer sur le passage à l'euro fiduciaire. Dans l'ensemble des pays de la zone euro, des messages seront diffusés à la télévision ainsi que dans la presse écrite. L'élaboration des supports matériels et le choix des créneaux horaires, etc. seront coordonnés au niveau national afin d'utiliser le plus possible les médias concernés et d'assurer la coordination du contenu et des projets médiatiques avec d'autres campagnes, notamment celles organisées par les autorités nationales.

4.2 Les actions de communication et de presse

L'intérêt du public pour l'introduction des billets et des pièces en euros va s'accroître sensiblement à mesure que l'échéance du 1^{er} janvier 2002 se rapproche. La campagne a pour objectif de renforcer, dans toute la mesure du possible, cet intérêt pour l'euro et de garantir la diffusion d'informations fiables sur les billets et les pièces, par le biais d'actions de communication et de presse. Ces efforts contribueront à sensibiliser le public au passage à l'euro fiduciaire et à le rendre plus réceptif à la nouvelle monnaie. Une action de communication sera lancée courant 2001. Elle comprend notamment les « conférences de la campagne d'information Euro 2002 », série de conférences organisées dans les pays de l'Eurosystème, et un « compte à rebours pour l'euro », qui souligne les dates importantes pour l'introduction de l'euro et prévoit la distribution de dossiers aux médias, etc. pour compléter cette action. À l'instar d'autres éléments de la campagne, ce programme est mis en œuvre à l'échelle tant nationale qu'internationale.

4.3 Le Programme de partenariat

Le Programme de partenariat a été conçu pour atteindre les objectifs suivants :

- coopérer, dans le domaine de l'information, avec d'autres organismes qui, compte tenu de leurs activités, ont un rôle à jouer dans l'information du public au sujet du passage à l'euro fiduciaire ;
- maximiser l'effet multiplicateur que ces organismes peuvent exercer ;
- garantir que les supports d'information de l'Eurosystème sur les billets et pièces en euros soient disponibles là où le public doit les trouver, par exemple dans les points de vente.

Les secteurs public, bancaire, de la distribution, du tourisme, des voyages et de l'éducation font partie des principaux secteurs susceptibles de participer au programme.

Le Programme de partenariat est mis en œuvre au niveau national par les BCN et au niveau international par la BCE.

4.4 Les autres éléments

Un site Internet consacré à ce sujet a été créé début 2001 (www.euro.ecb.int). Il doit jouer un rôle central dans la diffusion d'informations détaillées concernant les billets et les pièces en euros.

La campagne a également pour cible les personnels de caisse et les forces de police ainsi que des groupes cibles à l'extérieur de la zone euro. Des mesures spécifiques sont prises pour aider les catégories vulnérables de la population.

Un certain nombre d'initiatives ont déjà été prises pour faire en sorte qu'une large information soit également faite au-delà des frontières de la zone euro, tout particulièrement dans les pays candidats à l'adhésion ainsi que dans d'autres pays où les monnaies de l'Eurosystème sont largement utilisées.

5 Le passage aux billets de banque et pièces de monnaie en euros en 2002

En ce qui concerne le passage à l'euro fiduciaire, un Comité de coordination du passage à l'euro fiduciaire de l'Eurosystème a été instauré. Composé de représentants de la BCE et des douze BCN, le comité aura la responsabilité globale de la coordination du passage à l'euro fiduciaire jusqu'à la fin février 2002. Il surveillera les travaux préparatoires relatifs à l'émission et la livraison des billets et pièces en euros et mettra en place un cadre permettant l'échange d'informations au niveau de l'Eurosystème dans son ensemble pour la période précédant et suivant le jour de l'introduction de l'euro. Des comités similaires avaient été mis en place en vue de préparer l'adoption de l'euro au début de 1999 et pour le passage à l'an 2000.

5.1 Les modalités financières du passage à l'euro fiduciaire en 2002

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a arrêté les principes généraux du cadre de passage à l'euro fiduciaire en 2002¹. Il a dûment pris en compte, dans ses décisions, le rôle essentiel des établissements de crédit dans la réussite du passage à l'euro fiduciaire en 2002. Ces décisions portent sur les points suivants :

- la préalimentation/sous-préalimentation,
- les modalités de débit,
- la couverture des risques.

La préalimentation/sous-préalimentation

L'Eurosystème reconnaît que le raccourcissement de la période de passage à l'euro fiduciaire, tel que convenu par le Conseil Ecofin en novembre 1999, nécessitera une préalimentation effective en billets et pièces en euros des établissements de crédit et, par leur intermédiaire, de certains autres groupes cibles (commerçants, sociétés de transport de fonds et sociétés gérant des distributeurs automatiques).

Compte tenu de ces éléments, le Conseil des gouverneurs a fixé au 1^{er} septembre 2001 la date à laquelle débiteront la préalimentation et la sous-préalimentation en billets des groupes cibles professionnels. Toutefois, chaque BCN est libre de définir ses modalités d'action, dans le délai maximal imparti, afin de faire face aux besoins en matière de préalimentation. Cela implique, également, que le délai imparti, déterminé au niveau national, peut différer d'un groupe cible à l'autre, ou selon qu'il s'agit de billets ou de pièces. Dans neuf pays, les autorités nationales fourniront les pièces de monnaie en euros aux établissements de crédit à partir de septembre 2001, à la fois parce que leur volume les rend plus difficiles à transporter et parce qu'en raison de leur valeur plus faible, le risque, pour les établissements de crédit, est moins élevé que dans le cas des billets. Trois pays envisagent une préalimentation simultanée en billets et en pièces. La plupart des autres retarderont la distribution des billets jusqu'en novembre ou décembre 2001.

S'agissant des différents groupes cibles, tous les pays reconnaissent la nécessité d'alimenter les établissements de crédit tant en billets qu'en pièces en euros avant le 1^{er} janvier 2002.

En outre, onze pays vont approvisionner le commerce de détail en pièces de monnaie et petites coupures en euros avant le jour de leur introduction (sous-préalimentation). Cela tient au fait que, contrairement aux billets, les pièces sont, en règle générale, effectivement mises en circulation par le secteur de la distribution, plutôt que par les établissements de crédit. En ce qui concerne les distributeurs automatiques et compte tenu de la nécessité d'alimenter les machines en pièces avant le jour de l'introduction de

¹ Orientation de la BCE adoptant certaines dispositions relatives au passage à l'euro fiduciaire en 2002 (BCE / 2001/1), JO L 55, 24.02.2001

l'euro, sept pays procéderont à la sous-préalimentation de ce secteur en pièces de monnaies, les cinq autres pays étudiant actuellement cette possibilité.

Conformément à la déclaration du Conseil Ecofin de novembre 1999, le grand public pourra être approvisionné en pièces en euros durant la seconde quinzaine de décembre 2001. L'alimentation du grand public en pièces en euros est actuellement envisagée dans dix pays. Cependant, à ce stade, deux pays n'ont rien prévu à ce sujet, considérant que les avantages éventuels de cette opération ne compensent pas les coûts de distribution ou les risques liés à une mise en circulation anticipée.

Les modalités de débit

Le Conseil des gouverneurs a arrêté des modalités de débit qui tiendront compte, de façon adéquate, des encaisses supplémentaires en espèces des établissements de crédit résultant du passage à l'euro fiduciaire en 2002. Ces modalités, dont la mise en œuvre est simple et aisée, préserveront la relation entre les établissements de crédit et leurs clients. Dès lors :

- les billets et pièces en euros livrés dans le cadre d'une préalimentation aux établissements de crédit ou à leurs agents désignés sont débités sur leurs comptes respectifs auprès des BCN, à leur valeur nominale, conformément à un modèle de débit linéaire par tiers de la somme correspondant à la préalimentation, respectivement les 2 janvier, 23 janvier et 30 janvier 2002 ;
- les espèces en euros livrées aux établissements de crédit et restituées par ces derniers à compter du 1^{er} janvier 2002 sont débitées/créditées conformément à la pratique courante ;
- les espèces libellées en monnaie nationale et restituées par les établissements de crédit à compter du 1^{er} janvier 2002 sont créditées conformément à la pratique courante.

La couverture des risques

Le Conseil des gouverneurs a approuvé le dispositif suivant de couverture des risques.

Les billets de banque en euros préalimentés demeurent propriété des BCN jusqu'à fin décembre 2001. Dans le cas où les BCN considéreraient qu'un dispositif de réserve de propriété n'est pas juridiquement concevable ou exécutoire, des actifs éligibles peuvent être remis en garantie des droits des BCN sur les billets en euros livrés en préalimentation. Ces actifs peuvent également être remis en garantie parallèlement à un dispositif de réserve de propriété.

Les actifs éligibles sont remis aux BCN, au plus tard à la clôture du dernier jour ouvrable de 2001, en garantie des montants de billets et de pièces préalimentés livrés jusqu'au 31 décembre 2001.

Tous les actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème, ou d'autres actifs susceptibles d'être autorisés par le Conseil des gouverneurs sur proposition d'une BCN, sont admis en garantie de la préalimentation et de la sous-préalimentation. Les liquidités sous forme de dépôt sur un compte spécial, rémunéré au même taux que celui appliqué aux réserves obligatoires, ou sous une autre forme jugée appropriée par les BCN, peuvent également être considérées comme des garanties éligibles.

Les BCN veillent à ce que les établissements de crédit couvrent au moins les risques de pertes résultant de la destruction, du vol ou du vol aggravé des billets et des pièces livrés en préalimentation dont elles demeurent propriétaires, en souscrivant des polices d'assurance ou par tout autre moyen approprié. Les conditions de la préalimentation ne prennent pas en compte l'assurance du risque propre à l'établissement de crédit, qui reste de sa seule responsabilité.

Afin de s'assurer du respect, par les établissements de crédit ou leurs agents désignés, de leurs obligations concernant la prévention de

l'utilisation anticipée par le public des billets en euros livrés en préalimentation, et dans le seul but de vérifier la présence des billets livrés en préalimentation, les BCN peuvent prévoir l'inclusion de dispositions en matière d'audit et d'inspection dans tout dispositif réglementaire ou contractuel régissant la préalimentation.

Tout manquement des établissements de crédit ou de leurs agents désignés à leurs obligations, notamment le fait de mettre en circulation ou de contribuer à la mise en circulation des billets en euros avant le 1^{er} janvier 2002, sera considéré comme portant atteinte à l'objectif de l'Eurosystème visant au bon déroulement du passage à l'euro fiduciaire et donnera lieu, selon le cas, au paiement de pénalités contractuelles ou réglementaires, qui seront exigées par les BCN pour un montant proportionnel au dommage subi.

Les établissements de crédit, quant à eux, seront tenus de faire figurer dans leurs contrats de sous-préalimentation avec les commerçants des dispositions garantissant un niveau de protection équivalent.

Les actifs éligibles sont remis en garantie aux BCN au moment de la sous-préalimentation et pour les montants de billets ou de pièces livrés en sous-préalimentation ; ils sont conservés jusqu'à l'acquittement des obligations garanties.

5.2 Le passage à l'euro fiduciaire à l'extérieur de la zone euro

Étant donné que l'euro fiduciaire sera mis en circulation à compter du 1^{er} janvier 2002, tous les efforts devraient être déployés pour garantir une introduction et un passage harmonieux à la nouvelle monnaie, afin que les clients qui souhaitent des billets en euros soient en mesure de les obtenir facilement. Compte tenu de ces éléments, il est également très important de régler à l'avance la question du passage à l'euro au niveau international et de préparer de façon adéquate tant les places financières et le public

situés en dehors de la zone euro, afin de limiter au maximum les coûts et les perturbations.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté les mesures suivantes, susceptibles de garantir une bonne diffusion des billets et des pièces en dehors de la zone euro :

- les établissements de crédit qui sont des contreparties aux opérations de politique monétaire au sein de l'Eurosystème seront autorisés à distribuer des billets en euros livrés en préalimentation soit à leurs succursales, soit à leur siège social, selon le cas, situés en dehors de la zone euro ;
- les établissements de crédit dont le principal centre d'activité se situe dans la zone euro seront autorisés à effectuer une sous-préalimentation de leurs filiales qui sont également des établissements de crédit mais sont implantées en dehors de la zone ;
- les établissements de crédit dont le principal centre d'activité se situe dans la zone euro seront autorisés à sous-préalimenter d'autres établissements de crédit n'ayant ni leur siège social ni leur siège central dans la zone euro.

Les modalités financières applicables à la préalimentation/sous-préalimentation sont celles définies à la section 5.1, à cette réserve près que les établissements de crédit ne seront autorisés à diffuser des billets en euros à l'extérieur de la zone qu'à partir du 1^{er} décembre 2001. En outre, il sera interdit de sous-préalimenter d'autres tiers, quels qu'ils soient, situés en dehors de la zone euro.

Outre ces dispositions, l'Eurosystème étudie la possibilité de définir des mesures supplémentaires au premier semestre 2001, notamment la participation directe des banques centrales ne faisant pas partie de la zone euro.

5.3 La durée de la période de double circulation

En pratique, la rapidité du passage à l'euro fiduciaire dépendra de l'attitude du public, de la capacité des diverses parties concernées et des infrastructures nationales existantes. Plus la période de transition sera longue, plus le coût de traitement des espèces en double circulation supporté par les établissements de crédit et le secteur de la distribution sera élevé. Compte tenu de ces éléments, un consensus est apparu en faveur d'un raccourcissement considérable de la période de double circulation, que le Conseil de l'Union européenne avait fixée à six mois maximum en 1995.

Dans huit États membres, la période de double circulation durera jusqu'à fin février 2002. Certains pays ont opté pour une période de double circulation plus courte que celle de deux mois maximum décidée par le Conseil Ecofin. Aux Pays-Bas, le florin cessera d'avoir cours légal le 28 janvier 2002. L'Allemagne a décidé de supprimer le cours légal de ses billets et pièces nationaux à la fin 2001, mais ce « big bang » juridique s'accompagne d'un engagement des différents secteurs concernés d'accepter le deutschemark au moins jusqu'au 28 février 2002. En Irlande (sous réserve de l'approbation du gouvernement) et en France, les billets et pièces nationaux cesseront d'avoir cours légal les 9 et 17 février 2002 respectivement.

De plus amples détails concernant les plans nationaux de passage à l'euro fiduciaire peuvent être obtenus en consultant le site Internet officiel de l'Eurosystème (www.euro.ecb.int) à la rubrique « Préparons-nous à l'euro » (“getting ready for the euro”).

5.4 L'échange des billets de banque nationaux auprès des banques centrales nationales

Les billets et pièces en euros ne seront émis qu'à partir du 1^{er} janvier 2002. Dans l'inter-

valle, la circulation de billets dans la zone euro continue de s'effectuer dans les monnaies nationales. Au cours de la période transitoire, pour garantir la substituabilité des unités monétaires nationales, l'échange des billets libellés dans les monnaies nationales de la zone euro est régi par l'article 52 des statuts du SEBC. Cela signifie que chaque BCN garantit, dans un lieu au moins du pays, soit l'échange des billets de banque d'autres pays participants contre des billets et pièces libellés en monnaie nationale, soit l'inscription, sur demande, au crédit d'un compte auprès de l'établissement effectuant l'échange, si la législation nationale l'autorise. Dans les deux cas, l'échange se fera au pair. Le Conseil des gouverneurs a décidé d'étendre les dispositions actuelles de l'article 52 au-delà de 2001 et jusqu'à fin mars 2002. Dans ce cas, les unités monétaires nationales seront échangées contre des euros.

Quelque 500 succursales des BCN à travers la zone euro ont continué de participer à l'échange des billets de banque des autres pays participants. Les billets rapatriés, en vertu de ce dispositif, vers leurs pays d'émission respectifs ont représenté une valeur totale de 9,3 milliards d'euros et un volume total de 169,7 millions de billets.

Tableau 14

Nombre de billets en euros à produire d'ici au 1er janvier 2002

(en millions de billets)

Belgique	530
Allemagne	4342
Grèce	597
Espagne	1924
France	2240
Irlande	222
Italie	2380
Luxembourg	46
Pays-Bas	659
Autriche	550
Portugal	536
Finlande	225
Total pour la zone euro	14 251

5.5 L'adaptation des DAB, des machines de tri et accepteurs de billets et de pièces

En mai et septembre 2000, les fabricants de machines de traitement des billets et d'accepteurs de billets ont participé à plusieurs semaines de tests centralisés, qui se sont déroulées à Neu-Isenburg, près de Francfort, sous le contrôle de la BCE. Il s'agissait d'of-

frir à ces entreprises l'occasion de tester les billets de banque en euros, afin de recueillir toute information susceptible de faciliter l'adaptation des machines et des détecteurs aux billets en euros. Au total, 55 entreprises ont participé aux tests. L'analyse des résultats permet de conclure que les représentants de ce secteur ont été, en général, satisfaits de la lisibilité des billets en euros par les machines.



Sir-Karl-Popper-Schule, Vienne, Autriche

Conçue par Christian Ludwig Attersee. Sans titre

Chapitre IX

L'évolution du cadre statistique

I Introduction

En 2000, les travaux statistiques de la BCE ont essentiellement visé à faire en sorte que les informations nécessaires au soutien des fonctions de l'Eurosystème continuent d'être reçues, traitées, diffusées et publiées en temps voulu et assorties d'un niveau élevé de qualité et d'une documentation de référence satisfaisante. Ces travaux ont été menés en étroite coopération avec les BCN qui collectent les données des agents déclarants et compilent les statistiques nationales nécessaires à l'élaboration des agrégats de la zone euro. La confection par la BCE de statistiques couvrant la zone repose sur un document intitulé *Informations statistiques collectées et établis par le SEBC* publié en mai 2000. Ce document constitue une mise à jour du rapport intitulé *Obligations statistiques pour la*

phase III de l'Union monétaire (Dispositif de mise en œuvre), publié en juillet 1996 et décrit l'état actuel de la fourniture de données statistiques. Ce document porte sur les statistiques monétaires, bancaires et assimilées, les statistiques de balance des paiements et assimilées, les comptes financiers, y compris les statistiques de finances publiques. Les besoins en matière de données de prix et de coûts, comptes nationaux, marché du travail, recettes et dépenses publiques, indicateurs à court terme de production et de demande et enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des ménages qui étaient exposés au départ dans le Dispositif de mise en œuvre, sont confirmés dans le document intitulé *les besoins dans le domaine des statistiques économiques générales*, publié en août 2000.

2 Les statistiques monétaires et bancaires et les statistiques relatives aux marchés financiers

L'élaboration et la publication de statistiques relatives au bilan consolidé des Institutions financières monétaires (IFM) de la zone euro se sont déroulées normalement en 2000 et ont permis à la BCE de rendre compte, en temps voulu, des évolutions monétaires de la zone euro. En avril, la couverture des données trimestrielles publiées dans le *Bulletin mensuel* de la BCE a été élargie pour inclure en particulier les dépôts détenus auprès des IFM, ventilés par contreparties et instruments et les encours des créances et engagements des IFM, ventilés par instruments, envers les non-résidents de la zone euro. Les agrégats monétaires, en données corrigées des variations saisonnières, sont publiés mensuellement; la méthodologie est décrite dans un document de la BCE intitulé « *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* » (*Désaisonnalisation des agrégats monétaires et des indices des prix à la consommation (IPCH) de la zone euro*) publié en août 2000.

La cohérence entre les flux obtenus à partir du bilan consolidé des IFM de la zone euro et les flux correspondants de la balance des paiements a été améliorée.

Les IFM communiquent les données de bilan sur une base mensuelle et trimestrielle. La « Liste des IFM » est mise à jour chaque mois et publiée sur le site Internet de la BCE. Il est nécessaire de maintenir une application cohérente de la définition d'IFM dans la zone euro et dans l'Union européenne.

Le Règlement de la BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (BCE/1998/16), entré en vigueur le 1^{er} janvier 1999, a été mis à jour en 2000. La première mise à jour, qui a été finalisée en août, intègre un certain nombre de changements concernant l'application du système de réserves obligatoires qui en renforcent la clarté juridique. Ces changements ont porté sur la dernière révision des données relatives aux réserves obligatoires, les fusions et scissions concernant des établissements

de crédit (qui constituent la majorité des IFM) et la révision de l'annexe II du Règlement de la BCE. Une deuxième mise à jour, réalisée début novembre, prévoit des dispositions transitoires concernant le système de réserves obligatoires tenant compte de l'entrée de la Grèce dans la zone euro. En outre, des travaux ont débuté pour améliorer les statistiques relatives au bilan des IFM et harmoniser les méthodes d'ajustements des effets de revalorisation pour le calcul des flux à partir des données bilantielles des IFM. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt des banques de dépôts sont également en cours d'amélioration ; en 2000, l'harmonisation du cadre de déclaration a commencé. Actuellement, dix catégories différentes de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro sont disponibles chaque mois à partir des statistiques nationales existantes. Ces données sont publiées dans le *Bulletin mensuel* de la BCE. La BCE publie également sur son site Internet les principaux taux d'intérêt nationaux des banques de dépôts de tous les États membres de l'Union européenne. La BCE collecte les données disponibles sur la monnaie électronique et les publiera à intervalles réguliers. Le SEBC est conscient des conséquences résultant des nouvelles obligations pour les agents déclarants et procède à une analyse préalable du bien-fondé et des coûts, procédure durant laquelle les agents peuvent être consultés.

En novembre, une Orientation amendée de la BCE a été publiée concernant certains besoins de la BCE en matière de statistiques et les procédures de déclaration des banques centrales nationales dans le domaine des statistiques monétaires et bancaires. L'Orientation de la BCE a force exécutoire pour l'Eurosystème.

Les statistiques mensuelles relatives aux émissions de titres qui ont été publiées pour la première fois fin 1999, ventilées par échéances initiales, pays de résidence et monnaies, ont été perfectionnées en 2000 en termes de couverture, de ventilation par secteurs et d'exactitude des données. En début d'année, une ventilation par secteurs émetteurs a été publiée pour les encours et les émissions brutes libellés en euros, suivies, en mars 2000, par une ventilation par secteurs des émissions nettes. Les données historiques sur les émissions de titres ont été publiées sur le site Internet de la BCE en mars 2001.

Les données relatives aux indices boursiers ont été élargies. Les statistiques relatives aux marchés financiers sont publiées dans le *Bulletin mensuel* de la BCE et sont également disponibles sur le site Internet de la BCE.

La première série de données trimestrielles relatives au bilan agrégé des établissements de crédit (par opposition au secteur des IFM dans son ensemble) a été communiquée à des fins d'analyse macro-prudentielle.

Au cours de l'année 2000, des travaux préparatoires ont été effectués en vue d'élaborer, trimestriellement, des statistiques de bilan et statistiques connexes sur les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension. Les organismes de placement collectif (à l'exception des OPCVM monétaires qui sont compris dans le secteur des IFM) représentent l'essentiel de ces intermédiaires dans la zone euro.

