



INSTITUT MONÉTAIRE EUROPÉEN

**LES PROGRÈS DE LA CONVERGENCE
EN 1996**



Novembre 1996

© Institut monétaire européen, 1996

Boîte postale 10 20 31 D-60020 Francfort-sur-le-Main

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

ISBN 92-9166-018-3

ISBN 92-9166-324-7 (online)

SOMMAIRE

RÉSUMÉ

INTRODUCTION	2
--------------------	---

CHAPITRE I : LES CRITÈRES DE CONVERGENCE

1. LES PRINCIPAUX ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE LA CONVERGENCE EN 1996	6
2. LE CRITÈRE DE LA STABILITÉ DES PRIX.....	11
2.1 L'évolution des prix à la consommation au regard de la valeur de référence.....	11
2.2 L'évolution récente des prix à la consommation en perspective et les facteurs explicatifs	14
2.3 Conclusion	21
3. LE CRITÈRE DE LA SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS.....	22
3.1 Les situations budgétaires au regard des valeurs de référence	22
3.2 Les déficits des administrations.....	25
3.3 La dette des administrations.....	28
3.4 Conclusion	33
4. LE CRITÈRE DE LA TENUE DU TAUX DE CHANGE	37
4.1 L'évolution des taux de change depuis octobre 1994.....	37
4.2 Les facteurs explicatifs	44
4.3 L'évolution des taux de change effectifs.....	46
4.4 Conclusion	48
5. LE CRITÈRE DE TAUX D'INTÉRÊT	50
5.1 Les résultats récents au regard de la valeur de référence	50
5.2 L'évolution récente des taux d'intérêt à long terme en perspective et les facteurs explicatifs	53
5.3 L'évolution récente des différentiels de taux d'intérêt et les facteurs explicatifs	53
5.4 Conclusion	58

6.	LES AUTRES FACTEURS À PRENDRE EN COMPTE DANS L'APPRÉCIATION DE LA CONVERGENCE	59
6.1	Introduction	59
6.2	L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des autres indices relatifs aux prix	59
6.3	La situation et l'évolution de la balance des paiements courants	64
6.4	Les résultats de l'intégration des marchés	66
6.5	Le développement de l'écu	66
7.	EXAMEN DES RÉSULTATS PAR PAYS.....	69

ANNEXE 1 :

Les questions statistiques et les progrès de l'harmonisation des données relatives aux indicateurs de convergence	112
--	------------

**CHAPITRE II : LES OBLIGATIONS STATUTAIRES INCOMBANT AUX
BANQUES CENTRALES POUR DEVENIR PARTIE
INTÉGRANTE DU SEBC**

1.	INTRODUCTION	118
2.	L'INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES	120
2.1	L'indépendance institutionnelle	120
2.2	L'indépendance personnelle	122
2.3	L'indépendance fonctionnelle	123
2.4	L'indépendance financière	124
3.	LES INCOMPATIBILITÉS ENTRE LE TRAITÉ ET LES STATUTS DES BCN CONCERNANT L'INDÉPENDANCE	125
4.	AUTRES OBLIGATIONS STATUTAIRES INCOMBANT AUX BCN POUR DEVENIR PARTIE INTÉGRANTE DU SEBC	126
5.	LES CHANGEMENTS APPORTÉS À LA LÉGISLATION	127

ANNEXE 1 :

Caractéristiques institutionnelles des Banques centrales des États membres de l'Union européenne notamment en matière d'indépendance	129
---	------------

LISTE DES ENCADRÉS, TABLEAUX ET GRAPHIQUES *

Encadrés

A	La procédure prévue à l'article 109j du Traité	3
1.1	Les dispositions du Traité relatives aux critères de convergence	9
2.1	Le caractère maintenable de l'évolution des prix.....	17
3.1	La durabilité des situations budgétaires	29
3.2	La dynamique de la dette et l'écart sur le solde primaire	32
3.3	Le coût budgétaire croissant des retraites versées par la sécurité sociale	35
4.1	L'évolution des taux de change et la durabilité de la convergence	45
4.2	L'évolution des taux de change réels.....	47
5.1	Les taux d'intérêt à long terme et la durabilité de la convergence	56
7.1	Notes explicatives se référant aux tableaux 7.1 à 7.15	109 (principaux indicateurs économiques)