3 Les statistiques de balance des paiements, avoirs de réserve et position extérieure et les taux de change effectifs

La confection et la publication de statistiques mensuelles et trimestrielles de balance des paiements de la zone euro se sont déroulées normalement en 2000. La contribution des États membres à l'élaboration des agrégats de la zone euro a été encore améliorée lorsque cela s'est révélé nécessaire. La BCE a participé aux discussions sur l'évolution future des systèmes de collecte de données de balance des paiements, en particulier ceux reposant sur des sources traditionnelles de règlements bancaires, dans le nouveau contexte créé par l'UEM. L'un des objectifs est de promouvoir le bon fonctionnement des paiements transfrontière au sein de la zone euro.

En ce qui concerne la fiabilité des statistiques, ce sont les investissements de portefeuille et le compte « autres investissements » qui représentent les principaux défis à relever pour les organismes chargés d'élaborer les statistiques de balance des paiements et celles portant sur des domaines connexes. Les travaux relatifs à la création d'une base de données centralisée sur les titres, qui est considérée comme essentielle pour améliorer de façon significative les données sur les investissements de portefeuille à moyen terme, se sont poursuivis. Cette base devrait aussi permettre d'améliorer de façon significative les autres domaines statistiques qui sont source de préoccupations pour la BCE. Une difficulté majeure subsiste quant à l'enregistrement des portefeuilles de titres négociables.

La quatrième édition de la publication intitulée *Méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne* contient des informations détaillées destinées aux utilisateurs de ces statistiques. La nouvelle édition inclut un guide de collecte, qui décrit de façon détaillée la méthodologie retenue pour les postes de la balance des paiements et de la position extérieure.

En ce qui concerne les statistiques relatives aux avoirs de réserve, la BCE a commencé de publier, en 2000, des données agrégées pour l'Eurosystème et des données spécifiques aux avoirs détenus par la BCE, à partir du cadre de diffusion des avoirs de réserves et des disponibilités en devises élaboré conjointement par le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque des règlements internationaux (BRI). Depuis avril 2000, une série complète de données mensuelles conformes à ce cadre est publiée sur le site Internet de la BCE. En octobre, la BCE a publié un document expliquant de façon détaillée le traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème. Des données nationales homogènes sont publiées par les États membres.

Des données relatives à la position extérieure nette de la zone euro pour fin 1999 ont été publiées en 2000, conjointement avec des données révisées portant sur la fin 1997 et la fin 1998. À compter de septembre 2002, la BCE sollicitera des données de position extérieure sous une forme permettant d'obtenir une ventilation entre avoirs et engagements extérieurs par rapport à la zone euro considérée dans son ensemble (données relatives à la fin 2001).

L'adoption de l'orientation n° BCE/2000/4 par le Conseil des gouverneurs le 11 mai 2000 a permis d'actualiser le cadre juridique relatif à la collecte de statistiques de balance des paiements, d'avoirs de réserve et de position extérieure.

La BCE publie des données relatives aux taux de change effectif nominal et réel de l'euro. Outre les indices de taux de change effectifs qui sont élaborés par la BCE depuis octobre 1999, ceux couvrant les monnaies d'un groupe élargi de partenaires commerciaux et utilisant plusieurs déflateurs (prix à la production, coûts salariaux unitaires) sont publiés depuis avril 2000.

4 Les comptes financiers

En 2000, la BCE a intensifié ses travaux concernant les comptes financiers, qui couvriront les flux financiers trimestriels et la situation trimestrielle des encours d'actifs financiers et d'exigibilités financières. Les comptes financiers constituent un instrument d'analyse utile à la conduite de la politique monétaire et à d'autres tâches de l'Euro-système. Ils relient les évolutions de l'économie réelle (épargne et investissement) aux opérations de flux et de patrimoines financiers et montrent comment la politique monétaire influe sur l'économie de la zone euro.

En ce qui concerne la confection de données relatives aux financements et aux placements des secteurs non financiers de la zone euro, deux sources principales sont disponibles :

les statistiques financières de la zone euro et les comptes financiers nationaux. Les statistiques financières de la zone euro sont élaborées par la BCE en étroite coopération avec les autorités nationales, tandis que les données relatives aux comptes financiers nationaux sont agrégées par les États membres. Les statistiques financières de la zone euro couvrent, actuellement, les statistiques monétaires, les statistiques de balance des paiements et de position extérieure et les statistiques sur les émissions de titres ; elles sont dûment consolidées au niveau de la zone euro. Même si les comptes financiers nationaux ne peuvent pas encore être consolidés au niveau de la zone euro, ils seront très utiles pour l'élaboration des comptes financiers de la zone euro.

5 Les statistiques de finances publiques

En septembre 2000, la BCE a introduit dans son *Bulletin mensuel* une nouvelle présentation élargie de la situation budgétaire des administrations publiques, établie essentiellement à partir de données communiquées par les BCN et comportant des informations

détaillées sur la dette publique ainsi qu'une analyse de la différence entre le déficit public et la variation de la dette publique. La BCE coopère étroitement avec la Commission européenne dans ce domaine.

6 Les statistiques économiques générales

Outre les statistiques monétaires et bancaires, celles relatives à la balance des paiements et aux comptes financiers, les statistiques économiques jouent également un rôle important pour mener à bien les missions de l'Euro-système. Les statistiques économiques incluent les données de prix et de coûts, les comptes nationaux, les recettes et dépenses des administrations publiques (conformément au nouveau Règlement de la Commission européenne (n° 1500/2000) de juillet 2000), les statistiques relatives au marché du travail et une large gamme d'autres statistiques économiques.

Les statistiques économiques au niveau de l'Union européenne relèvent principalement

de la responsabilité de la Commission européenne (Eurostat). La BCE travaille en étroite coopération avec la Commission européenne afin que ses exigences dans ce domaine soient satisfaites. La disponibilité de statistiques pour tous les pays de la zone euro et un degré suffisant d'harmonisation des données nationales sont particulièrement importants à cet égard. À la suite d'une demande du Conseil Ecofin, la BCE et la Commission européenne ont coopéré étroitement afin de préparer un plan d'action recensant, pour chaque État membre et dans chaque domaine statistique, les sphères où des progrès urgents s'imposent. Les domaines recensés comme nécessitant le plus d'améliorations incluent les comptes nationaux trimestriels,

les statistiques trimestrielles sur les finances publiques, les statistiques du marché du travail, une série de données dans le domaine des indicateurs d'activité à court terme et les statistiques sur le commerce extérieur. Le

plan d'action, présenté au Conseil Ecofin en septembre, propose également des modifications de la réglementation dans le domaine des statistiques.

7 La coopération avec la Commission européenne et les institutions internationales

Au niveau européen, la répartition des responsabilités en matière statistique entre la BCE et la Commission européenne (Eurostat) a continué de fonctionner de façon satisfaisante en 2000. Les statistiques monétaires et bancaires relèvent de la responsabilité de la BCE. La BCE et la Commission européenne se partagent la responsabilité des statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de comptes financiers. Les statistiques de prix, de coûts et les autres statistiques économiques sont de la compétence de la Commission européenne.

La BCE entretient également des contacts étroits avec d'autres organisations internationales en ce qui concerne l'élaboration de statistiques, en particulier le FMI et la BRI. En coopération avec les institutions de la Communauté et les organisations internationales, la BCE contribue à la définition de normes statistiques internationales et favorise l'application de ces règles.

8 Les statistiques relatives aux États membres ne participant pas à la zone euro et aux pays candidats à l'adhésion

Tous les États membres ont été fermement incités à entreprendre les préparatifs statistiques nécessaires en vue de la participation à la phase III de l'UEM. Des détails sur les incidences statistiques résultant de l'élargissement de la zone euro à la Grèce sont exposés au chapitre III.

En 2000, l'Eurosystème a fourni une assistance technique aux banques centrales des pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne. L'aide apportée par la BCE elle-même a essentiellement pris la forme de

séminaires multilatéraux. Cette assistance technique est principalement destinée à aider les pays candidats à mettre en place des systèmes de collecte et de confection des données qui leur permettront de satisfaire, en temps voulu, aux exigences statistiques de la BCE et de contribuer à l'élaboration de statistiques totalement homogènes (agrégées et consolidées) pour la zone euro. Cela facilitera leur future intégration dans le SEBC et, ultérieurement, dans l'Eurosystème. Les manuels méthodologiques couvrant les pays candidats sont en cours d'élaboration.



Jardim de Infância de Gueifães, n° I – Maia, Portugal

Conçue par Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria and Ana. Titre: All together (Tous Ensemble)

Chapitre X

Les autres missions et activités

I Les fonctions consultatives

L'article 105 (4) du Traité et l'article 4 des statuts du SEBC stipulent que la BCE est consultée par l'institution appropriée de la Communauté et par les autorités nationales responsables¹, selon les cas, sur toute proposition de législation communautaire ou nationale relevant de sa compétence.

Les limites et les conditions régissant les modalités de consultation de la BCE par les autorités nationales sur les projets de textes de loi sont indiquées dans la Décision du Conseil 98/415/CE du 29 juin 1998. L'article 2 (1) et (2) de cette Décision expose les domaines spécifiques appelant une consultation de la BCE, c'est-à-dire toute proposition de législation portant sur :

- les questions de change ;
- les moyens de paiement ;
- les BCN ;
- la collecte, l'agrégation et la diffusion de statistiques monétaires, financières, bancaires, de systèmes de paiement et de balance de paiement ;
- les systèmes de paiement et de règlement ;
- les règles applicables aux institutions financières dans la mesure où elles ont une incidence concrète sur la stabilité des institutions financières et des marchés de capitaux.

En outre, la BCE doit également être consultée par les autorités des États membres ne participant pas à la zone euro² sur tout projet de législation relatif aux instruments de la politique monétaire.

Au total, 32 consultations ont été effectuées en 2000. Sur ce total, trois avaient trait à l'adoption de l'euro par la Grèce, quatre à l'introduction des billets et pièces en euros en 2002 et sept à des actes législatifs de la Communauté. Le reste des consultations concernait des projets de dispositions législatives nationales.

L'encadré ci-dessous résume les consultations engagées en 2000.

¹ Conformément au Protocole sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, en annexe du Traité, l'article 105 (4) du Traité et l'article 4 des Statuts du SEBC ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. Par conséquent, l'obligation de consulter la BCE ne s'étend pas aux autorités nationales du Royaume-Uni.

² Autres que le Royaume-Uni (cf. note de bas de page précédente)

Encadré 12**Procédures de consultation en 2000**

N° ³	Initiateur	Objet
1	Autriche	Loi bancaire autrichienne
2	Commission européenne	Reclassement des règlements opérés dans le cadre d'accords de <i>swap</i> et de contrats de garantie de taux (<i>forward rate agreements</i>)
3	Danemark	Loi sur les statistiques du Danemark relative au fondement juridique de la collecte et l'agrégation des statistiques financières par la Danmarks National Bank
4	Portugal	Mise en œuvre de la Directive 98/26/CE du 19 mai 1998 sur le caractère définitif des opérations de règlement dans le cadre des systèmes de paiement et de règlement de titres (Directive sur le caractère définitif des opérations de règlement)
5	Pays-Bas	Fermeture de la De Nederlandsche Bank le 5 mai 2000
6	Danemark	Loi sur la protection des dépôts et des investisseurs
7	Grèce	Articles des Statuts de la Banque de Grèce et autres questions relatives à l'adoption de la monnaie unique par la Grèce
8	Finlande	Centralisation des registres de titres en compte courant auprès d'un dépositaire central de titres
9	Autriche	Participation de l'Autriche sur l'initiative du FMI portant sur la Réduction de l'endettement extérieur multilatéral des pays pauvres très endettés
10	Conseil de l'UE	Règlement du Parlement européen et du Conseil (CE) amendant le Règlement du Conseil (CE) n° 2223/96 relatif au reclassement des règlements opérés dans le cadre d'accords de <i>swap</i> et de contrats de garantie de taux (<i>forward rate agreements</i>)
11	Luxembourg	Commerce électronique
12	Conseil de l'UE	Réglementations sur l'euro relatives à la Grèce
13	Irlande	Ordonnances en vertu de la Loi sur l'Union économique et monétaire, 1998
14	Autriche	Procédures d'adoption de mesures dans le domaine de la monnaie fiduciaire en liaison avec l'émission de billets et pièces en euros (Loi sur l'euro), et amendements à apporter à la Loi autrichienne de 1998 sur la frappe de monnaie et la Loi de 1984 sur la banque centrale
15	Grèce	Ratification des amendements aux Statuts de la Banque de Grèce approuvés par l'assemblée générale des actionnaires le 25 avril 2000
16	Irlande	Contrefaçon des billets et pièces en euros
17	Allemagne	Émission d'une pièce de 1 DEM en or et mise en place d'une Fondation sur la « stabilité monétaire »

³ Ces numéros correspondent à l'ordre d'arrivée des consultations auprès de la BCE.

N°	Initiateur	Objet
18	Luxembourg	Circulation des titres et autres instruments financiers et transfert de propriété à titre de garantie (amendant et complétant plusieurs autres lois)
19	France	Introduction de l'euro à Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte ⁴
20	Conseil de l'UE	Protection de l'euro contre la contrefaçon
21	Grèce	Mesures complémentaires relatives à la mise en œuvre, le cas échéant, des Règlements du Conseil (CE) 1103/97, 974/98 et 2866/98 sur l'introduction de l'euro
22	Espagne	Introduction de l'euro
23	Allemagne	Collecte de statistiques de balance des paiements en Allemagne
24	Danemark	Loi sur le négoce de valeurs mobilières
25	Autriche	En raison de l'introduction de l'euro, mesures d'accompagnement et amendement de la législation en vigueur pour le secteur coopératif (Euro-GenBeG)
26	Suède	Modification de la loi sur la Sveriges Riksbank (1988 : 1385)
27	Commission européenne	Deux règlements de la Commission sur l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
28	Allemagne	Collecte des statistiques de balance des paiements en Allemagne
29	Pays-Bas	Loi sur la frappe de monnaie (en liaison avec l'introduction des pièces en euros)
30	Conseil de l'UE	Modification de l'article 10.2 du Protocole sur les Statuts du SEBC et de la BCE
31	France	Accord entre la France et l'IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer) ⁵
32	Danemark	Loi sur les entreprises financières

⁴ La position prise par la BCE dans le cadre de la décision du Conseil 1999/95/CE du 31 décembre 1998 concernant les dispositions monétaires sur les communautés territoriales françaises de Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte, JO L 30, 4.2.1999.

⁵ Cette consultation fait suite à un avis antérieur de la BCE sur les Statuts et le rôle de l'IEDOM (Procédure de consultation de la BCE n° 20 en 1999).

2 Respect des interdictions relatives au financement monétaire de l'État et à l'accès privilégié aux institutions financières

En vertu de l'article 237(d) du Traité, le Conseil général de la BCE a pour mission de surveiller le respect par les quinze BCN de l'UE de leurs obligations au titre des articles 101 et 102 du Traité et des Règlements du Conseil (CE) correspondants n° 3603/93 et n° 3604/93. En outre, le Conseil général surveille le respect de ces dispositions par la

BCE. L'article 101 interdit à la BCE et aux BCN d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux autorités publiques et aux institutions ou organes de la Communauté ainsi que l'acquisition directe, auprès d'eux, des instruments de leur dette. L'article 102 interdit toute mesure, non motivée par des considérations d'ordre prudentiel, qui

établirait un accès privilégié des autorités publiques et des institutions ou des organes communautaires aux institutions financières. Parallèlement au Conseil général, la Commission européenne surveille le respect de ces dispositions par les États membres.

Le Conseil général considère le respect en toutes circonstances des dispositions précitées du Traité et des règlements du Conseil (CE) y afférents comme fondamental. Le financement monétaire des autorités publiques et des institutions publiques, ainsi que toute forme d'accès privilégié aux institutions financières, pourraient fortement entamer la crédibilité de la politique monétaire unique et peut donner lieu à une recrudescence des anticipations d'inflation. En outre, cela pourrait réduire les incitations à poursuivre les programmes d'assainissement budgétaire dans les pays de la zone euro en fournissant aux autorités publiques un moyen aisé de financer leur dette.

Le Conseil général surveille également les achats par les banques centrales de l'UE, sur le marché secondaire, d'instruments de dette émis tant par le secteur public que par le secteur privé d'autres États membres. En vertu du préambule au Règlement du Conseil (CE) n° 3603/93, l'acquisition d'instruments de la dette du secteur public sur le marché secondaire ne doit pas servir à contourner la règle énoncée à l'article 101 du Traité. De tels achats ne sauraient devenir une forme indirecte de financement monétaire du secteur public.

S'agissant de l'année 2000, le Conseil général n'a constaté aucun cas de non-respect, que ce soit par les BCN des États membres ou la BCE, des exigences susmentionnées contenues dans le Traité et les Règlements du Conseil (CE) y afférents.

3 La gestion des opérations d'emprunt et de prêt communautaires

En vertu de l'article 123 (2) du Traité et de l'article II du Règlement du Conseil (CEE) n° 1969/88 du 24 juin 1988, la BCE a continué de gérer les opérations d'emprunt et de prêt effectuées par la Communauté européenne au titre du mécanisme de soutien financier à moyen terme.

En 2000, la BCE a reçu des fonds au titre de l'amortissement et du service de la dette

encore en souffrance de la part du seul pays emprunteur (l'Italie) et a versé ces sommes aux créanciers de la Communauté européenne. Le montant total des encours de prêts de la Communauté à l'Italie s'établissait, au 31 décembre 1999, à 2 483 millions d'euros. À la suite du dernier remboursement effectué par l'Italie en novembre 2000, il n'existait plus aucun arriéré à régler à fin 2000.



Helsinki Art School for Young People, Finlande

Conçue par Annu Martikainen. Titre: Colours playing along (Effet de Couleurs)

Chapitre XI

La communication externe et le principe de responsabilité

I La politique et les activités de communication de la BCE

I.1 Les objectifs de la politique de communication

La BCE accorde une grande importance à l'efficacité de la communication externe. Même si la BCE a pu s'appuyer sur l'expertise et la crédibilité des BCN de la zone euro, elle n'a pas encore, contrairement à ces dernières, une longue expérience propre et son action se déploie dans un environnement multilingue et multiculturel. Ces facteurs ont joué un rôle majeur dans la poursuite du développement et de l'amélioration de la politique de communication de la BCE et de l'Eurosystème. Ces facteurs expliquent que la BCE ait une politique de communication plus active que la plupart des autres banques centrales.

La BCE a mis en place une politique de communication externe fondée sur un attachement aux principes d'ouverture, de transparence et de responsabilité. Il est reconnu qu'une communication efficace contribue à atteindre les objectifs stratégiques de la BCE. Conformément à la structure généralement décentralisée du SEBC et de l'Eurosystème, les BCN tiennent une place importante dans la réalisation des objectifs de l'Eurosystème en matière de communication. Une coordination permanente des activités de communication est mise en œuvre au sein des organes de décision de la BCE et du Comité de la communication externe, qui réunit les personnes chargées de la communication à la BCE et dans les BCN.

Les objectifs généraux de la politique de communication de l'Eurosystème consistent à :

- contribuer à la pleine efficacité de la politique monétaire ;
- conforter l'adhésion de l'opinion publique à l'Eurosystème et aux politiques qu'il met en œuvre, dans les pays de la zone euro et au-delà.

Deux principes directeurs ont été adoptés pour atteindre ces objectifs :

1. Il est jugé souhaitable que la communication sur la politique monétaire unique de la zone euro se fasse « d'une seule voix » ;
2. La transparence des objectifs, missions et décisions de l'Eurosystème en matière de politique de communication doit être renforcée et contribuer ainsi au principe de responsabilité de l'Eurosystème ; la confiance dans le mode de fonctionnement de l'Eurosystème et la connaissance de celui-ci doivent également être favorisées.

Pour que la stratégie de communication soit efficace, plusieurs autres principes sont à respecter, comme la cohérence de la communication externe dans l'ensemble de la zone euro, le traitement équitable et non discriminatoire des différents pays et médias et la diffusion des informations en temps voulu.

Les statuts du SEBC imposent à la BCE certaines obligations juridiques en matière de communication. La BCE est tenue de publier un rapport sur les activités du SEBC au moins une fois par trimestre et de présenter un *Rapport annuel* sur ces activités et sur la politique monétaire de l'Eurosystème. Elle est, par ailleurs, dans l'obligation de publier chaque semaine une situation financière consolidée de l'Eurosystème.

Depuis l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999, la BCE a considéré qu'elle devait aller au-delà de ces obligations juridiques dans ses efforts de communication. Dès le départ, il a été reconnu que de nombreux moyens de communication devaient être mis en œuvre afin que la BCE atteigne ses objectifs fondamentaux en matière de communication. Ce constat a motivé, entre autres, la décision de publier un *Bulletin mensuel* plutôt qu'un simple rapport trimestriel et de tenir des conférences de presse à intervalles réguliers.

Sur la base des principes généraux mentionnés ci-dessus, l'Eurosystème fait appel à toute une série d'instruments de communication. Les membres du Directoire de la BCE, les gouverneurs des BCN et le personnel de l'Eurosystème consacrent beaucoup de temps et de ressources à la communication externe. Les progrès enregistrés dans la réalisation de ces objectifs généraux de la politique de communication sont constamment évalués par les organes de décision de la BCE et le Comité de la communication externe.

1.2 Les activités de communication

À travers la gamme de ces instruments de communication, la BCE cherche à diffuser des informations au grand public et à ses élus politiques, aux marchés financiers et aux autres groupes d'intérêt en tenant compte de la diversité des groupes cibles. Plusieurs canaux sont utilisés pour satisfaire ces obligations.

- Des conférences de presse sont tenues par le président et le vice-président de manière régulière, en général immédiatement après la première réunion du Conseil des gouverneurs de chaque mois.
- Le *Bulletin mensuel* de la BCE paraît normalement une semaine après la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs et présente de façon détaillée l'analyse de la situation économique faite par la BCE ; il comprend également des articles consacrés à des sujets spécifiques en rapport avec les activités de l'Eurosystème. De plus, le *Bulletin mensuel* de la BCE inclut un supplément statistique comportant un large éventail de données économiques et financières concernant la zone euro.
- Le *Rapport annuel* de la BCE permet de rendre compte de la politique monétaire de l'année précédente et de l'année en cours. Il traite également des autres activités de l'Eurosystème et du SEBC.
- Le président de la BCE est entendu par la Commission économique et monétaire du Parlement européen une fois par trimestre. Ces auditions publiques sont traitées dans le chapitre XI, section 2, de ce *Rapport annuel*.
- Les interviews accordées par les membres des organes de décision de la BCE, ainsi que les discours prononcés par ceux-ci, constituent un moyen important de s'adresser à de larges publics.
- Les communiqués de presse servent principalement à mettre à la disposition du public des informations statistiques ou d'annoncer brièvement des décisions.
- Les brochures et autres publications sur support papier sont mises à disposition des groupes cibles, allant du grand public aux spécialistes en divers domaines.
- La série des documents de travail vise à diffuser les résultats des recherches menées au sein de la BCE, ou présentés dans le cadre de séminaires ou de conférences de la BCE, à l'intention des milieux universitaires et financiers les plus larges. Les documents de travail de la BCE sont publiés sous le nom de leur(s) auteur(s).
- La série d'études concernant des sujets spécifiques, lancée en juillet 2000, traite de questions en rapport avec la politique économique et s'adresse à un large public, notamment aux autres responsables économiques, aux universitaires, aux médias et au grand public. Ces études spécifiques sont publiées sous le nom de leur(s) auteur(s).
- L'alimentation directe des pages gérées par les réseaux électroniques d'informations donne à la BCE l'occasion de transmettre au marché des messages importants en temps réel.
- Des groupes de visiteurs sont reçus pratiquement chaque jour à la BCE tout au long de l'année. Ces visiteurs (10 000 environ l'année dernière) reçoivent ainsi directement des informations sur la BCE et ses activités.
- Des conférences universitaires sont organisées pour contribuer à favoriser les échanges entre économistes intéressés par les questions relatives aux activités des banques centrales.

La progression rapide de l'utilisation d'Internet parmi la population de la zone euro a grandement facilité le processus de mise à disposition des informations à la demande. Le site Internet de la BCE (www.ecb.int) joue désormais un rôle fondamental dans la communication avec le public. Tous les documents publiés par la BCE peuvent être consultés sur ce site et téléchargés. Des lignes d'assistance par courrier électronique ont été créées en vue de traiter un large éventail de demandes. Par ailleurs, le site Internet de la BCE fournit des liens vers les sites de toutes les BCN de

l'UE, où de nombreuses publications sont disponibles dans leurs langues respectives.

Une grande part de la demande d'informations est déjà satisfaite par voie électronique, moyen de communication dont l'importance ne fait que croître. Cette tendance devrait se poursuivre. Cependant, ce moyen de communication ne remplacera pas les médias classiques, qui restent d'importants relais dans la communication entre la BCE et le grand public.

2 L'échange d'informations et d'opinions avec le Parlement européen

2.1 Les relations entre la BCE et le Parlement européen

Durant l'année 2000, les membres du Directoire de la BCE, en particulier son président, ont continué de participer à des auditions devant le Parlement européen pour rendre compte de la politique monétaire et des autres activités du SEBC. Ces auditions régulières sont fondées sur l'article 113 (3) du Traité qui stipule que la BCE doit présenter un *Rapport annuel* sur les activités du SEBC et sur la politique monétaire de l'exercice précédent et de l'année en cours au Parlement européen, au Conseil de l'UE, à la Commission et au Conseil européen. Ce *Rapport* est présenté par le président de la BCE au Parlement européen, qui peut organiser un débat général sur cette base. De plus, le président de la BCE et les autres membres du Directoire peuvent, à la demande du Parlement européen ou de leur propre initiative, être entendus par les commissions compétentes du Parlement européen.

Les auditions régulières du président et des autres membres du Directoire devant le Parlement européen constituent un instrument essentiel pour fournir aux citoyens européens et à leurs élus des explications détaillées concernant l'accomplissement du mandat que leur confère le Traité.

Conformément à cette disposition, le président de la BCE a été entendu par la Commission économique et monétaire du Parlement européen chaque trimestre. Ces auditions avaient pour thèmes principaux les évolutions économiques et la politique monétaire et, en particulier, les facteurs susceptibles d'affecter la stabilité des prix. Le président a rendu compte des décisions prises par le Conseil des gouverneurs en matière de politique monétaire ainsi que dans d'autres sphères de compétence du SEBC et a présenté les détails de l'analyse qui sous-tend ces décisions.

Les membres du Directoire de la BCE ont également été entendus par la Commission économique et monétaire du Parlement européen. Le vice-président a présenté le *Rapport annuel 1999* et le *Rapport sur la convergence 2000* concernant la Grèce et la Suède. D'autres membres du Directoire ont été invités par cette Commission à participer à des auditions pour apporter des informations sur la préparation de la campagne d'information Euro 2002 et présenter les réflexions de la BCE sur le bilan de l'économie de l'UE en 1999 par la Commission européenne. Enfin, des représentants de la BCE ont participé à titre d'experts aux réunions de la Commission du Parlement européen pour présenter la recommandation de la BCE concernant un règlement du

Encadré 13

Les auditions publiques des représentants de la BCE devant le Parlement européen en 2000

Le 5 juillet, le président a présenté le Rapport annuel 1999 de la BCE au Parlement européen en session plénière.

Les auditions suivantes de représentants de la BCE ont eu lieu devant la Commission économique et monétaire :

- échanges de vues trimestriels avec le président (20 mars, 20 juin, 12 septembre, 23 novembre) ;
- échanges de vues avec M. Issing sur le rapport de la Commission européenne intitulé *L'économie de l'Union : bilan 1999* (10 janvier) ;
- présentation de la recommandation de la BCE concernant un règlement du Conseil en vue de l'appel d'avois de réserve de change supplémentaires par la BCE (27 janvier) ;
- présentation de l'avis de la BCE sur la proposition de la Commission européenne concernant une directive du Conseil et du Parlement européen sur l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que sur la surveillance prudentielle de ces établissements (28 février) ;
- présentation du *Rapport annuel 1999* de la BCE par le vice-président (17 avril) ;
- présentation du *Rapport sur la convergence 2000* de la BCE par le vice-président (3 mai) ;
- échange de vues avec M. Domingo Solans sur la campagne d'information Euro 2002 au sujet des pièces et des billets en euros (5 juin).

Conseil en vue de l'appel, par la BCE, d'avois de réserve de change supplémentaires et expliquer les préoccupations de la BCE concernant l'avant-projet de loi de droit dérivé relatif aux établissements de monnaie électronique. L'encadré 13 présente un résumé des auditions publiques des représentants de la BCE devant le Parlement européen en 2000.

Outre ces auditions publiques, un certain nombre de contacts entre la BCE et le Parlement européen ont eu lieu en dehors du cadre formel des réunions parlementaires officielles. En particulier, une délégation de membres de la Commission économique et monétaire a rendu visite à la BCE le 23 octobre 2000 pour un échange de vues avec le Directoire.

2.2 Les points de vue de la BCE sur certains sujets évoqués lors de réunions avec le Parlement européen

Au cours des différents échanges de vues entre la BCE et le Parlement européen dans le cadre de la Commission économique et monétaire, de nombreuses questions ont été abordées. Les points suivants donnent un aperçu des discussions de certains sujets essentiels.

La contribution de la politique monétaire unique aux politiques économiques générales dans la Communauté

L'article 105 du Traité dispose que, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté.

Dans ce contexte, l'un des principaux sujets évoqués lors des échanges de vues entre la BCE et le Parlement européen a concerné la façon dont la politique monétaire unique pouvait le mieux contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté en matière de politique économique générale, tels qu'une croissance durable et non inflationniste et un niveau d'emploi élevé.

À cet égard, le président de la BCE a rappelé que la meilleure contribution de la politique monétaire à la réalisation des objectifs de croissance et d'emploi était de pouvoir conforter les agents économiques dans leur attente, parfaitement justifiée, d'une évolution économique future caractérisée par la stabilité des prix. Un climat de stabilité des prix permet aux entreprises et aux consommateurs de prendre des décisions d'investissement et d'achat qui ne soient pas faussées par l'inflation ou la déflation. En effet, la stabilité des prix contribue à une allocation efficiente des ressources au sein de l'économie et crée des conditions favorables à la croissance et à l'emploi.

Dès lors, la politique monétaire unique est, et doit rester, axée sur le maintien de la stabilité des prix, qui est la principale mission confiée à l'Eurosystème par le Traité. La nécessité de privilégier la stabilité des prix a été explicitement rappelée dans la résolution du Parlement européen concernant le *Rapport annuel 1999* de la BCE, qui indique que « la contribution de la BCE à la promotion de la croissance et de l'emploi consiste, en premier lieu, à garantir de manière durable et crédible la stabilité des prix » (considérant H).

La valeur externe de l'euro

Une grande attention a été également portée à la valeur externe de l'euro, à l'évaluation par la BCE des raisons qui sous-tendent l'évolution du taux de change de l'euro et à la question des mesures appropriées à y apporter.

Le président de la BCE a expliqué que l'évolution de la valeur externe de l'euro était régulièrement et attentivement analysée par le Conseil des gouverneurs, en particulier eu égard à l'incidence possible sur la stabilité des prix au sein de la zone euro. L'Eurosystème aussi a été préoccupé par le fait que le taux de change de l'euro n'a pas reflété la solidité des données économiques fondamentales de la zone euro. Le président a souligné que, au vu des indicateurs économiques disponibles, l'euro disposait d'un fort potentiel d'appréciation.

Dans ce contexte, le président a évoqué les conclusions auxquelles sont parvenus les gouvernements de la zone euro dans le cadre de l'Eurogroupe, et notamment la nécessité d'accélérer le processus d'assainissement budgétaire et de promouvoir les réformes structurelles permettant d'accroître le potentiel de croissance de la zone euro. L'importance des réformes structurelles est également soulignée par la résolution du Parlement européen concernant le *Rapport annuel 1999* de la BCE (paragraphe 11).

Les services de paiement de masse transfrontière dans la zone euro

En septembre 1999, l'Eurosystème a lancé une initiative destinée à améliorer les services de paiement de masse transfrontière au sein de la zone euro et a défini sept objectifs stratégiques principaux devant être atteints par l'industrie bancaire européenne d'ici au 1^{er} janvier 2002. Le Parlement européen a montré un grand intérêt pour cette initiative ainsi que pour le premier *Rapport de suivi* publié en septembre 2000 par la BCE.

Lors des échanges de vues avec la Commission économique et monétaire, le président a rappelé la logique sous-tendant l'initiative de l'Eurosystème, à savoir que les frais imputés aux opérations transfrontière de paiement de masse dans la zone euro ainsi que le délai d'exécution de ces opérations doivent être similaires à ceux des paiements de masse nationaux. Le président a également rendu

compte des contacts établis par la BCE avec l'industrie bancaire européenne en vue d'examiner les moyens pratiques permettant de renforcer l'efficacité des systèmes de paiement de masse transfrontière.

En présentant à la Commission les conclusions du *Rapport* sur l'évolution des travaux, le président a relevé que la plupart des objectifs définis par l'Eurosystème n'étaient pas encore atteints, mais que des avancées importantes avaient été obtenues dans la préparation d'un traitement plus efficace des paiements de masse transfrontière. L'Eurosystème continuera à suivre attentivement les développements des services de paiement de masse transfrontière, afin de s'assurer que les préparatifs en cours se traduiront en définitive par des services satisfaisants pour les citoyens européens.

Des informations plus complètes sur l'initiative de l'Eurosystème destinée à améliorer les services de paiement de masse transfrontière et le *Rapport d'étape* publié dans ce cadre sont fournies au chapitre VI.

La campagne d'information Euro 2002

La nécessité de préparer de manière appropriée les citoyens européens à l'introduction des billets et des pièces en euros le 1^{er} janvier 2002 est également une question essentielle. À cet égard, la Commission économique et monétaire a manifesté son souhait de recevoir des informations plus détaillées sur la campagne d'information Euro 2002 menée par l'Eurosystème. Sur son invitation, un membre du Directoire a présenté les principales caractéristiques de la campagne d'information.

Durant les débats, les membres de cette Commission ont attaché une grande importance à une coordination efficace des différentes campagnes d'information préparées et menées aux niveaux européen et national. De plus, une attention particulière doit être accordée à l'information des groupes vulnérables,

tels que les personnes aveugles ou malvoyantes.

La BCE a signalé que la campagne d'information Euro 2002 serait coordonnée avec toutes les institutions concernées aux niveaux européen et national afin d'éviter les messages contradictoires ou peu clairs ainsi que les redondances ou les lacunes. La BCE travaille, en effet, en étroite collaboration avec la Commission européenne et le Parlement européen dans le cadre de ses activités d'information. Les réunions trimestrielles des directeurs nationaux de la communication sur l'euro, auxquelles assistent des représentants de la BCE, de la Commission européenne et des États membres, constituent la principale plate-forme pour la coordination des stratégies de communication. Par ailleurs, un représentant de la Commission européenne participe au groupe de travail de l'Eurosystème pour la campagne d'information Euro 2002. En outre, la BCE s'est engagée dans un processus de coopération avec les organisations représentant les groupes vulnérables, telles que l'Union européenne des aveugles, dans le cadre du projet de l'« Euro facile ». Des informations plus complètes sur la campagne d'information Euro 2002 sont fournies au chapitre VIII, section 4.

La recommandation de la BCE concernant un règlement du Conseil en vue de l'appel d'avois de réserve de change supplémentaires par la BCE

Conformément aux dispositions du Traité (en particulier l'article 107 (6) du Traité et l'article 30.4 des Statuts du SEBC), la BCE a présenté une recommandation concernant un règlement du Conseil relatif au transfert à la BCE d'avois de réserve de change par les banques centrales nationales de l'Eurosystème au-delà du montant initial de 50 milliards d'euros. Comme le stipule le Traité, le Parlement européen a été consulté dans le cadre de cette procédure. Au cours des consultations, des experts de la BCE ont assisté à une réunion de la Commission économique et monétaire afin de présenter la

recommandation et de répondre à toutes les questions de cette Commission à ce sujet.

La BCE a souligné que la recommandation concernant un tel règlement du Conseil était exigée par le Traité et n'avait pas pour but d'augmenter effectivement les réserves de change à ce stade. Il a également été souligné que la BCE ne ferait appel à cette disposition que pour reconstituer ses avoirs de réserve de change à hauteur du montant initial.

La recommandation présentée par la BCE a été largement soutenue par la Commission, qui a souligné que la BCE devait avoir la possibilité de faire appel aux réserves de change détenues par les BCN de l'Eurosystème. La recommandation de la BCE a reçu ensuite l'approbation du Parlement européen en session plénière.



Académie du Westhoek, Coxyde, Belgique

Conçue par Chantal Grand. Titre: Euro 2000 – Unity (Euro 2000 – L'Union)

Chapitre XII

Le cadre institutionnel de l'Eurosystème et du système européen de banques centrales

I L'Eurosystème et le Système européen de banques centrales



Le Système européen de banques centrales (SEBC) se compose de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales (BCN) des quinze États membres de l'UE, c'est-à-dire qu'il inclut les BCN des trois États membres n'ayant pas encore adopté l'euro (cf. le chapitre III sur l'entrée de la Grèce dans la zone euro). Afin de renforcer la transparence et de permettre une meilleure compréhension de la structure de l'activité de banque centrale dans l'UE, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté le terme d'« Eurosystème » pour définir l'ensemble formé par la BCE et les BCN des États membres qui ont adopté l'euro (les États membres participants). Cette distinction entre l'Eurosystème et le SEBC sera maintenue tant qu'il restera des États membres n'ayant pas adopté l'euro.

La BCE est dotée de la personnalité juridique de droit public international. Elle se trouve

au cœur de l'Eurosystème et veille à ce que les missions de celui-ci soient remplies, soit par ses activités propres, soit par l'intermédiaire des BCN. En ce qui concerne la manière dont les missions du SEBC doivent être accomplies, la BCE est attachée au principe de la décentralisation, conformément aux statuts du SEBC.

Chaque BCN est dotée de la personnalité juridique en vertu du droit national de chaque pays. Bien que dotées d'une personnalité juridique distincte, les BCN de la zone euro font partie intégrante de l'Eurosystème. À ce titre, les BCN remplissent les missions qui sont confiées à l'Eurosystème conformément aux règles établies par la BCE. Au travers, entre autres, de la participation de leurs représentants respectifs aux divers Comités du SEBC (cf. section 4 ci-après), les BCN contribuent également aux travaux du SEBC. Les BCN sont autorisées à assumer des fonc-

tions autres que celles relevant de l'Eurosystème, sauf si le Conseil des gouverneurs

juge que celles-ci interfèrent avec les objectifs et missions de l'Eurosystème.

2 Les organes de décision de la BCE

L'Eurosystème et le SEBC sont dirigés par les organes de décision de la BCE, c'est-à-dire le Conseil des gouverneurs et le Directoire. Sans préjudice de leur rôle, le Conseil général constitue un troisième organe de décision de la BCE, dans la mesure où et aussi longtemps que certains États membres n'ont pas encore adopté l'euro comme monnaie. Le fonctionnement des organes de décision est régi par le traité portant création de la Communauté européenne (le « Traité »), les statuts du SEBC et le Règlement intérieur¹. Alors que les décisions relatives aux objectifs et missions de l'Eurosystème/SEBC sont prises de manière centralisée, les opérations sont effectuées dans la zone euro de manière décentralisée et sont exécutées par les BCN dans la mesure jugée possible et appropriée.

2.1 Le Conseil des gouverneurs

Le *Conseil des gouverneurs*, qui est l'organe de décision suprême de la BCE, comprend l'ensemble des membres du Directoire ainsi que les gouverneurs des BCN des États membres qui ont adopté l'euro. Conformément au Traité, les principales responsabilités du Conseil des gouverneurs sont les suivantes :

- arrêter les orientations et prendre les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions confiées au SEBC et
- définir la politique monétaire de la zone euro, y compris, le cas échéant, les décisions relatives aux objectifs monétaires

intermédiaires, aux taux d'intérêt directeurs et à l'approvisionnement de l'Eurosystème en réserves et arrêter les orientations nécessaires à leur exécution.

En prenant les décisions de politique monétaire ou relatives à d'autres missions de l'Eurosystème, les membres du Conseil des gouverneurs n'agissent pas en qualité de représentants nationaux, mais en toute indépendance personnelle. Cela se reflète dans le principe « une personne, une voix ».

En 2000, le Conseil des gouverneurs s'est, en règle générale, réuni tous les quinze jours dans les locaux de la BCE à Francfort-sur-le-Main, Allemagne. Trois de ces réunions ont toutefois pris la forme d'une téléconférence. En outre, conformément à la décision prise précédemment de réunir le Conseil des gouverneurs deux fois par an dans un autre pays de la zone euro, une réunion s'est tenue à la Banque d'Espagne, à Madrid, et une autre à la Banque de France, à Paris.

¹ Le Règlement intérieur a été publié au Journal officiel des Communautés européennes ; cf. Règlement intérieur de la Banque centrale européenne, JO L 125 du 19.5.1999 et L 314 du 8.12.1999 ; Règlement intérieur du Conseil général de la BCE, JO L 75, 20.3.1999 et L 156, 23.6.1999 ; Décision de la Banque centrale européenne du 12 octobre 1999 concernant le Règlement intérieur du Directoire de la Banque centrale européenne (BCE/1999/7), JO L 314, 8.12.1999. À l'exception de celui de cette dernière, les textes ont été reproduits dans le premier annuaire juridique de la BCE : « Compendium : Recueil d'instruments juridiques, juin 1998 – mai 1999 », publié en octobre 1999.

Le Conseil des gouverneurs



Au second rang, de gauche à droite Yves Mersch, Lucas D. Papademos, J. Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio.
 Au premier rang, de gauche à droite Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen, Eugenio Domingo Solans.

Willem F. Duisenberg	Président de la BCE
Christian Noyer	Vice-président de la BCE
Jaime Caruana (depuis le 12 juillet 2000)	Gouverneur du Banco de España
Vítor Constâncio (depuis le 23 février 2000)	Gouverneur du Banco de Portugal
Eugenio Domingo Solans	Membre du Directoire de la BCE
Antonio Fazio	Gouverneur de la Banca d'Italia
Sirkka Hämäläinen	Membre du Directoire de la BCE
Otmar Issing	Membre du Directoire de la BCE
Klaus Liebscher	Gouverneur de l'Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Gouverneur de la Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell	Gouverneur de la Central Bank of Ireland
Tommaso Padoa-Schioppa	Membre du Directoire de la BCE
Lucas D. Papademos ²	Gouverneur de la Banque de Grèce
Guy Quaden	Gouverneur de la Banque nationale de Belgique
Luis Ángel Rojo (jusqu'au 11 juillet 2000)	Gouverneur du Banco de España
António José Fernandes de Sousa (jusqu'au 22 février 2000)	Gouverneur du Banco de Portugal
Jean-Claude Trichet	Gouverneur de la Banque de France
Matti Vanhala	Gouverneur du Suomen Pankki
Nout Wellink	Président de la Nederlandsche Bank
Ernst Welteke	Président de la Deutsche Bundesbank

² Au second semestre 2000, le gouverneur de la Banque de Grèce a participé à toutes les réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE en tant qu'« invité spécial », à la suite de la décision prise par le Conseil de l'UE le 19 juin 2000 abrogeant la dérogation de la Grèce avec effet au 1^{er} janvier 2001.

2.2 Le Directoire

Le *Directoire* se compose du président, du vice-président et de quatre autres membres, nommés d'un commun accord par les gouvernements des États membres de la zone euro, au niveau des chefs d'État ou de gouvernement. Les principales responsabilités du Directoire sont les suivantes :

- la préparation des réunions du Conseil des gouverneurs ;
- la mise en œuvre de la politique monétaire conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le Conseil des

gouverneurs et, en conséquence, la transmission des instructions nécessaires aux BCN de l'Eurosystème ;

- la gestion des affaires courantes de la BCE ;
- l'exercice de certains pouvoirs qui lui sont délégués par le Conseil des gouverneurs, y compris ceux de nature réglementaire.

En règle générale, le Directoire se réunit au moins une fois par semaine afin de décider de la mise en œuvre de la politique monétaire, de la préparation des réunions du Conseil des gouverneurs et des questions internes à la BCE.

Le Directoire



Au second rang, de gauche à droite Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing. Au premier rang, de gauche à droite Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen.