Tableaux

A	Indicateurs économiques et critères de convergence du traité de Maastricht	V
2.1	Les indices transitoires de prix à la consommation	12
2.2	L'incidence des changements de la taxation indirecte sur la variation des prix à la consommation	20
3.1	La situation des finances publiques.....	24
3.2	Solde primaire du compte des administrations et charges d'intérêts de la dette.....	31
(Encadré 3.3)	Projections du ratio de dépendance des personnes âgées de 1990 à 2030	35

* Conventions utilisées dans les tableaux :

«-» non applicable ou non disponible

«...» chiffre nul ou négligeable

* Conventions utilisées dans le rapport :

Les données agrégées se rapportant aux quinze pays membres de l'Union, qui figurent dans ce rapport, sont généralement établies sur la base des parités de pouvoir d'achat quand on pondère les chiffres nationaux. Toutefois, les statistiques de commerce extérieur sont basées sur les taux de change observés en 1993. Taux et indices (à l'exception des indices de prix à la consommation) sont basés sur la pondération des PIB en 1993, alors que les indices de prix à la consommation sont basés sur la pondération des dépenses de consommation.

(Encadré 3.3)	Projections du coût des systèmes de retraite publics.....	36
4.1	Ecarts de taux d'intérêt à court terme et variabilité des taux de change et des taux à court terme.....	42
(Encadré 4.2)	Aperçu des variations des taux de change effectifs réels des monnaies de l'UE (à 15) jusqu'en 1996.....	32
5.1	Les taux d'intérêt à long terme	51
6.1	Coûts unitaires de main-d'oeuvre, salaires et productivité	60
6.2	Prix à la production (IPP) et prix à la consommation (IPC)	63
6.3	Indicateurs du développement de l'écu	68
7.1 à 7.15	Principaux indicateurs économiques 1991-1996	70 et suiv.

Graphiques

2.1	La valeur de référence et les indices transitoires de prix à la consommation	13
2.2	Le taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation.....	16
2.3	Le taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation et ses principaux déterminants.....	18
3.1	Evolution de la composition des dépenses et des recettes des administrations.....	27
3.2	Résultats obtenus en matière de finances publiques par rapport aux valeurs de référence de Maastricht	34
(Encadré 3.2)	Ecart de solde primaire et dette des administrations en 1996.....	
4.1	Ecarts par rapport aux parités centrales.....	38
4.2	Ecart maximum par rapport aux parités centrales dans le MCE.....	39
4.3	Taux de change effectifs nominaux.....	40
5.1	Valeur de référence et taux d'intérêt à long terme.....	52
5.2	Taux d'intérêt à long terme	54
5.3	Ecarts de taux d'intérêt à long terme par rapport aux pays ayant les taux les plus bas.....	57
6.1	Progression des salaires et de la productivité en 1994 et 1996.....	61
6.2	Taux de chômage.....	62
6.3	Soldes de la balance des paiements courants	65

ABRÉVIATIONS

Pays^{*}

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

Devises

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

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

RÉSUMÉ

RÉSUMÉ

Le présent Rapport est le premier présenté par l'IME conformément à l'article 109j (1) du Traité établissant la Communauté européenne (le « Traité »). Il examine, d'une part, si l'on est parvenu à un degré de convergence durable et, d'autre part, si les obligations de caractère statutaire auxquelles doivent satisfaire les Banques centrales nationales (« BCN ») pour devenir partie intégrante du SEBC sont remplies ; ces obligations concernent en particulier l'indépendance des Banques centrales. Au total, le Rapport arrive à la conclusion qu'actuellement la majorité des Etats membres ne respecte pas les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique.

Conformément au Traité et aux accords conclus par le Conseil européen aux Sommets de Madrid et de Florence, la phase 3 de l'Union économique et monétaire commencera le 1er janvier 1999. De ce fait, il faudra présenter un nouveau Rapport au titre de l'article 109j au début de 1998. En mettant en lumière le degré de convergence atteint actuellement, le présent Rapport constitue une étape vers l'appréciation qui sera portée sur les résultats de l'année 1997. Par conséquent, l'examen auquel on procède cette année ne peut en aucune manière préjuger du bilan qui sera établi au début de 1998.