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Hämmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Président de la BCE
Vice-président de la BCE
Membre du Directoire de la BCE

2.3 Le Conseil général

Le *Conseil général* se compose du président et du vice-président de la BCE ainsi que des gouverneurs des quinze BCN, c'est-à-dire celles des États membres participant à la zone euro et celles des non participants. Il remplit les missions reprises de l'Institut monétaire européen qui, dans la mesure où tous les États membres n'ont pas adopté l'euro, doivent toujours être accomplies par la BCE durant la phase III de l'UEM. La principale responsabilité du Conseil général consiste donc à établir le rapport sur les progrès vers la convergence accomplis par les États membres qui ne participent pas à la zone euro³ et à donner des conseils dans le

cadre des préparatifs nécessaires à la fixation irrévocable des taux de change des monnaies de ces États membres (cf. chapitre IV). En outre, le Conseil général concourt à des activités spécifiques du SEBC, telles que les fonctions consultatives (cf. chapitre X) et la collecte d'informations statistiques (cf. chapitre IX). En 2000, le Conseil général s'est réuni à cinq reprises à Francfort-sur-le-Main.

³ Conformément au Protocole relatif à certaines dispositions concernant le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et au Protocole relatif à certaines dispositions concernant le Danemark, qui figurent tous deux en annexe du Traité, ces rapports devront être établis, dans le cas du Royaume-Uni et du Danemark, uniquement si ces derniers décident d'adopter l'euro.

Le Conseil général



Au second rang, de gauche à droite Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Lucas D. Papademos, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A. J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet.
Au premier rang, de gauche à droite J. Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vítor Constâncio.

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Jaime Caruana (depuis le 12 juillet 2000)

Vítor Constâncio (depuis le 23 février 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (jusqu'au 11 juillet 2000)

António José Fernandes de Sousa
(jusqu'au 22 février 2000)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Président de la BCE

Vice-président de la BCE

Gouverneur de la Danmarks Nationalbank

Gouverneur de la Sveriges Riksbank

Gouverneur du Banco de España

Gouverneur du Banco de Portugal

Gouverneur de la Banca d'Italia

Gouverneur de la Bank of England

Gouverneur de l'Oesterreichische Nationalbank

Gouverneur de la Banque centrale du Luxembourg

Gouverneur de la Central Bank of Ireland

Gouverneur de la Banque de Grèce

Gouverneur de la Banque nationale de Belgique

Gouverneur du Banco de España

Gouverneur du Banco de Portugal

Gouverneur de la Banque de France

Gouverneur du Suomen Pankki

Président de la Nederlandsche Bank

Président de la Deutsche Bundesbank

3 L'organisation de la BCE

3.1 Le gouvernement d'entreprise

Outre les organes de décision décrits dans les sections précédentes, le gouvernement d'entreprise de la BCE recouvre également plusieurs niveaux de contrôle, tant internes qu'externes. Deux d'entre eux, les commissaires aux comptes extérieurs et la Cour des comptes européenne, sont prévus dans les statuts du SEBC (article 27)⁴. Plus récemment, un Comité antifraude indépendant a été instauré pour constituer un niveau de contrôle supplémentaire. En outre, la Direction de l'audit interne, qui fait rapport directement au président de la BCE, effectue en permanence des missions d'audit en vertu d'un mandat du Directoire.

La structure du contrôle interne de la BCE repose sur une approche fonctionnelle, en vertu de laquelle chaque unité organisationnelle (Division, Direction ou Direction générale) est responsable de son contrôle interne et de son efficacité. À cette fin, les unités mettent en œuvre un ensemble de procédures de contrôle opérationnel dans leur domaine de responsabilité. Outre ces contrôles, certaines unités organisationnelles conseillent le Directoire et lui font des propositions sur des questions de contrôle spécifiques sur un plan horizontal (par exemple la Direction du contrôle budgétaire et de l'organisation et la Division des opérations de marché).

Le mandat de la Direction de l'audit interne est défini dans la Charte d'audit de la BCE. Celle-ci repose sur les normes professionnelles appliquées au niveau international⁵. La politique du SEBC en matière d'audit a été déterminée par le Conseil des gouverneurs afin de faire en sorte que les projets et les systèmes opérationnels communs au niveau du SEBC soient couverts par des procédures d'audit.

En octobre, le Directoire a approuvé le Code de conduite de la Banque centrale européenne⁶. Celui-ci fournit des orientations et

établit des critères de référence à l'intention du personnel de la BCE et des membres du Directoire, qui sont tous incités à maintenir une éthique professionnelle élevée dans l'accomplissement de leurs missions à la BCE ainsi que dans leurs relations avec les BCN, les administrations publiques, les opérateurs de marché, les représentants des médias et le public en général. À cet égard, ce code se rapproche de l'enquête réalisée à l'initiative du médiateur européen et portant sur un code administratif de bonne conduite destiné aux fonctionnaires de la Communauté pour leurs relations avec le public.

Le Directoire a également adopté un ensemble de contrôles internes, notamment des règles détaillées visant à empêcher l'utilisation abusive d'informations sensibles relatives aux marchés financiers (règles relatives aux délits d'initiés et « murailles de Chine »). Il est par conséquent interdit au personnel de la BCE et aux membres du Directoire de profiter, directement ou indirectement, des informations internes auxquelles ils ont accès en se livrant à des activités financières à leur propre risque et pour compte propre, ou au risque et pour le compte d'un tiers. Le Régime applicable au personnel de la Banque centrale européenne a été modifié en conséquence⁷.

L'autorité budgétaire de la BCE est exercée par le Conseil des gouverneurs, qui adopte le budget de la BCE, sur proposition du Directoire. Par ailleurs, le Comité budgétaire assiste le Conseil des gouverneurs pour les

⁴ Les compétences de la Cour des comptes européenne concernent l'examen de l'efficacité de la gestion de la BCE (article 27.2 des statuts du SEBC).

⁵ Les principes et les normes des organismes professionnels appropriés, tels que l'Institut des auditeurs internes et l'Association d'audit et de contrôle des systèmes d'information

⁶ Cf. le Code de conduite de la Banque centrale européenne conforme à l'article 11.3 du Règlement intérieur de la Banque centrale européenne, JO C 76 du 8.3.2001 et le site Internet de la BCE

⁷ Cf. la partie 1.2 du Règlement concernant le personnel de la BCE, qui contient les règles relatives au comportement et au secret professionnels, JO C 76 du 8.3.2001

questions qui concernent le budget de la BCE.

Afin de participer aux efforts des institutions des Communautés européennes et des États membres en matière de lutte contre la fraude et autres pratiques illégales, les structures de contrôle existant initialement au sein de la BCE ont été renforcées, sur la base de la Décision de la BCE sur la prévention de la fraude (BCE/1999/5)⁸, par la création du Comité antifraude. Celui-ci a pris ses fonctions au début de l'année 2000 et a nommé en tant que président John L. Murray. Le Comité antifraude, qui s'est réuni trois fois au cours de l'année, est tenu régulièrement informé par la Direction de l'audit interne des questions ayant trait à l'accomplissement de ses missions. Le Comité a suivi avec une attention particulière la mise en place de procédures internes de prévention de la fraude à la BCE. Dans les conclusions de son premier rapport annuel, le Comité antifraude indique qu'il n'a pas décelé l'existence de fraude ou autres pratiques illégales nuisant aux intérêts financiers de la BCE.

3.2 La gestion des ressources humaines

L'augmentation des effectifs

À la fin de l'année 2000, 941 personnes, issues des quinze États membres, étaient employées par la BCE, contre 732 à fin 1999. Le 30 novembre 2000, le Conseil des gouverneurs a approuvé le budget de la BCE pour 2001, année durant laquelle il est envisagé de porter les effectifs de la BCE à un peu plus de 1100 personnes. Par conséquent, le Directoire a décidé de procéder à un certain nombre d'ajustements organisationnels visant à renforcer la structure directoriale de la BCE, ainsi que le reflète la nouvelle version de l'organigramme de la BCE, entrée en vigueur le 4 janvier 2000 puis de nouveau modifiée à compter du 5 décembre 2000. L'effort mené en matière de recrutement s'est accompagné d'offres d'aide à l'installation, de possibilités de logement temporaire,

d'un programme d'aide à la recherche d'emploi pour les conjoints et de cours de langues pour les personnes nouvellement recrutées et leurs conjoints.

Les politiques de gestion des ressources humaines

Les travaux relatifs à la codification des règles de recrutement ont progressé. Un projet est actuellement examiné par le Comité du personnel et une version définitive est prévue au début 2001. Ces règles visent à garantir le respect des principes de qualification professionnelle, de publicité, de transparence, d'égalité d'accès et de non discrimination en matière de recrutement et de promotions et à définir des pratiques justes et équitables pour les procédures de recrutement.

Le Directoire a approuvé la proposition visant à créer une fonction de Conseiller pour les questions de personnel et d'égalité des chances. En tant qu'expert extérieur indépendant, le Conseiller examinera la situation en matière d'égalité des chances à la BCE et formulera des recommandations sur les mesures à adopter. L'expertise et le statut indépendant de conseiller lui permettront d'émettre des recommandations opportunes et hautement crédibles. Au-delà des questions de discrimination entre hommes et femmes, le rôle de ce consultant externe peut s'étendre à d'autres aspects de l'égalité des chances (par exemple les questions relatives aux personnes handicapées et la discrimination non liée au sexe). En outre, le Conseiller peut jouer un rôle de « modérateur » impartial dans des situations de conflit social (éventuel) et faire office de médiateur, en aidant les parties à parvenir à une solution et mutuellement acceptable.

⁸ Cf. la Décision de la Banque centrale européenne du 7 octobre 1999 concernant la prévention de la fraude (BCE/1999/5), JO L 291, 13.11.1999. Le Règlement intérieur de la Banque centrale européenne a été amendé en conséquence par un nouvel article 9a, cf. JO L 314, 8.12.1999.

La structure de la BCE pour la garde des enfants et l'école européenne

La garderie de la BCE a ouvert ses portes dans des locaux provisoires pouvant accueillir trente enfants. Les locaux définitifs, prévus pour accueillir environ soixante-dix enfants de l'âge de trois mois jusqu'à l'entrée à l'école maternelle, devraient être disponibles mi-2001.

Le Conseil des Écoles européennes a approuvé la demande déposée par la République fédérale d'Allemagne en vue de la création d'une École européenne à Francfort. Ce projet a été activement soutenu par la BCE. Le lieu d'implantation de l'école a été choisi et les plans de construction sont en cours d'élaboration. L'objectif est d'ouvrir l'école pour l'année scolaire 2002/2003.

Les retraites

Le système de gestion du Plan de retraites de la BCE a été renforcé avec la mise en place du Comité de surveillance et des Comités d'investissement. Le Comité de surveillance, dont les membres sont élus par les ayants droit, représente les intérêts de ces derniers en surveillant le fonctionnement global du Plan de retraite. Les Comités d'investissement, dont certains membres sont élus par le personnel et les autres nommés par le Conseil des gouverneurs, donnent leur avis sur la stratégie d'investissement de la BCE et sur les avoirs du personnel composant les actifs du Plan de retraite et surveillent les résultats obtenus par le responsable des investissements.

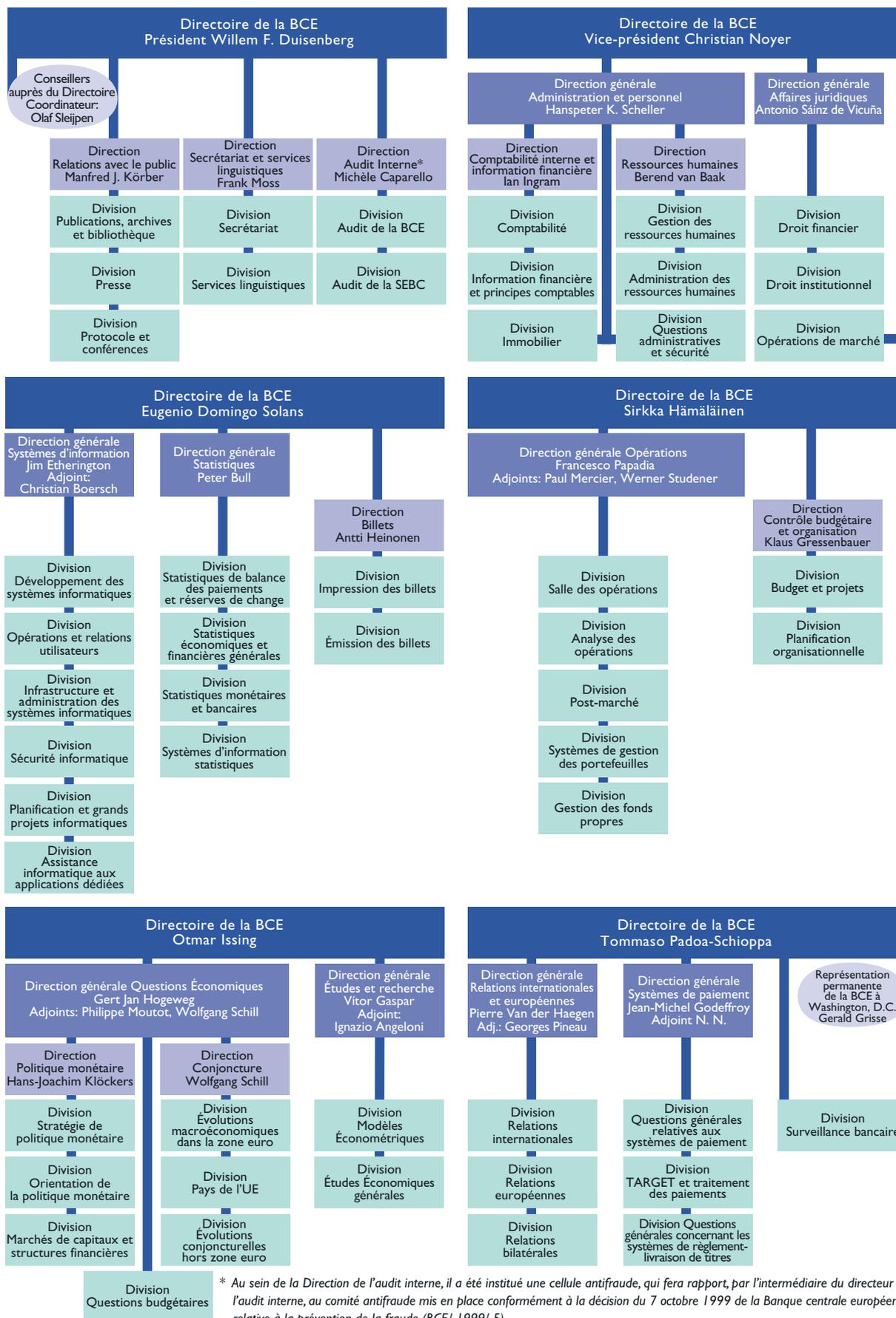
Un accord relatif au transfert des droits de retraite au Plan de retraite a été conclu avec le Luxembourg et les Pays-Bas. Des accords avec d'autres pays de l'UE ont été activement recherchés, et continueront de l'être.

Les relations sociales

En juin, un nouveau Comité du personnel, dont les effectifs sont passés de sept à neuf membres, a été élu. Pour assurer ces fonctions, le Délégué et les deux Délégués-adjoints du Comité du personnel sont déchargés à hauteur de 50 % de leurs tâches habituelles et les autres membres du Comité à hauteur de 20 %. Lorsqu'elles relèvent de son domaine de compétence, le Comité du personnel est consulté sur les modifications du Régime applicable au personnel, du Règlement concernant le personnel et autres questions connexes.

De leur propre initiative, des membres du personnel ont créé un syndicat maison, le Syndicat du personnel de la Banque centrale européenne (*Union of the Staff of the European Central Bank, USE*). De son plein gré, la BCE a instauré avec l'USE, au niveau le plus élevé de la hiérarchie, un dialogue institutionnel. Cependant, la BCE a rejeté la demande de l'USE d'être reconnu comme un partenaire social pouvant proposer des accords collectifs à la signature. L'USE, agissant conjointement avec un syndicat externe, a saisi à ce sujet la Cour de justice des Communautés européennes en première instance.

3.3 L'organigramme de la BCE



4 Les Comités du SEBC

Les Comités du SEBC ont continué de jouer un rôle important dans l'accomplissement des missions de l'Eurosystème/SEBC. À la demande du Conseil des gouverneurs et du Directoire, ils ont apporté une expertise dans leurs domaines de compétence et ont facilité le processus de prise de décision. Les Comités du SEBC se composent de représentants des banques centrales de l'Eurosystème et, le cas échéant, d'autres organismes compétents, comme les autorités de

surveillance nationales dans le cas du Comité de la surveillance bancaire. Les BCN des États membres ne faisant pas partie de la zone euro ont également désigné chacune un représentant chargé de participer aux réunions des Comités du SEBC chaque fois que ceux-ci traitent de problèmes relevant du domaine de compétence du Conseil général. Il existe actuellement douze Comités, qui ont tous été créés en application de l'article 9 du Règlement intérieur de la BCE.

Les Comités du SEBC et leurs présidents

Comité de la comptabilité et du revenu monétaire (AMICO) Hanspeter K. Scheller	Comité des relations internationales (IRC) Hervé Hannoun
Comité de la surveillance bancaire (BSC) Edgar Meister	Comité juridique (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Comité des billets (BANCO) Antti Heinonen	Comité des opérations de marché (MOC) Francesco Papadia
Comité de la communication externe (ECCO) Manfred J. Körber	Comité de la politique monétaire (MPC) Gert Jan Hogeweg
Comité des systèmes d'information (ITC) Jim Etherington	Comité des systèmes de paiement et de règlement (PSSC) Jean-Michel Godeffroy
Comité des auditeurs internes (IAC) Michèle Caparello	Comité des statistiques (STC) Peter Bull

Outre les comités du SEBC, le Conseil des gouverneurs a mis en place le Comité budgétaire, sur la base de l'article 15 du Règlement intérieur de la BCE. Il se compose de repré-

sentants des banques centrales de l'Eurosystème et est présidé par M. Liam Barron. Il assiste le Conseil des gouverneurs sur les questions relatives au budget de la BCE.



Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Autriche

Conçue par Marie Luise Klimbacher. Sans titre

Chapitre XIII

Les comptes annuels de la Banque centrale européenne et le bilan consolidé de l'Eurosystème pour l'exercice 2000

Bilan au 31 décembre 2000

Actif	Numéro de rubrique de l'annexe	2000 euros	1999 euros
1 Avoirs et créances en or	1	7 040 906 565	6 956 995 273
2 Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	2		
Comptes auprès de banques, titres, prêts et autres actifs en devises		37 475 047 829	41 923 041 208
3 Créances en devises sur des résidents de la zone euro	2	3 824 522 571	2 595 090 860
4 Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	3		
Comptes auprès des banques, titres et prêts		698 252 463	3 002 567 659
5 Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	3	288 143 000	565 724 243
6 Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	4	3 667 731 194	3 537 141 285
7 Créances sur l'Eurosystème	5		
Autres créances sur l'Eurosystème (net)		13 080 794 017	0
8 Autres actifs			
8.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	6.1	64 168 178	42 589 467
8.2 Autres actifs financiers	6.2	81 758 341	76 083 163
8.3 Écarts de réévaluation sur instruments de hors-bilan	6.3	251 564 471	0
8.4 Produits à recevoir et charges constatées d'avance	6.4	862 316 142	777 032 332
8.5 Divers	6.5	3 747 484	6 774 149
		1 263 554 616	902 479 111
9 Perte de l'exercice		0	247 281 223
Total de l'actif		67 338 952 255	59 730 320 862
Pour mémoire			
Créances à terme en euros		2 885 697 468	

Passif	Numéro de rubrique de l'annexe	2000 euros	1999 euros
1 Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro	7	288 143 000	265 724 244
2 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	8	1 080 000 000	1 080 000 000
3 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	9	3 421 112 123	301 656 911
4 Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	10		
Dépôts, comptes et autres engagements		4 803 381 255	4 708 950 946
5 Engagements envers l'Eurosystème			
5.1 Engagements au titre du transfert de réserves de change	11	39 468 950 000	39 468 950 000
5.2 Autres engagements envers l'Eurosystème (net)	5	0	1 720 937 646
		39 468 950 000	41 189 887 646
6 Autres engagements	12		
6.1 Charges à payer et produits constatés d'avance		1 626 022 228	1 237 727 166
6.2 Divers		52 005 650	36 881 237
		1 678 027 878	1 274 608 403
7 Provisions	13	2 637 039 135	21 862 239
8 Comptes de réévaluation	14	7 972 626 864	6 860 539 710
9 Capital et réserves	15		
9.1 Capital		3 999 550 250	3 999 550 250
9.2 Réserves		0	27 540 513
		3 999 550 250	4 027 090 763
10 Bénéfice de l'exercice		1 990 121 750	0
Total du passif		67 338 952 255	59 730 320 862
Pour mémoire			
Engagements à terme en devises		2 885 697 468	

Compte de résultats pour l'exercice clos le 31 décembre 2000

	Numéro de la rubrique de l'annexe	2000 euros	1999 euros
Revenus d'intérêts au titre des avoirs de réserve		2 507 164 892	1 733 987 854
Autres revenus d'intérêts		4 657 469 867	3 122 690 418
1.1 Revenus d'intérêts		7 164 634 759	4 856 678 272
Rémunération des créances des BCN au titre des avoirs de réserve transférés		-1 375 110 826	-913 067 289
Autres charges d'intérêts		-4 375 476 075	-2 988 344 639
1.2 Charges d'intérêts		-5 750 586 901	-3 901 411 928
I Intérêts nets perçus	I	1 414 047 858	955 266 344
2.1 Plus/moins-values réalisées sur opérations financières	2	3 352 768 266	-466 056 435
2.2 Moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change	3	-1 084 563	-604 920 383
2.3 Transfert aux/sur provisions pour risque de change et de cours	13	-2 600 000 000	0
2 Résultat net des opérations financières et des moins-values latentes		751 683 703	-1 070 976 818
3 Revenus nets de commissions	4	673 498	232 200
4 Autres produits	5	904 158	436 898
Total des produits nets		2 167 309 217	-1 115 041 376
5 Frais de personnel	6 et 7	-80 275 827	-61 022 091
6 Dépenses d'administration	8	-82 808 524	-60 748 855
7 Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles		-14 103 116	-10 468 901
Bénéfice/(Perte) de l'exercice		1 990 121 750	-247 281 223

Francfort sur le Main, le 13 mars 2001

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Willem F. Duisenberg
Président

Principes et méthodes comptables¹

Forme et présentation des états financiers

Les états financiers de la Banque centrale européenne (BCE) ont été élaborés de manière à donner une image fidèle de la situation financière de la BCE et des résultats de ses opérations. Ils ont été établis conformément aux principes et méthodes comptables que le Conseil des gouverneurs de la BCE estime adaptés à la fonction d'une banque centrale et qui sont exposés ci-après. Ces principes et méthodes sont conformes aux dispositions de l'article 26.4 des statuts du SEBC, qui imposent une approche normalisée des règles relatives aux procédures comptables et d'information de l'Eurosystème.