1. LA CONVERGENCE

1.1 La méthode d'analyse retenue

Comme ce fut le cas dans le Rapport publié l'an dernier sous le titre *Les Progrès de la convergence*, l'IME s'est appuyé sur un certain nombre de principes généraux pour l'application des critères de convergence. Il était indiqué dans ce Rapport : « En premier lieu, les différents critères doivent être interprétés et appliqués de manière stricte. Cette règle se justifie par la principale raison d'être des critères, à savoir garantir que seuls les pays membres dont l'économie présente des caractéristiques propices au maintien de la stabilité des prix et à la viabilité de la zone de la monnaie européenne doivent faire partie de cette dernière. En second lieu, les critères de convergence constituent un ensemble cohérent et intégré, de sorte qu'il faut tous les respecter. Le Traité, en les énumérant, les traite sur le même plan, sans suggérer aucune hiérarchie entre eux. Troisième point, le respect des critères de convergence doit s'apprécier par référence aux chiffres observés. Finalement, l'application des critères doit être cohérente, transparente et simple ».

On insiste également sur le fait que le respect des critères de convergence est essentiel, non seulement à un moment donné, mais sur la durée. Dans cet esprit, le Rapport s'attache à approfondir la question de la durabilité. Les résultats atteints sont examinés à la fois pour chacun des critères de convergence énoncés dans le Traité et pays par pays. Conformément au Traité, les données statistiques utilisées pour l'appréciation des critères de convergence doivent être fournies par la Commission. De manière générale, les chiffres couvrent la période allant jusqu'à septembre 1996. Les données relatives aux finances publiques reprennent également les dernières

prévisions de la Commission pour l'année 1996¹ ; le Rapport ne se réfère pas aux prévisions pour 1997 et ne se prononce pas sur les projets budgétaires pour cette même année.

Venons-en maintenant à l'examen de chacun des critères. Les jugements portés sur la convergence des prix et des taux d'intérêt se réfèrent à la moyenne des trois pays ayant obtenu les meilleurs résultats en matière d'inflation : en effet, les trois taux d'inflation les plus bas sont à peu près similaires et cohérents avec l'objectif de stabilité des prix. Pour les critères applicables aux finances publiques, les évolutions observées sont analysées à la lumière des valeurs de référence, mais l'on prend aussi en considération les facteurs sous-jacents à ces évolutions. En ce qui concerne le comportement des taux de change, l'IME n'estime pas approprié de donner, à ce stade, un contenu opérationnel précis à l'évaluation de la stabilité du taux de change, selon l'article 109j du Traité, qui puisse aussi s'appliquer mécaniquement à l'avenir. Il existe une forte majorité au sein du Conseil de l'IME pour estimer que, s'agissant des dispositions du Traité relatives à l'appartenance au MCE, il y a obligation d'appartenance. Une minorité pense qu'une stabilité du taux de change reposant sur des données économiques fondamentales viables est plus importante que le dispositif institutionnel au sein duquel on parvient à la stabilité.

1.2 Le degré de convergence atteint

On peut considérer le contexte actuel de faibles tensions sur les coûts et les prix comme favorable. La plupart des Etats membres bénéficient d'une inflation relativement modeste et beaucoup ont pratiquement réalisé la stabilité des prix. Dans les autres, l'inflation s'est ralentie, ce qui a contribué à la tendance récente à une contraction des primes de risque sur les marchés financiers et, par conséquent, à une plus grande stabilité des taux de change, ainsi qu'à une réduction des différentiels de taux d'intérêt à long terme. En revanche, les progrès en matière d'assainissement budgétaire restent généralement trop limités. La plupart des pays ne sont pas encore parvenus à une situation que l'on puisse, dans une vision plus large, considérer comme viable à moyen terme. Du point de vue de la viabilité, on insiste sur le fait qu'un recul du déficit obtenu par des mesures ponctuelles n'assure pas par lui-même une amélioration durable et qu'il faudra examiner de près la substance des décisions, et pas seulement les méthodes comptables utilisées pour quantifier les déficits et le niveau de la dette ; en outre, les efforts de rééquilibrage doivent être d'autant plus résolus que le montant initial de la dette publique est élevé ; enfin, un assainissement budgétaire durable doit s'attaquer à deux défis : d'abord, le défi d'un chômage élevé et persistant, ensuite celui de l'évolution démographique.

¹ L'utilisation de prévisions (au lieu des chiffres définitifs) ne doit pas être considérée comme préjugant du choix des données qui seront utilisées dans les prochains Rapports établis en vertu de l'article 109j.

Le critère de la stabilité des prix

Au cours de la période de référence allant jusqu'à la fin de septembre 1996, les trois pays ayant affiché le meilleur résultat au regard du critère de stabilité des prix ont été la Finlande, les Pays-Bas et l'Allemagne, avec des hausses de prix de respectivement 0,9 %, 1,2 % et 1,3 % (mesurées sur la base des indices transitoires de prix à la consommation de création récente -ITPC-). Ces taux de progression ont été utilisés pour calculer la valeur de référence, à savoir 2,6 %. Au total, dix Etats membres (Belgique, Danemark, Allemagne, France, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Finlande et Suède) ont eu des taux d'inflation inférieurs à la valeur de référence.

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

		Inflation ^(a)	Taux d'intérêt à long terme ^(b)	Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques ^(c)	Endettement brut des administrations publiques ^(c)
Belgique	1995	*** 1,4	*** 7,5	-4,1	133,7
	1996 (d)	1,6	6,7	-3,3	130,6
Danemark ^(e)	1995	2,3	8,3	# -1,6	71,9
	1996 (d)	2,2	7,4	# -1,4	70,2 ^(f)
Allemagne	1995	1,5	6,9	-3,5	# 58,1
	1996 (d)	*** 1,3	*** 6,3	-4,0	60,8
Grèce	1995	9,0	17,4	-9,1	111,8
	1996 (d)	8,4	15,1	-7,9	110,6
Espagne	1995	4,7	11,3	-6,6	65,7
	1996 (d)	3,8	9,5	-4,4	67,8
France	1995	1,7	7,5	-4,8	# 52,8
	1996 (d)	2,1	6,6	-4,0	# 56,4
Irlande	1995	2,4	8,3	# -2,0	81,6 ^(f)
	1996 (d)	2,1	7,5	# -1,6	74,7 ^(f)
Italie	1995	5,4	12,2	-7,1	124,9
	1996 (d)	4,7	10,3	-6,6	123,4
Luxembourg	1995	1,9	7,6	# 1,5	# 6,0
	1996 (d)	1,3	7,0	# 0,9	# 7,8
Pays-Bas	1995	** 1,1	** 6,9	-4,0	79,7
	1996 (d)	** 1,2	** 6,3	# -2,6	78,7
Autriche	1995	2,0	7,1	-5,9	69,0
	1996 (d)	1,7	6,5	-4,3	71,7
Portugal	1995	3,8	11,5	-5,1	71,7
	1996 (d)	3,0	9,4	-4,0	71,1
Finlande	1995	* 1,0	* 8,8	-5,2	# 59,2
	1996 (d)	* 0,9	* 7,4	-3,3	61,3
Suède	1995	2,9	10,2	-8,1	78,7
	1996 (d)	1,6	8,5	-3,9	78,1
Royaume-Uni	1995	3,1	8,3	-5,8	# 54,1
	1996 (d)	3,0	8,0	-4,6	# 56,3

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

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

(a) Taux annuel ; voir le tableau 2.1 pour la source et les notes explicatives.

(b) En pourcentage et en moyenne annuelle ; voir le tableau 5.1 pour la source et les notes explicatives.

(c) En pourcentage du PIB ; voir le tableau 3.1 pour la source et les notes explicatives.

(d) Période de douze mois se terminant en septembre 1996 pour l'inflation et le taux d'intérêt à long terme ; pour 1996, la capacité ou le besoin de financement des administrations publiques et leur endettement brut sont des estimations de la Commission européenne

(e) Voir la note (b) du tableau 3.1.

(f) En 1994, 1995 et 1996, l'Irlande n'a pas fait l'objet d'une décision du Conseil européen, en vertu de l'article 104c (6) du Traité, faisant état d'un déficit excessif.

Cinq pays (Grèce, Espagne, Italie, Portugal et Royaume-Uni) ont eu des taux d'inflation supérieurs à la valeur de référence. Ces taux ont été de 3 % au Portugal et au Royaume-Uni, de 3,8 % en Espagne et de 4,7 % en Italie. Avec un taux d'inflation de 8,4 %, la Grèce est restée largement au-dessus de la valeur de référence. En Grèce, en Espagne, en Italie et au Portugal, l'inflation mesurée par la progression moyenne des ITPC sur douze mois a fléchi dans le courant de 1996 — à partir de niveaux différents et à des rythmes inégaux — de telle sorte que l'écart avec la valeur de référence s'est amenuisé. Au Royaume-Uni, la différence entre le rythme d'inflation et la valeur de référence est plus faible que dans les autres pays et elle s'est réduite légèrement au cours des derniers mois.