Principes comptables

Les principes comptables appliqués sont les suivants :

- réalité économique et transparence ;
- prudence ;
- prise en compte des événements postérieurs à la date de clôture du bilan ;
- importance relative ;
- principe de spécialisation des exercices ;
- principe de continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes et comparabilité.

Base comptable

Les comptes ont été établis sur la base des coûts historiques, modifiés pour inclure la valorisation de marché des titres négociables, de l'or ainsi que de l'ensemble des éléments d'actif et de passif libellés en devises inscrits au bilan et hors bilan. Les opérations portant sur des actifs et passifs financiers sont comptabilisés sur la base du jour de leur règlement.

Actifs et passifs en or et devises

Les actifs et passifs libellés en devises sont convertis en euros au taux de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Les produits et charges sont convertis au taux de change en vigueur lors de la transaction. La réévaluation des éléments d'actif et de passif libellés en devises s'effectue devise par devise, y compris pour les instruments inscrits au bilan et au hors bilan.

La réévaluation au prix du marché des éléments d'actif et de passif libellés en devises est traitée séparément de la réévaluation du taux de change.

Il n'est établi aucune distinction entre les écarts de réévaluation sur le prix de l'or et ceux sur la devise dans laquelle ce prix est libellé. Une valorisation unique de l'or est prise en compte sur la base de son prix en euro par once d'or fin, calculé à partir du taux de change de l'euro par rapport au dollar des États-Unis le 29 décembre 2000.

Titres

Tous les titres de créance et autres actifs négociables sont valorisés au prix moyen du marché à la date de clôture de l'exercice. Pour l'année s'achevant le 31 décembre 2000, les prix moyens du marché au 29 décembre 2000 ont été utilisés. Les titres non négociables sont valorisés à leur coût d'achat.

Opérations de pension

Les mises en pension sont recensées dans le bilan en tant que dépôts garantis par des

¹ Les principes et méthodes comptables de la BCE sont exposés de manière détaillée dans une décision du Conseil des gouverneurs de la BCE du 12 décembre 2000 (BCE/2000/16), publiée au Journal officiel des Communautés européennes (JO L 33, 2.2.2001).

titres. Le bilan fait apparaître au passif les dépôts et à l'actif la valeur des titres utilisés comme garantie. Les titres vendus dans le cadre de cette catégorie d'accords restent inscrits au bilan de la BCE et sont traités comme s'ils étaient restés des éléments du portefeuille d'où ils étaient issus avant leur vente. Les mises en pension qui portent sur des titres libellés en monnaies étrangères n'ont pas d'incidence sur le coût moyen de la position en devises.

Les prises en pension sont recensées à l'actif du bilan comme prêt garanti, pour la valeur du prêt. Les titres acquis en vertu de tels accords ne sont pas réévalués.

Modalités de prise en compte des produits

Les produits et charges sont pris en compte pendant la période au cours de laquelle ils sont respectivement acquis ou dus.

Les plus-values et les moins-values réalisées sont portées au compte de résultats. La méthode du coût moyen est utilisée sur une base quotidienne pour évaluer le coût d'acquisition de chaque élément. En cas de moins-value latente en fin d'année, le coût moyen est réduit en fonction du taux de change et/ou de la valeur de marché de l'élément concerné en fin d'année.

Les plus-values latentes ne sont pas enregistrées en produits, mais sont constatées sur un compte de réévaluation au passif du bilan.

Les moins-values latentes sont portées au compte de résultats si elles excèdent les précédents gains de réévaluation enregistrés dans le compte de réévaluation correspondant. Les moins-values latentes sur un titre, sur une devise donnée ou sur l'or ne sont pas compensées par des plus-values latentes sur d'autres titres ou devises.

Les primes ou décotes sont assimilées à des intérêts et amorties sur la durée de vie résiduelle de la ligne de titres concernée.

Instruments de hors bilan

Les instruments en devises, à savoir les opérations à terme sur devises étrangères, les composantes à terme des swaps de change et d'autres instruments en devises impliquant l'échange d'une devise contre une autre à une date ultérieure sont pris en compte dans la position nette en devises pour calculer les pertes ou gains de change. La réévaluation des instruments de taux d'intérêt s'effectue ligne par ligne à l'image de celle des titres. Pour les swaps de change, la position à terme est réévaluée en liaison avec la position au comptant. En conséquence, aucun écart net de valorisation n'apparaît, étant donné que les devises reçues et le montant correspondant au dénouement de l'opération sont valorisés à un cours de change identique en euros. Les profits et pertes provenant d'instruments de hors bilan sont pris en compte et traités de la même manière que les profits et pertes liés aux instruments de bilan.

Événements postérieurs à la clôture de l'exercice

Les actifs et les passifs font l'objet d'un ajustement pour tenir compte d'événements survenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date d'approbation des états financiers par le Conseil des gouverneurs de la BCE, sous réserve que ces événements affectent de manière significative les éléments d'actif et de passif du bilan.

Soldes débiteurs et créditeurs au sein du SEBC

Les opérations effectuées au sein du SEBC sont celles qui ont lieu entre deux banques centrales de l'UE. Ces opérations sont principalement traitées via le système *Target*² et font apparaître des soldes bilatéraux sur les comptes réciproques des banques centrales (BCN participantes, BCN non participantes et BCE) participant ou liées à *Target*.

² *Target* est le Système européen de transfert de gros montants à règlement brut en temps réel (cf. également le chapitre II).

Depuis le 30 novembre 2000, l'ensemble des créances et engagements bilatéraux liés à *Target* entre les BCN de l'UE et la BCE font l'objet d'une compensation quotidienne à la clôture par novation et enregistrement sur les comptes de la BCE ; à l'issue de cette procédure, chaque BCN détient une position bilatérale nette unique vis-à-vis de la seule BCE. Cette position, inscrite sur les livres de la BCE, représente la créance nette ou l'engagement net de chaque BCN envers le reste du SEBC.

Les soldes débiteurs et créditeurs au sein du SEBC des BCN membres de l'Eurosysteme (à l'exception du capital de la BCE et des positions résultant du transfert d'avoirs de réserve à la BCE) sont présentés comme des créances ou engagements au sein de l'Eurosysteme et figurent dans le bilan de la BCE sous la forme d'une position nette unique à l'actif ou au passif.

Traitement des immobilisations corporelles et incorporelles

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

- ordinateurs, matériel et logiciels informatiques connexes, véhicules : quatre ans ;
- équipements, mobilier et installations fixes : dix ans.

Les actifs fixes dont le coût est inférieur à 10 000 euros sont passés en totalité en charge l'année de leur acquisition.

Plan de retraite de la BCE

La BCE gère un régime de retraite à contribution définie. Les actifs de ce plan, dont l'unique objectif est de fournir des prestations aux participants à ce dispositif et à leurs ayants droits, sont inclus dans les autres actifs de la BCE et sont identifiés séparément. Les plus-values et moins-values réalisées sur les actifs du fonds de pension sont considérées comme des produits et des charges du plan de retraite dans l'année au cours de laquelle ils apparaissent. Les prestations payables à partir du compte principal des prestations, alimenté par les cotisations de la BCE, comportent des garanties minimales inhérentes aux prestations servies par les régimes à contribution définie.

Modifications de la présentation du bilan

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de modifier la présentation du bilan à compter de la fin 2000. La présentation du compte de résultats de la BCE a également été modifiée. Les chiffres 1999 indiqués aux fins de comparaison ont été corrigés en conséquence.

Autres questions

Le Directoire de la BCE estime que, compte tenu du fait que celle-ci a un statut de banque centrale, la publication d'un tableau de flux de trésorerie ne fournirait pas d'éléments supplémentaires d'information pertinents aux lecteurs des états financiers.

Conformément à l'article 27 des statuts du SEBC et sur recommandation du Conseil des gouverneurs de la BCE, le Conseil de l'Union européenne a approuvé la nomination du cabinet PricewaterhouseCoopers GmbH en tant qu'auditeur externe de la BCE.

Annexe au bilan

1 Avoirs et créances en or

La BCE détient 24 millions d'onces d'or fin. Aucune transaction sur or n'a été effectuée en 2000. Le mouvement de bilan est dû au processus trimestriel de revalorisation (cf. « Actifs et passifs en or et devises » dans les notes relatives aux principes et méthodes comptables).

2 Créances en devises sur des résidents et des non-résidents de la zone euro

Ces créances consistent en soldes de comptes auprès des banques étrangères, en prêts libellés en devises étrangères et en placements sous forme de titres, libellés en dollars des États-Unis et en yens.

3 Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro et des établissements de crédit de la zone euro

Les créances sur des non-résidents de la zone euro consistent en des dépôts bancaires et des opérations de pension conduites en liaison avec la gestion des fonds propres de la BCE. Les opérations de pension similaires conduites avec des résidents de la zone euro sont présentées sous la rubrique « Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro ».

4 Titres en euros émis par des résidents de la zone euro

Ils comprennent des titres de créance négociables émanant de certains émetteurs spécifiques de la zone euro et dotés d'une signature de grande qualité.

5 Créances sur l'Eurosystème

Ce poste recouvre essentiellement les soldes constitués à l'occasion de l'utilisation du système *Target* par les banques centrales nationales participantes vis-à-vis de la BCE (cf. Soldes intra-SEBC dans les notes relatives aux principes et méthodes comptables).

	2000 euros	1999 euros
Sommes dont les banques centrales participantes sont redevables au titre de <i>Target</i>	59 010 910 157	7 697 803 922
Montants dus aux banques centrales participantes au titre de <i>Target</i>	-45 930 059 415	-9 418 628 635
Solde net	13 080 850 742	-1 720 824 713

La variation importante du solde net par rapport à 1999 est essentiellement due à l'effet résultant des achats d'euros contre des devises effectués durant l'année et qui ont été réglés par le biais de *Target*.

6 Autres actifs

6.1 Immobilisations corporelles et incorporelles

Après déduction des amortissements cumulés équivalant à 43,2 millions d'euros au total, les immobilisations corporelles étaient constituées au 31 décembre 2000, des éléments suivants :

	Valeur comptable nette au 31 décembre 2000 euros	Valeur comptable nette au 31 décembre 1999 euros
Terrains et immeubles	1 305 097	0
Ordinateurs	21 042 849	15 865 660
Équipement, mobilier, installations et véhicules	4 852 047	5 955 720
Éléments d'actifs en construction	21 691 248	12 989 835
Autres immobilisations corporelles	15 276 937	7 778 252
Total	64 168 178	42 589 467

L'augmentation de ces immobilisations résulte essentiellement du nouvel investissement relatif au deuxième site de la BCE, l'Eurotheum. La rubrique terrains et immeubles correspond aux coûts capitalisés de rénovation des locaux de l'Eurotower.

6.2 Autres actifs financiers

Les principales composantes de cette rubrique sont les suivantes :

- a) Le portefeuille d'actifs constitués au titre du fonds de pension de la BCE, évalué à 42,9 millions d'euros (1999 : 32,2 millions d'euros). Les actifs détenus à ce titre représentent la contrepartie des cotisations de retraite cumulées versées par la BCE et le personnel au 31 décembre 2000 et gérées par un gestionnaire de fonds extérieur. Les contributions régulières de la BCE et des participants au plan ont été placées sur une base mensuelle. Les avoirs constitués au titre de ce plan ne sont pas fongibles avec les autres actifs financiers de la BCE, et les revenus nets de ces avoirs ne constituent pas un revenu pour la BCE, mais sont réinvestis dans les fonds concernés, en attendant le versement des prestations. La valeur des avoirs détenus au titre du plan repose sur la valorisation effectuée par le gestionnaire de fonds extérieur d'après les cours du marché en fin d'année.

- b) La BCE détient 3 000 actions de la Banque des règlements internationaux qui sont comptabilisées au coût d'acquisition de 38,5 millions d'euros.

6.3 Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan

Cette entrée comptable représente une perte de réévaluation sur les positions à terme de hors bilan résultant des opérations de swaps de change en cours. Étant donné que les positions au comptant correspondantes figurant au bilan sont valorisées au même cours que les positions à terme, il n'en résulte aucun écart net de valorisation (cf. « Instruments de hors bilan » dans les notes relatives aux principes et méthodes comptables).

6.4 Produits à recevoir et charges constatées d'avance

La principale composante de ce poste recouvre les intérêts à recevoir sur les titres et autres actifs financiers.

6.5 Divers

Le poste principal de cette rubrique consiste en une créance sur le ministère des Finances d'Allemagne fédérale au titre de la TVA récupérable et d'autres impôts indirects. Ces impôts sont remboursables aux termes de l'article 3 du Protocole sur les privilèges et immunités des Communautés européennes, qui s'applique à la BCE en vertu de l'article 40 des statuts du SEBC.

7 Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro

Cette rubrique représente la contrepartie d'opérations de pension conduites avec les établissements de crédit de la zone euro en

liaison avec le placement des fonds propres de la BCE.

8 Engagements en euros envers les autres résidents de la zone euro

Cette rubrique comprend les dépôts effectués par les membres de l'Association bancaire pour l'euro (ABE) qui servent à constituer des garanties auprès de la BCE à l'occasion des règlements de paiements de membres de l'Association bancaire pour l'euro par l'intermédiaire du système *Target*.

9 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro

Ces engagements représentent principalement les soldes des comptes de banques centrales nationales de pays ne participant pas à la zone euro provenant d'opérations effectuées par l'intermédiaire du système *Target* (cf. « Soldes intra-SEBC » dans les notes relatives aux principes et méthodes comptables).

10 Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro

Cette rubrique retrace les engagements résultant d'accords de mise en pension en liaison avec la gestion des réserves en devises de la BCE.

11 Engagements envers l'Eurosystème

Au début de la phase III de l'UEM, les banques centrales nationales des pays participant à l'euro ont transféré des avoirs de réserve de change à la BCE conformément à l'article 30 des statuts du SEBC et à la décision du Conseil des gouverneurs de la BCE qui a mis en œuvre cet article. Des montants équivalents à 39,5 milliards d'euros ont été transférés entre le 4 et le 7 janvier 1999, sous la forme d'or, d'avoirs liquides et de titres.

	Clé de répartition du capital (%) euros	
Banque nationale de Belgique	2,8658	1 432 900 000
Banque fédérale d'Allemagne	24,4935	12 246 750 000
Banque d'Espagne	8,8935	4 446 750 000
Banque de France	16,8337	8 416 850 000
Banque centrale d'Irlande	0,8496	424 800 000
Banque d'Italie	14,8950	7 447 500 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74 600 000
Banque des Pays-Bas	4,2780	2 139 000 000
Banque nationale d'Autriche	2,3594	1 179 700 000
Banque du Portugal	1,9232	961 600 000
Banque de Finlande	1,3970	698 500 000
Total	78,9379	39 468 950 000

Les créances des banques centrales nationales qui résultent de ces opérations sont libellées en euros et rémunérées au taux de refinancement à court terme de l'Euro-système, après ajustement pour tenir compte de la non-rémunération de la composante en or (cf. annexe au compte de résultats, note I). Au cours des trois premières années de la phase III de l'UEM et à la suite d'une décision du Conseil des gouverneurs, ces créances sont susceptibles d'être annulées au cas où la BCE ne disposerait pas du revenu net et des réserves suffisants pour couvrir des pertes latentes dues à des baisses de taux de change affectant la valeur de ses avoirs de réserve de change. Toutefois, les annulations à ce titre ne doivent pas avoir pour incidence de réduire les engagements au-dessous de 80 % de leur valeur d'origine. Au 31 décembre 2000, aucune annulation de créances n'avait été demandée.

12 Autres engagements

Cette rubrique comprend essentiellement les intérêts dus aux banques centrales nationales en liaison avec leurs créances relatives aux réserves de change transférées (cf. note 11). Les engagements de la BCE au titre du fonds

de pension d'un montant de 42,9 millions d'euros (1999 : 32,2 millions) et autres charges constatées d'avance figurent également dans cette rubrique.

13 Provisions

Compte tenu des expositions importantes de la BCE aux risques de change et de taux d'intérêt et de la taille actuelle de ses réserves de réévaluation, il a été considéré comme approprié de mettre en place une provision spéciale contre ces risques s'élevant à 2 600 millions d'euros. La provision sera utilisée pour financer des pertes futures constatées et latentes, en particulier les pertes de valorisation non couvertes par les comptes de réévaluation. L'obligation de maintenir cette provision sera revue chaque année.

Le solde restant consiste en provisions de nature administrative liées aux dépenses en biens et services.

14 Comptes de réévaluation

Ces comptes représentent les réserves de réévaluation provenant des plus-values latentes sur les actifs et passifs.

	2000 euros	1999 euros
Or	1 120 787 564	1 036 876 277
Devises étrangères	6 228 835 267	5 821 397 453
Titres	623 004 033	2 265 980
Total	7 972 626 864	6 860 539 710

15 Capital et réserves

Les souscriptions du capital de la BCE de 5 milliards d'euros entièrement libérées par les BCN de la zone euro s'élèvent à un total de 3 946 895 000 euros et sont ventilées de la manière suivante :

	Clé de répartition du capital %	
		euros
Banque nationale de Belgique	2,8658	143 290 000
Banque fédérale d'Allemagne	24,4935	1 224 675 000
Banque d'Espagne	8,8935	444 675 000
Banque de France	16,8337	841 685 000
Banque centrale d'Irlande	0,8496	42 480 000
Banque d'Italie	14,8950	744 750 000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7 460 000
Banque des Pays-Bas	4,2780	213 900 000
Banque nationale d'Autriche	2,3594	117 970 000
Banque du Portugal	1,9232	96 160 000
Banque de Finlande	1,3970	69 850 000
Total	78,9379	3 946 895 000

Les contributions des BCN hors zone euro, équivalentes à 5 % de leur capital souscrit, qui devraient être payées si ces pays participaient à l'Union monétaire, se chiffrent à un total de 52 655 250 euros, réparti de la manière suivante :

	Clé de répartition du capital (%)	
		euros
Banque nationale du Danemark	1,6709	4 177 250
Banque de Grèce	2,0564	5 141 000
Banque de Suède	2,6537	6 634 250
Banque d'Angleterre	14,6811	36 702 750
Total	21,0621	52 655 250

Ces montants représentent les contributions aux coûts de fonctionnement encourus par la BCE, liés aux missions accomplies au profit des BCN hors zone euro. Les BCN hors zone euro ne sont pas tenues, tant qu'elles n'ont pas rejoint l'Eurosystème, de libérer leurs souscriptions du capital au-delà des montants déjà décidés. Parallèlement, ces BCN n'ont aucun droit à recevoir partie des bénéfices distribuables de la BCE et ne sont pas non plus tenues de financer les pertes de la BCE.

16 Événements postérieurs à la clôture du bilan

Compte tenu de la décision du Conseil (2000/427/CE) du 19 juin 2000 conformément à l'article 122(2) du Traité sur l'adoption par la Grèce de la monnaie unique le 1^{er} janvier 2001, et en vertu de l'article 49.1 des statuts du SEBC et des actes juridiques adoptés par le Conseil des gouverneurs le 16 novembre 2000³, la Banque de Grèce a transféré à la BCE, le 1^{er} janvier 2001, le montant de 97 679 000 euros représentant les 95 % restants de sa souscription au capital et, entre les 2 et le 5 janvier 2001, conformément à l'article 30.1 des statuts du SEBC, des avoirs de réserve de change d'une valeur totale équivalente à 1 278 260 161 euros. Le montant total transféré a été déterminé en multipliant les avoirs de réserve de change (valorisés aux cours de change de l'euro en vigueur le 29 décembre 2000) déjà transférés à la BCE par le nombre des parts souscrites par la Banque de Grèce rapportées au nombre de parts déjà libérées par les autres BCN sans dérogation. Ces avoirs de réserve de change étaient constitués d'or, de dollars et de yens dans les mêmes proportions que les montants transférés au début 1999 par les autres BCN participantes. La composante devise a été transférée sous la forme d'espèces et de titres.

La Banque de Grèce a reçu une créance correspondant à sa contribution au capital libéré et aux avoirs de réserve de change et équivalente aux montants transférés. Cette créance doit être traitée de manière identique aux créances existantes détenues par les autres BCN participantes (cf. note 11).

17 Postes de hors bilan

Des engagements au titre d'un contrat de swap de change non dénoué d'une valeur de 2 886 millions d'euros subsistaient en date du 31 décembre 2000.

Il ne subsistait aucun engagement conditionnel significatif en date du 31 décembre 2000.

³ *Décision de la BCE du 16 novembre 2000 fixant les modalités relatives à la libération du capital et à la contribution aux réserves et provisions de la BCE par la Banque de Grèce, ainsi que les modalités du transfert initial d'avoirs de réserve de change à la BCE par la Banque de Grèce et des questions connexes (BCE/2000/14), avec en annexe l'Orientation de la BCE du 3 novembre 1998, amendée par l'Orientation de la BCE du 16 novembre 2000 relative à la composition, à la valorisation et aux modalités du transfert initial d'avoirs de réserve de change, et à la dénomination et la rémunération des créances équivalentes (BCE/2000/15), JO L 336, 30.12.2000 ; Accord du 16 novembre 2000 entre la BCE et la Banque de Grèce concernant la créance reçue par la Banque de Grèce de la Banque centrale européenne en vertu de l'article 30.3 des statuts du SEBC et des questions connexes, JO L 336, 30.12.2000.*

Annexe au compte de résultats

1 Intérêts nets perçus

Ce poste comptabilise les revenus d'intérêts, déduction faite des charges d'intérêts, relatifs à l'actif et au passif libellés en devises, et les revenus nets d'intérêts des soldes résultant des transactions *Target* et relatifs à l'actif et au passif libellés en euros. La rémunération versée aux BCN à raison de leurs créances sur la BCE au titre des avoirs de réserve de change transférés au début 1999 est communiquée séparément.

Les revenus d'intérêts liés à la cession de certains titres sont désormais présentés sous la rubrique « Intérêts nets perçus » du compte de résultats. Pour permettre d'établir une comparaison, les chiffres de 1999 ont été modifiés en conséquence.

La hausse des revenus nets par rapport à 1999 est due essentiellement à l'augmentation des revenus nets au titre des avoirs de réserve de change et de la rémunération due à la BCE au titre des soldes résultant des transactions *Target*. Elle a été partiellement compensée par l'accroissement des rémunérations versées aux BCN à raison de leurs créances au titre des avoirs de réserve de change transférés, évolution liée aux relèvements des taux de refinancement à court terme de l'Eurosystème (cf. point II de l'annexe au bilan de la BCE).

2 Plus/moins-values réalisées sur opérations financières

Les importantes plus-values réalisées résultent des ventes de devises effectuées par la BCE au cours des interventions sur les marchés de change en septembre et novembre, ainsi que de la cession des revenus d'intérêts en devises perçus depuis le début 1999. Cette rubrique recouvre également des plus-values nettes réalisées découlant de la cession de titres dans le cadre d'opérations normales de gestion de portefeuille et de la liquidation de portefeuilles avant intervention.

3 Moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change

Les hausses généralisées des cours en fin d'année 2000 ont entraîné des ajustements très limités du coût d'acquisition des titres apparaissant au bilan à leur valeur de marché au 31 décembre 2000.

4 Revenus nets de commissions

Cette rubrique correspond au solde des revenus et dépenses présentés dans le tableau suivant. Les revenus proviennent des pénalités imposées aux établissements de crédit pour manquement aux obligations en matière de constitution des réserves obligatoires.

	2000 euros	1999 euros
Revenus de commissions	1 296 112	593 902
Dépenses relatives aux commissions	-622 614	-361 702
Revenus nets de commissions	673 498	232 200

5 Autres produits

Les divers produits perçus durant l'année proviennent essentiellement de la reprise de provisions administratives non utilisées.

6 Frais de personnel

Les traitements et indemnités (67 millions d'euros, après 52,3 millions en 1999) et les cotisations de l'employeur aux régimes de retraite et d'assurance maladie et accidents figurent dans ce poste. Les émoluments versés au Directoire de la BCE se sont élevés à 1,8 million d'euros. Les anciens membres du Directoire ou leurs ayant droits n'ont perçu aucune retraite au cours de l'année. Le régime des traitements et indemnités du per-

sonnel, y compris les émoluments des titulaires de postes de direction, est calqué pour l'essentiel sur celui des Communautés européennes auquel il est donc comparable.

Le dernier jour ouvré de 2000, la BCE employait 941 personnes dont 72 à des postes de direction. L'effectif moyen du personnel permanent employé par la BCE en 2000 était de 823 personnes, contre 648 en 1999. Durant la période, 259 agents supplémentaires ont été employés et 50 membres du personnel ont cessé de travailler à la BCE.

7 Régime de retraite de la BCE

Conformément aux règles du régime de la BCE, une valorisation actuarielle triennale complète est nécessaire. La dernière valorisation actuarielle a été réalisée le 31 décembre 1999, à l'aide de la méthode Projected Unit Credit Method, basée sur un niveau minimum d'engagements égal aux sommes forfaitaires en numéraire à verser aux membres en fin de contrat.

Le coût des retraites lié au régime est évalué conformément aux conseils d'un actuaire qualifié. Le coût total des retraites pour la BCE, qui englobe une provision pour invali-

dité et prestations postérieures au départ en retraite, s'est élevé à 13,1 millions d'euros (8,1 millions en 1999). Cette somme comprend une provision de 0,6 million d'euros au titre de retraites des membres du Directoire (1,8 million d'euros en 1999). Dans l'avenir, la BCE devra contribuer à hauteur de 16,5% des rémunérations prises en compte pour le calcul des retraites de l'ensemble du personnel.

8 Dépenses d'administration

Ce poste couvre toutes les autres dépenses courantes ayant trait aux loyers, à l'entretien des locaux et de l'équipement, aux biens et matériels consommables, aux honoraires versés et aux autres services et fournitures ainsi qu'aux frais de recrutement, de transfert, d'installation, de formation et de réinstallation du personnel.

L'augmentation des dépenses d'administration est due essentiellement aux coûts d'exploitation supplémentaires liés au principal site d'implantation de la BCE, l'Eurotower, et à la hausse des commissions versées à des consultants externes, tout particulièrement dans le cadre de la préparation de la campagne d'information Euro 2002.

Rapport des commissaires aux comptes

Au Président et au Conseil des gouverneurs
de la Banque centrale européenne

Francfort sur le Main

Nous avons vérifié les comptes financiers ci-joints de la Banque centrale européenne au 31 décembre 2000. L'établissement de ces comptes est du ressort du Directoire de la Banque centrale européenne. Pour notre part, nous avons à porter un jugement sur ces comptes en toute indépendance, à partir de notre vérification, et à vous le faire connaître.

Notre travail, qui a été effectué conformément aux normes internationales de la profession, a comporté l'examen, par sondage, des documents se rapportant aux montants et aux indications figurant dans les comptes. Il a consisté aussi à porter une appréciation sur les estimations et les choix d'importance effectués lors de l'élaboration de ces comptes et à déterminer si les règles comptables qui ont été suivies sont appropriées aux conditions particulières de la Banque centrale européenne et si elles sont suffisamment explicites.

À notre avis, les états financiers, qui ont été établis selon les règles comptables exposées dans la première partie des annexes aux comptes de la Banque centrale européenne, donnent une image fidèle de la situation financière de cette institution au 31 décembre 2000 et des résultats de l'année qui s'achève à cette date.

Francfort sur le Main, 14 mars 2001

PricewaterhouseCooper

GmbH
Cabinet d'audit

[Signé]
(Wagener)
Commissaire aux comptes

[Signé]
(Kern)
Commissaire aux comptes

Annexe relative à l'affectation des bénéfices

Cette annexe ne fait pas partie des états financiers de la BCE. Elle est publiée dans le rapport annuel à titre d'information.

Répartition des bénéfices

Conformément à l'article 33 des statuts du SEBC le bénéfice net de la BCE doit être transféré dans l'ordre suivant :

- un montant à déterminer par le Conseil des gouverneurs, qui ne peut dépasser 20 % du bénéfice net, est transféré au fonds de réserve général dans la limite de 100 % du capital ;
- le bénéfice net restant est distribué aux détenteurs de parts de la BCE proportionnellement aux parts qu'ils ont libérées.

Conformément à cet article, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 29 mars 2001, de transférer un montant de 398 millions d'euros au fonds de réserve général, le solde res-

tant étant réparti entre les banques centrales nationales participantes proportionnellement aux parts de capital qu'elles ont libérées.

Les banques centrales nationales ne participant pas à la zone euro ne peuvent percevoir aucune part du bénéfice distribuable.

	2000 euros	1999 euros
Bénéfice/perte de l'exercice	1 990 121 750	-247 281 223
Prélèvements sur/ Imputation au fonds de réserve général	-398 024 350	27 540 513
Transfert de la réserve commune du revenu monétaire	0	35 160 676
Imputation directe aux BCN	0	184 580 034
Bénéfice distribuable	1 592 097 400	0
Répartition aux BCN	-1 592 097 400	
Total	0	0

Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2000

(en millions d'euros)

Actif	Bilan au 31 décembre 2000	Bilan au 31 décembre 1999
1 Avoirs et créances en or	117 073	116 610
2 Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro		
2.1 Créances sur le FMI	26 738	29 842
2.2 Comptes auprès de banques, titres, prêts et autres actifs en devises	232 087	225 040
	258 825	254 882
3 Créances en devises sur des résidents de la zone euro	15 786	14 385
4 Créances en euro sur des non-résidents de la zone euro		
4.1 Comptes auprès de banques, titres et prêts	3 750	6 050
4.2 Facilité de crédit consentie dans le cadre du MCE II	0	0
	3 750	6 050
5 Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire		
5.1 Opérations principales de refinancement	222 988	161 987
5.2 Opérations de refinancement à plus long terme	45 000	74 996
5.3 Cessions temporaires de réglage fin	0	0
5.4 Cessions temporaires à des fins structurelles	0	0
5.5 Facilité de prêt marginal	608	11 429
5.6 Appels de marge versés	53	404
	268 648	248 815
6 Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	578	1 842
7 Titres en euro émis par des résidents de la zone euro	26 071	23 521
8 Créances en euro sur des administrations publiques	57 671	59 180
9 Autres actifs	87 559	81 567
Total	835 961	806 853

Les totaux et les sous-totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

Passif	Bilan au 31 décembre 2000	Bilan au 31 décembre 1999
1 Billets en circulation	371 370	374 964
2 Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire		
2.1 Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	124 402	114 672
2.2 Facilité de dépôt	240	2 618
2.3 Reprises de liquidités en blanc	0	0
2.4 Cessions temporaires de réglage fin	0	0
2.5 Appels de marge reçus	0	10
	124 642	117 301
3 Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	305	283
4 Certificats de dette émis	3 784	7 876
5 Engagements en euro envers d'autres résidents de la zone euro		
5.1 Engagements envers des administrations publiques	53 353	56 470
5.2 Autres engagements	3 694	5 292
	57 047	61 762
6 Engagements en euro envers des non-résidents de la zone euro	10 824	9 048
7 Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	806	927
8 Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro		
8.1 Dépôts, comptes et autres engagements	12 414	11 904
8.2 Facilité de crédit contractée dans le cadre du MCE II	0	0
	12 414	11 904
9 Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	6 702	6 534
10 Autres passifs	72 215	54 222
11 Comptes de réévaluation	117 986	106 782
12 Capital et réserves	57 866	55 249
Total	835 961	806 853

Annexes

Glossaire

Abattement forfaitaire (Lump-sum allowance) : montant fixe qu'un établissement est habilité à déduire pour le calcul de ses **réserves obligatoires** dans le cadre du système de réserves obligatoires de l'**Eurosystème**.

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

Accord de pension (Repurchase agreement) : convention par laquelle un actif est cédé, le vendeur obtenant simultanément le droit et l'obligation de le racheter à un prix déterminé à une échéance fixée ou sur demande. Ce type de convention est similaire au prêt garanti, à l'exception du fait que le vendeur ne conserve pas la propriété des titres. L'**Eurosystème** utilise des pensions à échéance fixe dans le cadre de ses **opérations de cession temporaire**. Les pensions sont incluses dans **M3** dans les cas où le vendeur est une **Institution financière monétaire (IFM)** et la contrepartie un résident non-IFM de la **zone euro**. Conformément au règlement de la BCE relatif au bilan consolidé du secteur des IFM (BCE/1998/16)¹, les pensions (*repos*) sont classées parmi les exigibilités sous forme de dépôts dans la mesure où elles ne sont pas négociables.

Activités de correspondant bancaire (Correspondent banking) : contrat aux termes duquel une banque offre à une autre banque des services de paiement et autres prestations. Les paiements effectués par l'intermédiaire des correspondants bancaires le sont habituellement sur des comptes de liaison (comptes *loro* et *nostro*), qui peuvent être assortis de lignes de crédit permanentes. Les services de correspondant bancaire sont essentiellement des prestations transfrontière, mais recouvrent également des relations de représentation dans certains contextes nationaux. Un correspondant utilise le terme de compte *loro* pour désigner un compte ouvert au profit d'une banque étrangère; la banque étrangère, quant à elle, le considérera comme un compte *nostro*.

Administrations publiques (General government) : ensemble des administrations centrales, d'États fédérés et d'administrations locales et des fonds de sécurité sociale, conformément aux définitions du **Système européen de comptes 1995 (SEC 95)**.

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

Agrégats monétaires (Monetary aggregates) : un agrégat monétaire peut se définir comme étant la somme de la monnaie fiduciaire, augmentée des encours de certains passifs très liquides, au sens large du terme, d'institutions financières. L'agrégat monétaire étroit **M1** a été défini par l'**Eurosystème** comme étant la somme de la monnaie fiduciaire et des **dépôts à vue** détenus par les résidents (autres que l'administration centrale) de la **zone euro** auprès des établissements du secteur émetteur de monnaie de la zone euro. L'agrégat monétaire **M2** comprend **M1** plus les **dépôts à terme** d'une durée inférieure ou égale à deux ans et les **dépôts remboursables avec un préavis** inférieur ou égal à trois mois. L'agrégat monétaire

large **M3** comprend **M2** plus les pensions, les parts d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire ainsi que les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans. Le **Conseil des gouverneurs** a annoncé une valeur de référence pour la croissance de M3 (cf. **Valeur de référence pour la croissance monétaire**).

Ajustement déficit - dette (Deficit-debt adjustment) : différence entre le déficit public et la variation de la dette publique. Celle-ci peut être imputable, entre autres, à des variations du montant d'actifs financiers détenus par l'administration centrale, à une variation de la dette publique détenue par d'autres administrations publiques ou à des ajustements statistiques.

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

Appel d'offres rapide (Quick tender) : procédure d'appel d'offres utilisée par l'**Eurosystem** pour des **opérations de réglage fin**. Les appels d'offres rapides sont exécutés dans un délai d'une heure et réservés à un cercle restreint de **contreparties**.

Assiette des réserves (Reserve base) : ensemble des éléments du bilan (en particulier les exigibilités) qui servent de base pour le calcul des **réserves obligatoires** d'un **établissement de crédit**.

Association bancaire pour l'euro (ABE) [Euro Banking Association (EBA)] : organisation destinée à être une enceinte où sont examinés et débattus tous les sujets présentant un intérêt pour ses membres et, en particulier, les questions liées à l'utilisation de l'**euro** et au règlement d'opérations en euro. L'ABE a créé une société de compensation (ABE Clearing, société par actions simplifiée à capital variable) pour gérer le Système de compensation en euros à partir du 1^{er} janvier 1999. Le Système de compensation en euros (Euro I) remplace le Système de compensation et de règlement en écus.

Avoirs de réserve de l'Eurosystem (Eurosystem's international reserves) : les avoirs de réserve de la **zone euro** se composent des avoirs de réserve de l'**Eurosystem**, c'est-à-dire des avoirs de réserve de la **Banque centrale européenne (BCE)** et de ceux détenus par les banques centrales nationales des États membres participants. Les avoirs de réserve doivent (a) être à la disposition effective de l'autorité monétaire compétente, qu'il s'agisse de la BCE ou de la banque centrale nationale d'un des États membres participants et (b) porter sur des créances très liquides, négociables et de bonne qualité détenues sur des non-résidents de la **zone euro** et libellées dans une devise autre que l'**euro** ; ils incluent également l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve auprès du Fonds monétaire international des banques centrales nationales participantes.

Banque centrale européenne (BCE) [European Central Bank (ECB)] : la BCE est au centre du **Système européen de banques centrales (SEBC)** et de l'**Eurosystem** et elle est dotée de la personnalité juridique en vertu du droit communautaire. Elle assure la mise en œuvre des tâches confiées à l'Eurosystem et au SEBC, soit par ses activités propres, conformément aux statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, soit par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

Bilan consolidé des IFM (Consolidated MFI balance sheet) : le bilan consolidé du secteur des **Institutions financières monétaires (IFM)** est obtenu par l'élimination, du bilan agrégé, des positions des IFM entre elles (prêts entre IFM et dépôts des OPCVM monétaires auprès des IFM par exemple). Il fait apparaître les actifs et les passifs du secteur des IFM vis-à-vis des résidents de la **zone euro** ne faisant pas partie de ce secteur (**administrations publiques** et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents de la zone euro. Le bilan consolidé constitue la principale source statistique pour le calcul des **agrégats monétaires** et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de **M3**.

Carte multi-usages prépayée (Multi-purpose prepaid card) : carte dont la valeur est stockée en mémoire, pouvant être utilisée pour effectuer une large gamme de paiements, à l'échelle nationale ou internationale, mais susceptible d'être parfois limitée à une zone particulière. La carte multi-usages prépayée rechargeable est également appelée « porte-monnaie électronique » (cf. **Monnaie électronique**).

Comité économique et financier (Economic and Financial Committee) : organe communautaire consultatif qui a été institué au début de la phase III, après dissolution du Comité monétaire. Les États membres, la **Commission européenne** et la **Banque centrale européenne (BCE)** nomment chacun au maximum deux membres du Comité. Les deux membres nommés par les États membres sont choisis respectivement parmi de hauts responsables des administrations nationales et des banques centrales nationales. L'article 114 (2) du **Traité** dresse une liste des missions du Comité économique et financier, comprenant l'examen de la situation économique et financière des États membres et de la Communauté.

Commission européenne (Commission des Communautés européennes) [**European Commission** (Commission of the European Communities)] : institution de la Communauté européenne qui assure l'application des dispositions du **Traité**. La Commission met en place des politiques communautaires, propose la législation communautaire et exerce des pouvoirs dans des domaines spécifiques. Dans le domaine économique, la Commission propose des orientations générales pour les politiques économiques au sein de la Communauté et fait également rapport au **Conseil de l'UE** sur les évolutions et les politiques économiques. Elle surveille les finances publiques dans le cadre de la surveillance multilatérale et soumet des rapports au Conseil. Elle est composée de 20 membres, à savoir deux représentants par pays pour l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni, ainsi qu'un représentant de chacun des autres pays membres.

Conseil européen (European Council) : donne à l'Union européenne l'élan nécessaire à son développement et définit les orientations politiques générales à cet effet. Il réunit les chefs d'État ou de gouvernement des États membres et le Président de la **Commission européenne** (cf. **Conseil de l'UE**).

Conseil général (General Council) : l'un des organes directeurs de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs de l'ensemble des 15 banques centrales nationales de l'UE.

Conseil des gouverneurs (Governing Council) : l'un des organes directeurs de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Il se compose de l'ensemble des membres du **Directoire** de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales des États membres ayant adopté l'euro.

Conseil des ministres (Council of Ministers) : cf. **Conseil de l'UE**.

Conseil de l'UE (EU Council) : institution de la Communauté européenne composée de représentants des gouvernements des États membres, habituellement les ministres ayant en charge les questions à examiner (on parle dès lors souvent du Conseil des ministres). Quand il réunit les ministres de l'Économie et des Finances, le Conseil de l'UE est généralement appelé Conseil **Ecofin**. En outre, le Conseil de l'UE peut se réunir au niveau des chefs d'État ou de gouvernement (cf. **Conseil européen**).

Contrepartie (Counterparty) : co-contractant à une transaction financière (par exemple, toute transaction avec la banque centrale).

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

Cours pivot de l'euro (Euro central rate) : taux de change officiel des monnaies participant au **MCE II** par rapport à l'**euro**, autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

Créances sur les résidents de la zone euro (Credit to euro area residents) : mesure large du financement des résidents non **IFM** de la zone euro (y compris les **administrations publiques** et le secteur privé) par le secteur des IFM qui comprend (1) les prêts et (2) les portefeuilles de titres des IFM. Ces derniers recouvrent les actions, les autres participations et les titres de créance, y compris les instruments du marché monétaire, émis par les résidents non IFM de la zone euro. Dans la mesure où les titres peuvent être considérés comme une source de fonds susceptible de se substituer aux prêts et où certains prêts peuvent être titrisés, cette définition fournit des informations plus précises sur le montant total de financement accordé par le secteur des IFM à l'économie qu'une définition étroite portant uniquement sur les prêts.

Critères de Copenhague (Copenhagen criteria) : les critères globaux auxquels les pays candidats doivent satisfaire préalablement à leur adhésion à l'Union européenne (UE) ont été définis en termes généraux par le **Conseil européen** de Copenhague en juin 1993. Les critères de Copenhague requièrent : (a) la stabilité des institutions garantes de la démocratie, l'État de droit, le respect des droits de l'homme, le respect et la protection des minorités, (b) l'existence d'une économie de marché viable et la capacité à faire face à la pression concurrentielle et aux forces du marché à l'intérieur de l'UE, et (c) la capacité d'assumer les obligations impliquées par l'adhésion, notamment souscrire aux objectifs de l'union politique ainsi que de l'**Union économique et monétaire (UEM)**.

Dépositaire central de titres [Central securities depository (CSD)] : entité recevant en dépôt des titres et permettant le traitement des transactions par inscription en compte. Les titres peuvent être conservés chez le dépositaire sous forme papier ou dématérialisés (c'est-à-dire qu'ils n'existent plus que sous la forme d'enregistrements informatiques). Outre les services de conservation et de gestion des titres (services relatifs à l'émission et au remboursement, par exemple), le dépositaire central de titres peut exercer des fonctions de compensation et de règlement-livraison.

Dépôts remboursables avec préavis (Deposits redeemable at notice) : cette catégorie est composée des dépôts d'épargne pour lesquels le détenteur doit respecter un préavis fixé avant de pouvoir retirer ses fonds. Dans certains cas, il est possible de retirer un montant spécifié durant une période déterminée ou d'effectuer un retrait anticipé moyennant le paiement d'une pénalité. Les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois sont compris dans **M2** (et donc dans **M3**), alors que ceux qui sont assortis d'un préavis plus long figurent dans les exigences financières à long terme (à caractère non monétaire) du secteur des **Institutions financières monétaires (IFM)**.

Dépôts à terme (Deposits with agreed maturity) : cette catégorie d'instruments est principalement composée de dépôts à terme assortis d'une échéance donnée et susceptibles, en fonction des pratiques nationales, de ne pas être convertibles avant l'échéance ou de l'être uniquement moyennant une pénalité. Elle comprend également certains titres de créance non négociables, tels que les certificats de dépôt non négociables (de faible montant). Les dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans sont inclus dans **M2** (et donc dans **M3**), alors que ceux d'une durée initiale supérieure à deux ans font partie des exigences financières à long terme (à caractère non monétaire) du secteur des **Institutions financières monétaires (IFM)**.

Dépôts à vue (Overnight deposits) : cette catégorie d'instruments comprend principalement les dépôts qui sont entièrement mobilisables par chèque ou par instrument similaire. Elle inclut également les dépôts non mobilisables et convertibles en numéraire sur demande ou à la clôture du jour suivant.

Directoire (Executive Board) : l'un des organes de décision de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et de quatre autres membres, nommés d'un commun accord par les chefs d'État ou de gouvernement des États membres ayant adopté l'euro.

Ecofin (ECOFIN) : cf **Conseil de l'UE**.

Écu (Unité de compte européenne) [ECU (European Currency Unit)] : l'écu était un panier de monnaies composé de la somme de montants fixes de 12 des 15 monnaies des États membres. La valeur de l'écu était une moyenne pondérée de la valeur des monnaies qui le composaient. L'écu a été remplacé par l'euro au taux de un pour un, le 1^{er} janvier 1999.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro - Tempe) [EONIA (euro overnight index average)] : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme une moyenne pondérée des taux d'intérêt des prêts en blanc au jour le jour portant sur des dépôts libellés en euros, tels que communiqués par un panel de banques participantes.

Établissement de crédit (Credit institution) : établissement répondant à la définition de l'article 1 (1) de la Directive 2000/12/CE du **Parlement européen** et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. Selon cette définition, un établissement de crédit est (a) une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte ou (b) un établissement de monnaie électronique au sens de la Directive 2000/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements.

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (euro interbank offered rate)] : taux auquel une banque de premier rang est disposée à prêter des fonds en euros à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement pour les dépôts interbancaires assortis d'une échéance d'une semaine et de un à douze mois ; il s'agit de la moyenne, arrondie à trois décimales, des taux offerts quotidiennement par un panel représentatif de banques de premier rang.

Euro (Euro) : nom retenu pour désigner la monnaie européenne adoptée par le **Conseil européen**, lors du sommet de Madrid des 15 et 16 décembre 1995. Il est utilisé à la place du terme d'**écu** (Unité de compte européenne) employé dans le **Traité**.