Un certain nombre de changements structurels jouent un rôle important dans la convergence des taux d'inflation observée depuis le début de l'actuelle décennie : en particulier, l'accent a été mis plus qu'auparavant sur la stabilité des prix et les politiques monétaires ont été orientées constamment vers cet objectif. La récession du début des années quatre-vingt-dix, qui a atténué les tensions sur les prix et les coûts, constitue un autre facteur global d'explication de cette convergence. Pour ce qui concerne les dix Etats membres où les taux d'inflation sont inférieurs à la valeur de référence, il n'y a pas dans l'immédiat de risque que la tendance actuelle s'interrompe. Dans les cinq autres pays, il semble que les perspectives d'un progrès soutenu vers la stabilité des prix soient favorables, pourvu que l'on continue à appliquer des politiques économiques appropriées. Dans ce contexte, certains éléments sont d'importance cruciale : il faut que les Etats membres mènent une politique monétaire qui soit strictement axée sur la stabilité des prix et donc propice à celle des taux de change ; il faut également que la progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre reste bien maîtrisée, voire, le cas échéant, ralentie ; finalement, il convient que les déficits budgétaires soient encore réduits.

Le critère de la situation des finances publiques

Chaque année depuis le début de la phase 2 de l'UEM, en 1994, la Commission et le Conseil de l'Union européenne ont examiné la situation budgétaire des Etats membres, afin de mettre en oeuvre la procédure de déficit excessif. Suite à l'application de cette procédure, tous les Etats membres, à l'exception du Danemark, de l'Irlande et du Luxembourg, sont actuellement sous le coup d'une décision du Conseil de l'Union européenne faisant état de l'existence d'un déficit excessif. Dernièrement (en juin 1996), la décision constatant un déficit excessif a été abrogée pour le Danemark, alors qu'elle a été remise en vigueur à l'égard de l'Allemagne. Bien qu'au Danemark et en Irlande aussi le ratio d'endettement public dépasse nettement 60 % du PIB, on a tenu compte, dans l'application de la procédure, des progrès réalisés par ces deux pays dans la diminution de ce ratio.

S'agissant des déficits budgétaires, seuls le Danemark et l'Irlande sont arrivés en 1995 à un ratio inférieur à 3 % du PIB, ce qui est la valeur de référence établie par le Traité ; néanmoins, le Luxembourg a dégagé un excédent. Pour 1996, les données

les plus récentes émanant de la Commission montrent que quatre pays pourraient avoir des ratios de déficit de moins de 3 % du PIB (le Danemark, l'Irlande, le Luxembourg et les Pays-Bas). Tous les autres Etats membres prévoient des réductions qui, dans certains cas, peuvent apparaître très substantielles ; seule fait exception l'Allemagne, où l'on s'attend à une nouvelle hausse du ratio de déficit.

En ce qui concerne l'endettement public, des dix pays qui affichaient un ratio de dette supérieur à la valeur de référence de 60 % du PIB, seuls l'Irlande et le Danemark sont parvenus à le diminuer sensiblement en 1995 ; pour leur part, la Belgique, l'Italie et la Suède l'ont quelque peu abaissé. La Commission prévoit qu'en 1996 la contraction de la dette publique va se poursuivre dans ces Etats membres, à des rythmes toutefois différents. De plus, il est prévu un léger recul du ratio d'endettement en Grèce, aux Pays-Bas et au Portugal. En revanche, on s'attend qu'il s'élève en Allemagne, en Espagne, en Autriche et en Finlande. En Allemagne et en Finlande, il est prévu que ce ratio dépasse la valeur de référence de 60 %. Dans trois Etats membres (France, Luxembourg et Royaume-Uni), il devrait demeurer en deçà de la valeur de référence.

Dans l'ensemble, l'assainissement des finances publiques progresse trop lentement. Les déficits restent un souci majeur et, en général, une correction plus rapide se justifie. La plupart des pays ne sont pas encore parvenus à une situation qui puisse être considérée comme viable à moyen terme. L'évolution inquiétante de la dette le montre clairement. Sous réserve de ce jugement d'ensemble, les dernières prévisions pour 1996 laissent penser que le processus d'assainissement se poursuit. Cependant, il apparaît aussi que la plupart des pays doivent aller plus loin dans la voie de l'ajustement, et cela de façon durable. L'IME, qui se place dans une perspective de moyen terme, se félicite de l'engagement qu'ont pris tous les Etats membres, avec le « Pacte de stabilité », de donner un cadre formel à leurs efforts d'assainissement budgétaire. Mais, un tel pacte ne peut se substituer à un assainissement budgétaire convaincant avant l'Union monétaire.