Eurogroupe (Eurogroup) : organe informel qui réunit les membres du Conseil **Ecofin** représentant les États membres de la **zone euro**. Il se réunit régulièrement (en général avant les réunions du Conseil Ecofin) pour débattre des questions ayant trait aux responsabilités que les États membres de la zone euro partagent s'agissant de la monnaie unique. La **Commission européenne**, et la **Banque centrale européenne (BCE)** le cas échéant, sont invitées à participer à ces réunions.

Eurostat (Eurostat) : office statistique des Communautés européennes, Eurostat fait partie de la **Commission européenne** et est responsable de l'établissement des statistiques de la Communauté.

Eurosystème (Eurosystem) : il comprend la **Banque centrale européenne (BCE)** et les banques centrales nationales des États membres ayant adopté l'**euro** au cours de la phase III de l'**Union économique et monétaire (UEM)** (cf. **zone euro**). Il y a actuellement 12 banques centrales nationales dans l'Eurosystème. L'Eurosystème est dirigé par le **Conseil des Gouverneurs** et le **Directoire** de la BCE.

Facilité de dépôt (Deposit facility) : **facilité permanente** de l'**Eurosystème** permettant aux **contreparties** d'effectuer, auprès d'une banque centrale nationale, des **dépôts à vue** rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé.

Facilité permanente (Standing facility) : facilité de la banque centrale dont les **contreparties** peuvent bénéficier à leur propre initiative. L'**Eurosystème** offre deux facilités permanentes à 24 heures : la **facilité de prêt marginal** et la **facilité de dépôt**.

Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility) : **facilité permanente** de l'**Eurosystème** permettant aux **contreparties** d'obtenir, d'une banque centrale nationale, des crédits à vue à un taux d'intérêt prédéterminé.

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

Indice EuroStoxx (EURO STOXX) : STOXX Limited (www.stoxx.com) publie les indices Dow Jones Stoxx retraçant l'évolution du cours des actions pour l'ensemble de l'Europe. L'indice Dow Jones Eurostoxx appartient à ce groupe d'indices boursiers. C'est un indice large des cours des actions pour la **zone euro**. En outre, trois classifications sectorielles (par secteurs d'activité économique, par compartiments de marché et par sous-indices sectoriels) sont disponibles pour l'indice Dow Jones Eurostoxx.

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [HIPC (Harmonised Index of Consumer Prices)] : l'IPCH est la mesure des prix utilisée par le **Conseil des gouverneurs** aux fins d'évaluation de la **stabilité des prix**. L'IPCH a été élaboré par la **Commission européenne (Eurostat)** en étroite collaboration avec les Instituts de statistique nationaux et l'**Institut monétaire européen (IME)** et, ultérieurement, la **Banque centrale européenne (BCE)**, afin de respecter l'obligation faite par le **Traité** de construire un indice des prix à la consommation sur une base comparable, en tenant compte des différences dans les définitions nationales.

Institut monétaire européen (IME) [European Monetary Institute (EMI)] : institution temporaire créée au début de la phase II de l'**Union économique et monétaire (UEM)**, le 1^{er} janvier 1994. Les deux missions principales de l'IME consistaient : (a) à renforcer la coopération entre banques centrales et la coordination des politiques monétaires ; (b) à effectuer les préparatifs nécessaires à la mise en place du **Système européen de banques centrales (SEBC)** en vue de la conduite de la politique monétaire unique et de la création d'une monnaie unique au cours de la phase III. Il a été mis en liquidation, le 1^{er} juin 1998, après l'instauration de la **Banque centrale européenne (BCE)**.

Institutions financières monétaires (IFM) [Monetary Financial Institutions (MFIs)] : institutions financières qui forment le secteur émetteur de monnaie de la **zone euro**. Il inclut, les **banques centrales** les **établissements de crédit** résidents, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Ce dernier groupe se compose essentiellement d'OPCVM monétaires. À la fin 2000, la zone euro comptait 9 096 IFM (la **Banque centrale européenne (BCE)**, 11 banques centrales nationales, 7 476 établissements de crédit, 1 600 OPCVM monétaires et 8 autres institutions financières).

Liens entre systèmes de règlement de titres (Links between securities settlement systems) : procédures et dispositifs entre deux **systèmes de règlement-livraison de titres** permettant l'échange transfrontière de titres par inscription en compte.

M1, M2, M3 : cf. **Agrégats monétaires**.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (exchange rate mechanism II)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre la **zone euro** et les États membres de l'Union européenne ne participant pas à cette zone dès le début de la phase III de l'**Union économique et monétaire (UEM)**. La participation au mécanisme est facultative. Néanmoins, on peut s'attendre que les États membres bénéficiant d'une dérogation y adhèrent. Actuellement, la couronne danoise participe au MCE II avec une marge de fluctuation de 2,25 % de part et d'autre du cours pivot vis-à-vis de l'**euro**. Avant l'adoption de l'euro par la Grèce, le 1^{er} janvier 2001, la drachme grecque participait au MCE II avec une marge de fluctuation de $\pm 15\%$. Les interventions sur le marché des changes et le financement aux marges des bandes de fluctuation normales ou plus étroites sont, en principe, automatiques et illimités avec possibilité de financement à très court terme. La **Banque centrale européenne (BCE)** et les banques centrales nationales hors zone euro participantes pourraient, toutefois, suspendre les interventions automatiques si celles-ci devaient se révéler incompatibles avec leur objectif principal de maintien de la **stabilité des prix**.

Mécanisme d'Interconnexion (Interlinking mechanism) : un des composants du système **Target**. Ce terme désigne les infrastructures et les modalités d'opération qui lient les **systèmes RBTR** nationaux pour traiter les paiements transfrontière dans le système **Target**.

Mécanisme de paiement contre paiement [Payment versus payment (PVP)] : mécanisme, dans un système de règlement en devises, garantissant que le transfert définitif d'une monnaie ne se produit que lorsque le transfert définitif de l'autre (des autres) monnaie(s) intervient.

Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) [Correspondent central banking model (CCBM)] : modèle élaboré par le **Système européen de banques centrales (SEBC)** en vue de permettre aux **contreparties** le transfert transfrontière des actifs éligibles admis en **garantie**. Dans le MBCC, les banques centrales nationales assurent réciproquement la fonction de conservateur. Cela suppose que, dans sa gestion des titres, chaque banque centrale nationale tienne un compte-titres au nom de chacune des autres banques centrales nationales et de la **Banque centrale européenne (BCE)**.

Monnaie électronique [Electronic money (e-money)] : réserve électronique de valeur monétaire stockée sur un support technique pouvant être largement utilisé pour effectuer des paiements au profit d'établissements autres que l'institution émettrice sans impliquer nécessairement de comptes bancaires dans la transaction, mais servant d'instrument au porteur prépayé (cf. **Carte multi-usage prépayée**).

Monnaie fiduciaire (Currency in circulation) : elle comprend les billets et les pièces en circulation qui sont couramment utilisés pour effectuer des paiements. Elle englobe les billets émis par l'**Eurosystème** et par d'autres **Institutions financières monétaires (IFM)** de la **zone euro** (en Irlande et au Luxembourg) ainsi que les pièces émises par certaines banques centrales de l'Eurosystème et par l'administration centrale. La monnaie fiduciaire figurant dans **M3** est un concept net, c'est-à-dire qu'il se rapporte uniquement aux billets et pièces en circulation qui sont détenus en dehors du secteur des IFM (comme l'indique le **bilan consolidé des IFM** ; ceci implique que la monnaie émise et détenue par les IFM, appelée « encaisses », a été soustraite). La monnaie fiduciaire ne comprend pas le propre stock de billets de la banque centrale (étant donné qu'ils ne sont pas émis) ni les pièces commémoratives qui ne sont pas couramment utilisées pour effectuer des paiements.

Opération de cession temporaire (Reverse transaction) : opération par laquelle la banque centrale achète ou vend des titres dans le cadre d'un **accord de pension** ou accorde des prêts adossés à des **garanties**.

Opération d'échange de devises (Foreign exchange swap) : échange d'une devise contre une autre, simultanément au comptant et à terme. L'**Eurosystème** peut exécuter des opérations d'open market sous la forme d'opérations d'échange de devises par lesquelles les banques centrales nationales ou la **Banque centrale européenne (BCE)** achètent ou vendent l'**euro** au comptant contre une devise et le revendent ou le rachètent simultanément à terme.

Opération ferme (Outright transaction) : opération par laquelle des titres sont achetés ou vendus (au comptant ou à terme).

Opération d'open market (Open market operation) : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux, qui implique l'une des transactions suivantes : (1) achat ou vente ferme d'actifs (au comptant ou à terme) ; (2) achat ou vente d'actifs dans le cadre d'un **accord de pension** ; (3) prêt ou emprunt contre des actifs admis en **garantie** ; (4) émission de certificats de dette de banque centrale ; (5) prises de liquidité en blanc ; ou (6) **opérations d'échange de devises**.

Opération principale de refinancement (Main refinancing operation) : opération d'open market exécutée par l'**Eurosystème** de manière régulière sous forme d'**opération de cession temporaire**. Les opérations principales de refinancement sont réalisées par voie d'**appels d'offres normaux** hebdomadaires et ont une échéance de deux semaines.

Opération de refinancement à plus long terme (Longer-term refinancing operation) : opération d'open market que l'**Eurosystème** exécute de manière régulière et qui consiste en une **opération de cession temporaire**. Les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées par voie d'**appels d'offres normaux** mensuels et sont assorties d'une échéance de trois mois.

Opération de réglage fin (Fine-tuning operation) : opération d'open market réalisée par l'**Eurosystème** de façon non régulière et principalement destinée à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire.

Option (Option) : instrument financier qui donne au propriétaire le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent spécifique (une obligation ou une action, par exemple) à un cours préalablement fixé (prix d'exercice) au plus tard à une date ultérieure précise (date d'exercice ou d'échéance). Une option d'achat donne au détenteur le droit d'acquérir l'actif sous-jacent à un prix d'exercice convenu, tandis qu'une option de vente lui donne le droit de le vendre à un prix d'exercice convenu.

Pacte de stabilité et de croissance (Stability and Growth Pact) : se compose de deux règlements du **Conseil de l'Union européenne** sur le renforcement de la surveillance des situations budgétaires, ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques et sur l'accélération et la clarification de la mise en œuvre de la procédure applicable en cas de déficit excessif et d'une Résolution du **Conseil 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 phase III de l'**Union économique et monétaire (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 requis comme objectif à moyen terme devant permettre aux États membres de faire face à des fluctuations conjoncturelles normales, tout en maintenant le déficit public sous la valeur de référence de 3 % du PIB. En vertu du Pacte de stabilité et de croissance, les États participant à l'UEM présentent des **programmes de stabilité**, tandis que les pays non participants continuent de soumettre des programmes de convergence.

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

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

Pays candidats à l'adhésion (Accession countries) : à l'heure actuelle, treize pays d'Europe centrale et orientale et du pourtour méditerranéen sont reconnus par le **Conseil européen** comme étant candidats à l'adhésion à l'Union européenne (UE). Les douze pays suivants ont officiellement entamé des négociations en vue d'une adhésion : Bulgarie, Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Roumanie, Slovaquie et Slovénie. À la suite d'une décision prise par le Conseil européen en décembre 1999, la Turquie est désormais, elle aussi, officiellement candidate à l'adhésion, mais les conditions préalables à l'ouverture de négociations doivent encore être remplies. Par pays candidats à l'adhésion, le présent *Rapport annuel* entend les douze pays avec lesquels le Conseil européen a décidé d'entamer officiellement des négociations en vue de leur participation à l'Union européenne.

Période de constitution des réserves (Maintenance period) : période sur laquelle est calculée la conformité aux obligations en matière de **réserves obligatoires**. La période de constitution des réserves obligatoires de l'**Eurosystème** est d'un mois. Elle débute le 24^e jour de calendrier de chaque mois et se termine le 23^e jour de calendrier du mois suivant.

Position extérieure nette (ou position extérieure nette créditrice ou débitrice) [Net international investment position (i.i.p.) (or net external asset or liability position)]: évaluation statistique de la valeur et de la composition du stock d'avoirs financiers ou de créances financières d'une économie vis-à-vis du reste du monde, moins ses engagements financiers envers le reste du monde.

Position de liquidité en devises de l'Eurosystème (Eurosystème's foreign exchange liquidity position) : elle comprend les **avoirs de réserves** de l'**Eurosystème** et les autres créances et engagements en devises de l'Eurosystème, y compris les positions vis-à-vis des résidents de la **zone euro** telles que, par exemple, les dépôts en devises auprès des établissements bancaires résidents de la zone euro.

Préalimentation (Frontloading) : distribution, avant 2002, de billets de banque et/ou de pièces en **euros** aux **établissements de crédit**.

Prise en pension [Repurchase operation (repo)] : opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités et fondée sur un **accord de pension**.

Procédure bilatérale (Bilateral procedure) : procédure en vertu de laquelle la banque centrale traite directement avec une ou quelques **contrepartie(s)** seulement, sans recourir à l'instrument des appels d'offres. Les procédures bilatérales recouvrent également des opérations exécutées par l'intermédiaire des marchés boursiers et des agents de marché.

Programmes de convergence (Convergence programmes) : cf. **Programmes de stabilité**.

Programmes de stabilité (Stability programmes) : estimations et plans à moyen terme des administrations publiques, soumis par les États membres participants, concernant l'évolution des principales variables économiques en vue de la réalisation de l'objectif à moyen terme, tel que défini dans le **Pacte de stabilité et de croissance**, d'un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. En ce qui concerne les finances publiques, les mesures destinées à assainir les soldes budgétaires et les scénarios économiques sous-jacents sont mis en évidence. Les programmes de stabilité doivent être actualisés chaque année. Ils sont examinés par la **Commission européenne** et le **Comité économique et financier**, dont les rapports servent de base à une évaluation par le Conseil **Ecofin**, centrée, en particulier, sur le point de savoir si l'objectif budgétaire à moyen terme du programme prévoit une marge de sécurité suffisante, permettant d'éviter un déficit excessif. Les pays ne participant pas à la **zone euro** doivent présenter chaque année des programmes de convergence, conformément au Pacte de stabilité et de croissance.

Ratio de déficit (Deficit ratio) : objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques et inscrits à l'article 104 (2) du **Traité**. Il est défini comme le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut aux prix du marché, le déficit public étant défini au Protocole n°20 (sur la procédure applicable en cas de déficit excessif) comme le besoin net de financement des **administrations publiques**, celles-ci étant prises au sens défini dans le **Système européen de comptes 1995 (SEC 95)**.

Ratio de la dette publique (Debt ratio) : objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques et inscrits à l'article 104 (2) du **Traité**. Il est défini comme le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut aux prix du marché, la dette publique étant définie au Protocole n°20 (sur la procédure applicable en cas de déficit excessif) comme l'encours total des dettes brutes, à leur valeur nominale, à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs des **administrations publiques**, celles-ci étant prises au sens défini dans le **Système européen de comptes 1995 (SEC 95)**.

Réalignement (Realignment) : modification du cours pivot d'une monnaie participant à un système de change avec un ancrage fixe mais ajustable. Dans le **MCE II**, un réalignement consiste en une modification du **cours pivot** de l'**euro**.

Référence (Benchmark) : en matière de placements, il s'agit d'un portefeuille ou d'un indice de référence élaboré à partir des objectifs en termes de liquidité et de risque comme de rendement des placements. Le portefeuille de référence sert au calcul de la performance différentielle du portefeuille effectivement constitué. Dans le cadre de la gestion des réserves de change de la **Banque centrale européenne (BCE)**, la référence stratégique correspond à un portefeuille de référence dont la composition traduit les préférences à long terme de la BCE en matière d'arbitrage rendement/risque. Ses caractéristiques ne sont modifiées que dans des circonstances exceptionnelles. La référence tactique traduit les préférences de la BCE en termes d'arbitrage rendement/risque à horizon de quelques mois et repose sur les conditions en vigueur sur le marché. Elle fait l'objet d'un réexamen mensuel.

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

Réserves obligatoires (Reserve requirement) : obligation pour les établissements assujettis de détenir des réserves auprès de leur banque centrale. Dans le système de réserves obligatoires de l'**Eurosystème**, les réserves obligatoires d'un **établissement de crédit** sont calculées par multiplication du **taux de réserves** fixé pour chaque catégorie d'éléments de l'**assiette des réserves** par le montant relatif à ces éléments figurant au bilan de l'établissement. En outre, les établissements sont habilités à déduire un **abattement forfaitaire** de leurs réserves obligatoires.

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

Solde primaire (Primary balance) : besoin net ou capacité nette de financement des administrations publiques à l'exclusion des charges d'intérêts sur les engagements consolidés des administrations publiques.

Sous-préalimentation (Sub-frontloading) : distribution de billets et/ou pièces en **euros** par les **établissements de crédit** à certains groupes cibles (ex : commerçants, sociétés de transport de fonds, sociétés gérant des distributeurs automatiques et grand public) avant 2002.

Stabilité des prix (Price stability) : maintenir la stabilité des prix est le premier objectif de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Le **Conseil des gouverneurs** a publié une définition quantitative de la stabilité des prix afin de donner une orientation claire aux anticipations relatives à l'évolution des prix. Le Conseil des gouverneurs définit la stabilité des prix comme une progression de l'**indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** inférieure à 2% par an pour la **zone euro**. En raison de la nécessité, pour la politique monétaire, d'adopter une orientation prospective, axée sur le moyen terme, la stabilité des prix, selon cette définition, doit être maintenue à moyen terme. La définition fixe une limite supérieure pour le taux d'inflation mesuré et, parallèlement, l'emploi du terme de « progression » indique que la déflation, c'est-à-dire le recul prolongé du niveau de l'IPCH, ne serait pas jugée compatible avec la stabilité des prix.

Système européen de banques centrales (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)] : constitué de la **Banque centrale européenne (BCE)** et des banques centrales nationales de chacun des 15 États membres, il comprend, outre les membres de l'**Eurosystème**, les banques centrales nationales des États membres qui n'ont pas adopté l'**euro** au début de la phase III de l'**Union économique et monétaire (UEM)**. Le SEBC est administré par le **Conseil des gouverneurs**, par le **Directoire** de la BCE et par le troisième organe de décision de la BCE, le **Conseil général**.

Système européen de comptes 1995 (SEC 95) [European System of Accounts (ESA 95)] : système de définitions et de classifications statistiques uniformes visant à fournir une description quantitative harmonisée des économies des États membres. Le SEC95 est la version, propre à la Communauté, du système international des comptes nationaux 1993 (SCN93). Le SEC 95 est une nouvelle version du système européen, dont la mise en œuvre a débuté dans le courant de l'année 1999, conformément au règlement du Conseil (CE) n°2223/96.

Système RBTR (système de règlement brut en temps réel) [RTGS (real-time gross settlement system)] : système de règlement dans lequel traitement et règlement des transactions ont lieu ordre par ordre (sans compensation) en temps réel (en continu) (Cf. **Target**).

Système de règlement-livraison [Delivery versus payment (DVP) system or delivery against payment system] : mécanisme, dans un **système de règlement de titres**, garantissant que le transfert définitif d'un actif se produit uniquement lorsque le transfert définitif d'un autre actif ou d'autres actifs intervient. Les actifs peuvent comprendre des titres et/ou d'autres instruments financiers.

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

Système de règlement de titres [Securities settlement system (sss)] : système permettant le transfert de titres sans ou contre paiement.

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

Système de transfert de fonds entre banques (STFB) [Interbank funds transfer system (IFTS)] : système de transfert de fonds dans lequel la plupart (ou la totalité) des participants directs sont des **établissements de crédit**.

Target (système de transfert de gros montants à règlement brut en temps réel) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)] : système de paiement composé d'un **système RBTR** dans chacun des quinze États membres et du mécanisme de paiement de la BCE. Les systèmes RBTR nationaux et le mécanisme de paiement de la BCE sont reliés entre eux au moyen de procédures communes (« **mécanisme d'interconnexion** ») de manière à permettre le passage, d'un système à l'autre, des transferts transfrontière à travers l'UE.

Taux de change effectifs (nominaux/réels) [Effective (nominal/real) exchange rates] : les taux de change effectifs nominaux consistent en une moyenne pondérée de différents taux de change bilatéraux. Les taux de change effectifs réels sont les taux de change effectifs nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts en vigueur à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts. Le taux de change effectif nominal de l'**euro**, calculé par la **Banque centrale européenne (BCE)**, est une moyenne géométrique pondérée des taux de change de l'euro par rapport aux monnaies de treize partenaires commerciaux de la **zone euro**. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés effectués entre 1995 et 1997 et tiennent compte des effets de marchés tiers. Le taux de change effectif réel de l'euro est calculé à partir des indices de prix à la consommation (l'**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)**) pour la zone euro et les autres États membres de l'UE).

Taux d'intérêt directeurs de la BCE (Key ECB interest rates) : taux d'intérêt, qui déterminent l'orientation de la politique monétaire de la **Banque centrale européenne (BCE)**. À l'heure actuelle, les taux d'intérêt directeurs de la BCE sont le **taux minimal de soumission**

aux **opérations principales de refinancement**, le taux d'intérêt de la **facilité de prêt marginal** et le taux de la **facilité de dépôt**. Avant la décision d'effectuer les opérations principales de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux variable, c'est le taux des appels d'offres à taux fixe qui jouait le rôle de « taux directeur ». Ce rôle est désormais assumé par le taux minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de la BCE.

Taux de réserves (Reserve ratio) : coefficient établi par la banque centrale pour chaque catégorie d'éléments du bilan assujettis inclus dans l'**assiette des réserves**. Ces coefficients servent à calculer les **réserves obligatoires**.

Taux de soumission minimal (Minimum bid rate) : limite inférieure des taux d'intérêt auxquels les **contreparties** peuvent effectuer des soumissions dans le cadre des appels d'offres à taux variable. En tant que **taux directeur de la BCE**, il joue actuellement le rôle qui revenait auparavant au taux des appels d'offres à taux fixe.

Traité (Treaty) : ce terme désigne le traité instituant la Communauté européenne. Signé à Rome le 25 mars 1957, le traité est entré en vigueur le 1^{er} janvier 1958. Il a institué la Communauté économique européenne (CEE), qui est devenue la Communauté européenne (CE), et est souvent désigné sous le terme de « 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 1^{er} novembre 1993. Il a modifié le traité portant création de la Communauté européenne et a institué l'Union européenne. Le « traité d'Amsterdam », signé à Amsterdam le 2 octobre 1997, est entré en vigueur le 1^{er} mai 1999. Il a modifié tant le traité portant création de la Communauté européenne que le traité sur l'Union européenne. De même, le « traité de Nice », qui a clos la Conférence intergouvernementale de 2000 et a été signé le 26 février 2001, apportera de nouvelles modifications au traité portant création de la Communauté européenne et au traité sur l'Union européenne, une fois qu'il aura été ratifié et sera entré en vigueur.