Le critère de la tenue du taux de change

Comme il a été mentionné ci-dessus, l'IME n'estime pas approprié de donner, à ce stade, un contenu opérationnel à l'évaluation de la stabilité du taux de change, au sens de l'article 109j du Traité, qui pourrait s'appliquer aussi de façon mécanique à l'avenir. En revanche, le Rapport retrace dans le détail les évolutions récentes, ce qui aidera à formuler un jugement.

Les devises du MCE ont eu un comportement différencié au cours de la période de référence de deux ans allant d'octobre 1994 à septembre 1996. Si l'on en juge par l'évolution de leur taux de change bilatéral vis-à-vis des devises les plus fortes du mécanisme, un certain nombre d'entre elles sont restées stables. Il s'agit du franc

belgo-luxembourgeois, du deutschemark, du florin néerlandais et du schilling autrichien². Plusieurs autres devises participant au MCE (la couronne danoise, le franc français et la livre irlandaise) se sont écartées de leur parité centrale à une ou plusieurs occasions ; toutefois, à la fin de septembre 1996, leurs taux de marché étaient redevenus proches des taux centraux.

Au début de 1995, des tensions ont affecté la peseta espagnole et, en mars, à la requête des autorités espagnoles, il a été procédé à un réalignement en baisse de 7 %. A la suite de la décision de modifier le taux central de la peseta, les ministres et gouverneurs de Banque centrale se sont également mis d'accord pour abaisser le taux pivot de l'escudo portugais de 3,5 %. Après ces décisions, les deux devises en question ont retrouvé des niveaux proches de ceux qu'elles avaient atteints à la fin de 1994 et de leur nouvelle parité centrale.

Les tendances observées plus récemment, même si elles ne reflètent que partiellement les anticipations des marchés sur la participation à l'UEM, peuvent être considérées comme indiquant un progrès dans le bon sens. Dans la mesure où les taux de change traduisent l'idée que se font les marchés de la convergence macro-économique globale, les tendances en question constituent sans doute un signal positif. En ce qui concerne le niveau des taux de change réels, il y a également lieu de penser que les évolutions récentes nous rapprochent d'une grille de taux de change plus susceptible de perdurer.

S'agissant de l'évolution des devises qui sont demeurées à l'écart du MCE, on observe que le markka finlandais³ est resté à peu près stable pendant toute la période sous revue ; il en a été de même, dans une moindre mesure, de la drachme. En revanche, la lire italienne et la livre sterling ont connu des phases de turbulence, suivies toutefois de remontées partielles ou complètes. La couronne suédoise a aussi été temporairement sous tension, mais, sur l'ensemble de la période de référence de deux ans, elle s'est sensiblement appréciée.

Le critère de taux d'intérêt

Pendant la période de référence (octobre 1995 à septembre 1996), les rendements à long terme des obligations d'Etat dans les trois pays ayant eu les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix se sont établis dans une fourchette de 6,3 % à 7,4 %. On les a utilisés pour calculer la valeur de référence, qui est de 8,7 %.

² Le schilling autrichien a rejoint le mécanisme de change du Système monétaire européen le 9 janvier 1995.

³ Le markka finlandais participe au mécanisme de change du Système monétaire européen depuis le 14 octobre 1996 (une date ultérieure à la période traitée dans ce Rapport).

Onze pays ont affiché des rendements inférieurs à la valeur de référence, à savoir tous les Etats membres à l'exception de l'Espagne, de l'Italie, du Portugal et de la Grèce⁴. Ces Etats membres sont les mêmes que ceux qui ont satisfait au critère de prix, plus le Royaume-Uni. Les rendements des pays qui n'ont pas respecté le critère ont été généralement bien supérieurs à la valeur de référence ; toutefois, l'écart a tendu à se réduire au cours de la période sous revue, et cela a été particulièrement le cas au troisième trimestre de 1996.