UEM (EMU) : cf. **Union économique et monétaire**.

UMTS (Universal Mobile Telecommunications System) : système de télécommunication mobile de « troisième génération ». Des licences pour des fréquences de télécommunication mobile ont été vendues ou accordées à des sociétés de télécommunications. Conformément à une recommandation d'**Eurostat**, les produits de la vente de ces licences sont enregistrés sous forme de vente d'actifs non financiers dans les comptes de l'État, ce qui se traduit par une amélioration du solde budgétaire. Cependant, ces recettes sont uniquement de nature exceptionnelle et n'entraînent pas, par conséquent, d'amélioration durable des soldes budgétaires. Les produits des ventes de licences UMTS devraient, en principe, abaisser la dette publique à un niveau durablement inférieur.

Union économique et monétaire (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)] : le **Traité** distingue trois étapes dans le processus d'Union économique et monétaire de l'Union européenne. La phase I de l'UEM a commencé en juillet 1990 et s'est achevée le 31 décembre 1993 : elle a surtout été caractérisée par la levée de tous les obstacles internes à la libre circulation des capitaux au sein de l'Union européenne. La phase II de l'UEM, qui a débuté le 1^{er} janvier 1994, a notamment comporté la création de l'**Institut monétaire européen (IME)**, l'interdiction du financement du secteur public par les banques centrales et de son accès privilégié aux institutions financières, ainsi que le devoir des gouvernements d'éviter les déficits excessifs. La phase III a démarré le 1^{er} janvier 1999, avec le transfert des compétences monétaires à l'**Eurosystème** et l'introduction de l'**euro**.

Valeur de référence pour la croissance monétaire (Reference value for monetary growth) : le **Conseil des gouverneurs** assigne à la monnaie un rôle de premier plan dans la conduite de sa stratégie, ce qui implique que les **agrégats monétaires** et leurs contreparties fassent l'objet d'une analyse approfondie en termes d'informations relatives à l'évolution future des prix. À cette fin, une valeur de référence est annoncée pour le taux de croissance de l'agrégat monétaire **M3**. Celle-ci a été calculée d'une façon qui soit compatible et qui serve la réalisation de la **stabilité des prix**, telle que définie par le Conseil des gouverneurs, et ce, à partir des hypothèses de moyen terme concernant la croissance tendancielle du PIB en volume et la vitesse de circulation tendancielle de M3. Des écarts importants ou persistants de la croissance de M3 par rapport à la valeur de référence devraient, dans des circonstances normales, indiquer des risques à moyen terme pour la stabilité des prix. Toutefois, le concept de valeur de référence n'implique pas que le Conseil des gouverneurs s'engage à corriger de façon mécanique les écarts de la croissance de M3 par rapport à la valeur de référence.

Valeur de référence pour la situation budgétaire (Reference value for the fiscal position) : le Traité, protocole n° 20, relatif à la procédure applicable en cas de déficit excessif, fixe des valeurs de référence explicites pour le **ratio de déficit** (3 % du PIB) et le ratio de la **dette publique** (60 % du PIB) (Cf. **Pacte de stabilité et de croissance**).

Volatilité implicite des taux d'intérêt (Implied interest rate volatility) : mesure de la volatilité anticipée des taux d'intérêt à court terme et à long terme futurs, qui peut être extraite des prix des options. Étant donné le prix de marché observé d'une option, la volatilité implicite peut être extraite à l'aide de la formule standard de valorisation des options qui dépend explicitement, entre autres, de la volatilité attendue du prix de l'actif sous-jacent durant la période allant jusqu'à l'expiration de l'option. Les actifs sous-jacents peuvent être des contrats à terme (contrats *futures*) portant sur des taux d'intérêt à court terme, comme le contrat **Euribor** à trois mois, ou sur des obligations à long terme, tels que les contrats sur obligations de l'État fédéral allemand (contrats *Bund*) à dix ans. En se fondant sur des hypothèses appropriées, la volatilité implicite peut être interprétée comme l'estimation par le marché de la volatilité attendue sur la durée de vie résiduelle de l'option.

Zone euro (Euro area) : zone englobant les États membres dans lesquels l'**euro** a été adopté comme monnaie unique, conformément au **Traité** et dans lesquels est menée une politique monétaire unique, sous la responsabilité du **Conseil des gouverneurs** de la **Banque centrale européenne (BCE)**. En 2000, la zone euro comprenait la Belgique, l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande. Le 1^{er} janvier 2001, la Grèce a rejoint la zone euro, portant à douze le nombre de pays de la zone euro.

Chronologie des mesures de politique monétaire

4 janvier 2000

La BCE annonce que l'Eurosystème procédera, le 5 janvier 2000, à une opération de réglage fin de retrait de liquidité, qui sera réglée le même jour. Cette mesure a pour but de rétablir des conditions de liquidité normales sur le marché monétaire après le passage réussi à l'an 2000.

5 janvier 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 3,0 %, 4,0 % et 2,0 %.

15 janvier 2000

À la demande des autorités grecques, les ministres des États membres de la zone euro, la BCE et les ministres et gouverneurs de banque centrale du Danemark et de Grèce décident, selon une procédure commune, de réévaluer de 3,5 % le cours pivot de la drachme dans le mécanisme de change (MCE II), avec effet au 17 janvier 2000.

20 janvier 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 3,0 %, 4,0 % et 2,0 %.

Il annonce également que l'Eurosystème a l'intention d'adjuger un montant de 20 milliards d'euros lors de chacune des opérations de refinancement à plus long terme effectuées au premier semestre de 2000. Ce montant tient compte du besoin de refinance-

ment prévisionnel des banques de la zone euro au cours de la période considérée et du souhait de l'Eurosystème de continuer à fournir au secteur financier l'essentiel de son refinancement par le canal des opérations principales de refinancement.

3 février 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème de 0,25 point de pourcentage, à 3,25 %, à partir de l'opération devant être réglée le 9 février 2000. En outre, il décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 4,25 % et 2,25 %, avec effet au 4 février 2000.

17 février, 2 mars 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 3,25 %, 4,25 % et 2,25 %.

16 mars 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever de 0,25 point de pourcentage, à 3,5 %, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème à partir de l'opération qui sera réglée le 22 mars 2000. En outre, le Conseil décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 4,5 % et 2,5 %, avec effet au 17 mars 2000.

30 mars, 13 avril 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 3,5 %, 4,5 % et 2,5 %.

27 avril 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème de 0,25 point de pourcentage, à 3,75 %, à partir de l'opération qui sera réglée le 4 mai 2000. En outre, il décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt, à, respectivement, 4,75 % et 2,75 %, avec effet au 28 avril 2000.

11 mai, 25 mai 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 3,75 %, 4,75 % et 2,75 %.

8 juin 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, de 0,50 point de pourcentage, à 4,25 % à partir des deux opérations (effectuées par voie d'appels d'offres à taux fixe) qui seront réglées les 15 juin 2000 et 21 juin. En outre, le Conseil décide de relever de 0,50 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt, à, respectivement, 5,25 % et 3,25 %, avec effet au 9 juin 2000.

Il annonce également que, à compter de l'opération qui doit être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable selon la procédure d'adjudication à taux multiples. Le Conseil des gouverneurs a décidé de fixer un taux de soumission minimal pour ces opérations, à hauteur de 4,25 %. Le passage aux appels d'offres à taux variable pour les opérations principales de refinancement n'a pas pour but de signaler une nouvelle modification de l'orientation de la politique monétaire de l'Eurosystème, mais elle est appliquée pour faire face au soumissionnement excessif enregistré dans le cadre des appels d'offres à taux fixe.

19 juin 2000

En vertu de l'article 122 (2) du Traité instituant la Communauté européenne, le Conseil Ecofin décide que la Grèce remplit les conditions nécessaires, sur la base des critères exposés à l'article 121 (1), et abroge, avec effet au 1^{er} janvier 2001, la dérogation dont bénéficie la Grèce. Le Conseil Ecofin a pris sa décision après prise en compte des rapports de la Commission européenne et de la BCE sur les progrès réalisés par la Suède et la Grèce dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire, après consultation du Parlement européen et à l'issue d'une discussion au sein du Conseil de l'UE réuni au niveau des chefs d'État et de gouvernement.

Le Conseil Ecofin, statuant à l'unanimité des États membres de la Communauté européenne ne bénéficiant pas d'une dérogation et de l'État membre concerné, sur proposition de la Commission européenne et après consultation de la BCE, adopte également le taux de conversion irrévocable entre la drachme grecque et l'euro, qui entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2001. À la suite de la détermination du taux de conversion de la drachme grecque (qui correspond à son cours pivot actuel par rapport à l'euro au sein du Mécanisme de change européen, le

MCE II), la BCE et la Banque de Grèce annoncent qu'elles surveilleront le processus de convergence du taux de change de marché de la drachme grecque contre euro vers son cours de conversion ; cette convergence devra être achevée au plus tard le 29 décembre 2000.

21 juin 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 5,25 % et 3,25 %.

Le Conseil des gouverneurs annonce que, pour les opérations de refinancement à plus long terme qui seront effectuées au cours du second semestre 2000, l'Eurosystème adjugera un montant de 15 milliards d'euros par opération. Ce montant prend en compte le besoin de refinancement prévisionnel du système bancaire de la zone euro au second semestre 2000 et répond au souhait de l'Eurosystème de continuer à fournir la majeure partie du refinancement du secteur financier par le canal des opérations principales de refinancement.

6 juillet, 20 juillet, 3 août 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4,25 %, 5,25 % et 3,25 %.

31 août 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever de 0,25 point de pourcentage, à 4,50 %, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème à partir de l'opération réglée le 6 septembre 2000. En outre, le

Conseil décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 5,50 % et 3,50 %, avec effet au 1^{er} septembre.

14 septembre 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4,50 %, 5,50 % et 3,50 %.

5 octobre 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever de 0,25 point de pourcentage, à 4,75 %, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, avec effet à compter de l'opération devant être réglée le 11 octobre 2000. En outre, le Conseil décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt, à, respectivement, 5,75 % et 3,75 %, avec effet au 6 octobre.

19 octobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4,75 %, 5,75 % et 3,75 %.

14 décembre 2000

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4,75 %, 5,75 % et 3,75 %.

De plus, il décide de confirmer, de nouveau, la valeur de référence en vigueur pour la croissance monétaire, soit un taux de croissance annuel de 4,5 % pour l'agrégat large M3. Le Conseil des gouverneurs confirme qu'il procédera à un nouveau réexamen de la valeur de référence en décembre 2001.

1^{er} janvier 2001

L'euro est adopté par la Grèce. Par conséquent, la Banque de Grèce est, désormais, membre à part entière de l'Eurosystème, avec les mêmes droits et obligations que les onze banques centrales nationales des États membres de l'Union européenne ayant adopté l'euro en 1999.

4 janvier 2001

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4,75 %, 5,75 % et 3,75 %. En outre, il décide qu'un montant de 20 milliards d'euros sera adjugé lors de chacune des opérations de refinancement à plus long terme devant être effectuées en 2001. Ce montant tient compte du besoin de refinancement prévisionnel des banques de la zone euro en 2001 et du souhait de l'Eurosystème de continuer à fournir l'essentiel du refinancement du secteur financier par le canal des opérations principales de refinancement. Le Conseil des gouverneurs annonce qu'il pourrait ajuster ce montant en cours d'année si les besoins de refinancement venaient à évoluer de façon imprévue.

18 janvier, 1^{er} février, 15 février, 1^{er} mars, 15 mars 2001

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4,75 %, 5,75 % et 3,75 %.

Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)

Cette liste est destinée à informer les lecteurs d'une sélection de documents publiés par la Banque centrale européenne. Les parties intéressées pourront se procurer gratuitement les publications auprès du service de Presse de la BCE. Les commandes peuvent être passées par écrit à l'adresse postale indiquée au verso de la page de titre.

Une liste complète des documents publiés par l'Institut monétaire européen peut être obtenue en visitant le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapport annuel

Rapport annuel 1998, avril 1999

Rapport annuel 1999, avril 2000

Rapport annuel 2000, mai 2001

Rapport sur la convergence

Rapport 2000 sur la convergence, mai 2000

Bulletin mensuel ¹

Articles publiés depuis janvier 1999 :

« La zone euro au début de la phase III », janvier 1999

« La stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité de l'Eurosystème », janvier 1999

« Les agrégats monétaires de la zone euro et leur rôle pour la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème », février 1999

« Le rôle des indicateurs économiques à court terme dans l'analyse de l'évolution des prix au sein de la zone euro », avril 1999

« L'activité bancaire dans la zone euro : les caractéristiques et les tendances structurelles », avril 1999

« Le cadre opérationnel de l'Eurosystème : description et première évaluation », mai 1999

« La mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance », mai 1999

« Les évolutions à long terme et les variations cycliques des principaux indicateurs économiques dans les pays de la zone euro », juillet 1999

« Le cadre institutionnel du Système européen de banques centrales », juillet 1999

« Le rôle international de l'euro », août 1999

¹ La version française du Bulletin mensuel de la BCE peut être obtenue auprès du service Relations avec le public de la Banque de France. Elle est également disponible sur le site Internet <http://www.banque-france.fr>. Elle peut aussi être obtenue auprès de la Banque nationale de Belgique, service de la documentation.

- « Les bilans des institutions financières monétaires de la zone euro au début de 1999 », août 1999
- « Les écarts d'inflation dans une union monétaire », octobre 1999
- « Les préparatifs du SEBC en vue du passage à l'an 2000 », octobre 1999
- « Les politiques axées sur la stabilité et les évolutions des taux d'intérêt réels à long terme dans les années quatre-vingt-dix », novembre 1999
- « Target et les paiements en euros », novembre 1999
- « Les instruments juridiques de la Banque centrale européenne », novembre 1999
- « La zone euro un an après l'introduction de l'euro : principales caractéristiques et modifications de la structure financière », janvier 2000
- « Les réserves de change et les opérations de l'Eurosystème », janvier 2000
- « L'Eurosystème et le processus d'élargissement de l'UE », février 2000
- « Le processus de concentration des infrastructures de règlement de titres », février 2000
- « Les taux de change effectifs nominaux et réels de l'euro », avril 2000
- « L'UEM et la surveillance bancaire », avril 2000
- « Les informations contenues dans les taux d'intérêt et les instruments dérivés de taux pour la politique monétaire », mai 2000
- « Les évolutions et les caractéristiques structurelles des marchés du travail de la zone euro », mai 2000
- « Passage à la procédure d'appels d'offres à taux variable pour les opérations principales de refinancement », juillet 2000
- « La transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro », juillet 2000
- « Le vieillissement de la population et la politique budgétaire dans la zone euro », juillet 2000
- « Indicateurs de prix et de coûts pour la zone euro : vue d'ensemble », août 2000
- « Le commerce extérieur de l'économie de la zone euro : principales caractéristiques et tendances récentes », août 2000
- « PIB potentiel et écart de production : concepts, utilisations et évaluations », octobre 2000
- « Les relations de la BCE avec les institutions et organes de la Communauté européenne », octobre 2000
- « Les deux piliers de la stratégie de politique monétaire de la BCE », novembre 2000
- « Les questions liées à l'émergence de la monnaie électronique », novembre 2000
- « La zone euro après l'entrée de la Grèce », janvier 2001
- « L'élaboration de la politique monétaire face à l'incertitude », janvier 2001
- « Les relations de la BCE avec les organisations et enceintes internationales », janvier 2001
- « Les caractéristiques du mode de financement des entreprises dans la zone euro », février 2001
- « Vers une uniformisation du niveau des services pour les paiements de masse dans la zone euro », février 2001
- « La communication externe de la Banque centrale européenne », février 2001

- « L'évaluation des statistiques économiques générales pour la zone euro », avril 2001
- « Le dispositif de garantie de l'Eurosystème », avril 2001
- « L'introduction des billets et des pièces en euros », avril 2001
-

Études concernant des sujets spécifiques

- 1 « The impact of the euro on money and bond markets » par Javier Santillán, Marc Bayle et Christian Thygesen, juillet 2000

Documents de travail

- 1 « A global hazard index for the world foreign exchange markets » par V. Brousseau et F. Scacciavillani, mai 1999
- 2 « What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank » par O. Tristani et C. Monticelli, mai 1999
- 3 « Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world » par C. Detken, mai 1999
- 4 « From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries » par I. Angeloni et L. Dedola, mai 1999
- 5 « Core inflation: a review of some conceptual issues » par M. Wynne, mai 1999
- 6 « The demand for M3 in the euro area » par G. Coenen et J.L. Vega, septembre 1999
- 7 « A cross-country comparison of market structures in European banking » par O. de Bandt et E.P. Davis, septembre 1999
- 8 « Inflation zone targeting » par A. Orphanides et V. Wieland, octobre 1999
- 9 « Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models » par G. Coenen, janvier 2000
- 10 « On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention » par R. Fatum, février 2000
- 11 « Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem? » par J. M. Berk et P. van Bergeijk, février 2000
- 12 « Indicator variables for optimal policy » par L.E.O. Svensson et M. Woodford, février 2000
- 13 « Monetary policy with uncertain parameters » par U. Söderström, février 2000
- 14 « Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty » par G.D. Rudebusch, février 2000
- 15 « The quest for prosperity without inflation » par A. Orphanides, mars 2000
- 16 « Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model » par P. Hördahl, mars 2000
- 17 « Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment » par S. Fabiani et R. Mestre, mars 2000
- 18 « House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis » par M. Iacoviello, avril 2000

- 19 « The euro and international capital markets » par C. Detken and P. Hartmann, avril 2000
- 20 « Convergence of fiscal policies in the euro area » par O. de Bandt et F. P. Mongelli, mai 2000
- 21 « Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data » par M. Ehrmann, mai 2000
- 22 « Regulating access to international large value payment systems » par C. Holthausen et T. Ronde, juin 2000
- 23 « Escaping Nash inflation » par In-Koo Cho et T. J. Sargent, juin 2000
- 24 « What horizon for price stability » par F. Smets, juillet 2000
- 25 « Caution and conservatism in the making of monetary policy » par P. Schellekens, juillet 2000
- 26 « Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making » par B. Winkler, août 2000
- 27 « This is what the US leading indicators lead » par M. Camacho et G. Perez-Quiros, août 2000
- 28 « Learning uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions » par M. Ellison et N. Valla, août 2000
- 29 « The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case » par S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto et P. Sestito, septembre 2000
- 30 « A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities » par G. Coenen et V. Wieland, septembre 2000
- 31 « The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes? » par R. Gropp et K. Kostial, septembre 2000
- 32 « Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money? » par F. de Fiore, septembre 2000
- 33 « The information content of M3 for future inflation in the euro area » par C. Trecroci et J. L. Vega, octobre 2000
- 34 « Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs » par O. Castrén et T. Takalo, octobre 2000
- 35 « Systemic risk: a survey » par O. De Bandt et P. Hartmann, novembre 2000
- 36 « Measuring core inflation in the euro area » par C. Morana, novembre 2000
- 37 « Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe » par P. Vermeulen, novembre 2000
- 38 « The optimal inflation tax when taxes are costly to collect » par F. De Fiore, novembre 2000
- 39 « A money demand system for euro area M3 » par C. Brand et N. Cassola, novembre 2000
- 40 « Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy » par B. Mojon, novembre 2000
- 41 « Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts » par P.M. Geraats, janvier 2001

- 42 « An area-wide model (AWM) for the euro area » par G. Fagan, J. Henry et R. Mestre, janvier 2001
- 43 « Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm » par D. Rodrigues Palenzuela, février 2001
- 44 « The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months » par U. Bindseil et F. Seitz, février 2001
- 45 « Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach » par G. Camba-Mendez et G. Kapetanios, mars 2001
- 46 « A two-factor model of the German term structure of interest rates » par N. Cassola et J. Barros Luis, mars 2001
- 47 « Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter? » par R. Gropp et J. Vesala, mars 2001
- 48 « Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets » par M. Fratzscher, mars 2001
-

Autres publications

- « The TARGET service level », juillet 1998
- « Report on electronic money », août 1998
- « Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations », septembre 1998
- « Money and banking statistics compilation guide », septembre 1998
- « The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures », septembre 1998.²
- « Third progress report on the TARGET project, novembre 1998
- « Correspondent central banking model (CCBM) », décembre 1998
- « Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures », janvier 1999
- « Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term », février 1999
- « Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise », juillet 1999
- « The effects of technology on the EU banking systems », juillet 1999
- « Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union », août 1999
- « Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view », septembre 1999
- « Compendium: collection of legal instruments, June 1998-May 1999 », octobre 1999
- « European Union balance of payments/international investment position statistical methods », novembre 1999

² La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC, septembre 1998. Ce document peut être obtenu auprès du service Relations avec le public de la Banque de France. Il est également disponible sur le site Internet <http://www.banque-france.fr> et auprès de la Banque nationale de Belgique, service de la documentation.

- « Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper », novembre 1999
- « Money and Banking Statistics Sector Manual », deuxième édition, novembre 1999
- « Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States », novembre 1999
- « Correspondent central banking model (CCBM) », novembre 1999 (pas d'exemplaires imprimés)
- « Cross-border payments in TARGET: A users' survey », novembre 1999
- « Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series », novembre 1999
- « Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics », décembre 1999
- « Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures », février 2000
- « Interlinking: Data dictionary », Version 2.02, mars 2000
- « Asset prices and banking stability », avril 2000
- « EU banks' income structure », avril 2000
- « Statistical information collected and compiled by the ESCB », mai 2000
- « Correspondent central banking (CCBM) », juillet 2000
- « Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics », août 2000
- « Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area », août 2000
- « Improving cross-border retail payment services », septembre 2000
- « Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves », octobre 2000
- « European Union balance of payments / international investment position statistical methods », novembre 2000
- « Information guide for credit institutions using TARGET », novembre 2000
- « The single monetary policy in Stage Three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures », novembre 2000
- « EU banks' margins and credit standards », décembre 2000
- « Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications », décembre 2000
- « Cross-border use of collateral: A user's survey », février 2001
- « Price effects of regulatory reform in selected network industries », mars 2001
- « The role of central banks in prudential supervision », mars 2001
- « Annual accounts of the ECB 2000 », mars 2001

Brochures d'information

« TARGET: facts, figures, future », septembre 1999

« The ECB payment mechanism », août 2000

« The euro: integrating financial services », août 2000

« TARGET », août 2000

« The European Central Bank », avril 2001

«The euro banknotes and coins », mai 2001