Les évolutions récentes conduisent à penser que le processus de convergence des taux d'intérêt à long terme a repris pendant la séquence de douze mois dont traite ce Rapport. Cette tendance semble pouvoir s'expliquer par la conjonction de plusieurs facteurs. Dans certains pays, il apparaît que les anticipations d'inflation se sont atténuées, mais la réduction des primes de risque semble également avoir joué un rôle important. L'évolution positive des attentes relatives à l'avènement de l'Union monétaire a eu aussi sa part dans cette évolution. Si l'on procède à une analyse pays par pays, il semble que les résultats observés puissent être interprétés comme une indication que les marchés anticipent une évolution macro-économique similaire dans ceux des Etats membres dont les taux d'intérêt à long terme sont identiques ou très proches. Il s'agit en particulier de la Belgique, de l'Allemagne, de la France, du Luxembourg, des Pays-Bas et de l'Autriche. Dans les pays où les rendements obligataires restent supérieurs à la valeur de référence, c'est-à-dire l'Espagne, la Grèce, l'Italie et le Portugal, les écarts demeurent importants, malgré une convergence significative : cette situation montre que le progrès en direction d'une convergence d'ensemble doit se renforcer. Cependant, on a observé tout dernièrement une accélération générale de la convergence des taux d'intérêt à long terme, en particulier dans les pays où ces taux étaient restés supérieurs à la valeur de référence pendant la période de douze mois considérée ici.

Autres facteurs

Outre les critères de convergence mentionnés ci-dessus, le Rapport s'intéresse à « d'autres facteurs ». En résumé, l'analyse des indices de coûts unitaires de main-d'oeuvre et d'autres indicateurs de prix ne remet pas en cause les jugements portés sur les résultats des Etats membres au regard du critère de stabilité des prix. On ne note pas de déséquilibre majeur des balances de paiements courants. De plus, on a avancé dans la voie de l'intégration des marchés. Sur ce point, néanmoins, la taxation indirecte et celle des revenus du capital revêtent une importance particulière, et il existe des différences très importantes entre les Etats membres. Finalement, s'il est vrai que le marché global de l'écu privé a continué à se contracter, l'évolution du taux de change de l'écu et des taux d'intérêt en écu depuis le premier trimestre de 1996 permet de conclure à un recul des tensions et des incertitudes.

⁴ En Grèce, les taux d'intérêt à long terme sont indexés sur les taux des Bons du Trésor à douze mois d'échéance. Ils ne peuvent servir à des comparaisons internationales, mais sont utilisés comme indicateurs approximatifs de l'évolution dans le temps.

1.3 Ce qui reste à faire pour l'adoption de la monnaie unique

La procédure de confirmation des Etats membres participants interviendra au début de 1998

Pour que la phase 3 de l'Union économique et monétaire débute le 1er janvier 1999, il ne sera pas obligatoire qu'une majorité des Etats membres satisfasse aux conditions exigées. Au début de 1998, le Conseil, réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, devra simplement confirmer quels sont les Etats remplissant les conditions nécessaires à l'adoption de la monnaie unique. Ce jugement sera formulé sur la base de données effectives, qui comprendront, pour les finances publiques, les chiffres relatifs aux résultats de 1997.

Parallèlement, il faudra répondre à l'exigence essentielle que constitue l'accomplissement d'un degré élevé de convergence durable. Au demeurant, les agents économiques commencent à regarder au-delà de 1999 ; ils anticipent déjà la manière dont pourrait évoluer à long terme la zone de monnaie unique, du point de vue notamment de la stabilité des prix et de la situation des finances publiques. Ils intègrent aussi l'environnement international, par exemple pour évaluer, en termes relatifs, la compétitivité, l'attrait et le degré d'ouverture de la zone de monnaie unique, avec les incidences qui en résulteront pour l'économie réelle et pour les sphères monétaires et financières. Tous ces facteurs contribuent de plus en plus à la formation des taux d'intérêt à long terme et des taux de change et, en définitive, ce sont eux qui détermineront le taux d'intérêt à long terme et le taux de change de l'euro.

Dans ces conditions, la poursuite et, le cas échéant, le renforcement de politiques économiques saines se justifie. En matière de politique monétaire, l'orientation adoptée à partir de maintenant va de plus en plus influencer sur l'inflation en 1999 et par la suite ; du même coup, elle contribuera à modeler les anticipations d'inflation concernant la zone de l'euro. Dans le domaine des politiques budgétaires, les critères retenus ne vont pas seulement servir à l'examen de la convergence au cours de la phase 2 ; ils seront également appliqués pendant la phase 3. Dans la plupart des pays, il est nécessaire de s'engager dans des politiques à la fois déterminées et durables de correction des déséquilibres. Le service de la dette publique qui s'est accumulée doit être assuré et les charges d'intérêt correspondantes ne grèvent pas seulement les budgets actuels : elles continueront à peser jusqu'à ce que le niveau de la dette publique soit sensiblement réduit. L'existence d'un chômage élevé et persistant, de même que les tendances démographiques, aggravent encore ce fardeau. Dans ce contexte, il est évident que les défis auxquels sont confrontées les politiques budgétaires n'ont pas pour origine le traité de Maastricht et ne pourront être relevés seulement par des améliorations budgétaires de courte durée. Les autorités ont par conséquent intérêt à ne pas s'attacher à réaliser la convergence pendant une seule année ; il leur faut aussi faire la preuve de leur volonté politique et de leur capacité à s'attaquer aux problèmes de fond. Les évolutions observées récemment montrent les nombreux avantages potentiels de cette attitude. En premier lieu, si l'orientation à court terme de la politique budgétaire est conforme aux

exigences du moyen terme, cela est susceptible de renforcer la confiance à la fois dans l'économie réelle et dans les marchés financiers, de sorte que tout effet dépressif en courte période d'un assainissement budgétaire puisse être compensé, au moins en partie, par une croissance de la dépense privée. En second lieu, il existe un lien entre l'assainissement budgétaire et le niveau des taux d'intérêt réels à long terme. Rétablir une situation saine des finances publiques contribuera à abaisser les primes de risque sur chaque pays et donc à réduire le niveau global des taux d'intérêt réels à long terme. Enfin, il est nécessaire de compléter de telles politiques par des mesures permettant d'améliorer le fonctionnement des mécanismes de marché, en particulier du marché du travail.

La mise en oeuvre des travaux préparatoires

Les efforts en cours pour atteindre un degré élevé de convergence durable sont entrepris dans le contexte d'un intense travail de préparation à l'Union monétaire à tous les niveaux. A l'heure actuelle, l'IME est notamment en train de franchir une étape importante dans la définition du cadre réglementaire, organisationnel et logistique qui permettra au SEBC d'exercer ses fonctions dans la phase 3. Un Rapport à ce sujet sera publié au début de 1997. Parallèlement, les autorités règlent les détails de mise en oeuvre de la transition à la monnaie unique, y compris la question de son statut juridique, tandis que le secteur financier et celui des sociétés se préparent au passage à l'euro en fonction de leurs besoins et de leurs situations propres. En outre, les Etats membres mettent au point le dispositif qui assurera des relations de change harmonieuses entre les pays qui adhéreront à la zone de l'euro dès le départ et ceux qui la rejoindront ultérieurement. En définitive, on s'attache à développer, dans le cadre du « Pacte de stabilité », des mécanismes permettant d'améliorer la discipline budgétaire après le démarrage de la phase 3.

2. LES OBLIGATIONS STATUTAIRES INCOMBANT AUX BANQUES CENTRALES POUR DEVENIR PARTIE INTÉGRANTE DU SEBC

L'article 108 du Traité dispose que les Etats membres doivent veiller à ce que, au plus tard à la date de mise en place du SEBC, la législation nationale, y compris les statuts de la Banque centrale, soit conforme au Traité et aux statuts du SEBC. L'obligation de convergence légale et réglementaire n'impose pas l'harmonisation des statuts des Banques centrales nationales, mais rend simplement nécessaire d'adapter la législation nationale et les statuts des BCN pour supprimer les incompatibilités avec le Traité. Afin d'effectuer cette adaptation en temps voulu, il convient que le processus législatif soit engagé pendant la phase 2, ce qui permet aussi à l'IME et aux autres institutions de la Communauté d'apprécier le degré de réalisation des conditions requises pour la phase 3. Pour bien cerner les domaines où il est nécessaire d'adapter les statuts, on distinguera l'indépendance des Banques centrales et leur intégration dans le SEBC. Le chapitre II de ce Rapport met l'accent sur la convergence légale et réglementaire nécessaire à l'indépendance des BCN, tout en soulignant que leur

intégration dans le SEBC et la transition vers la phase 3 de l'UEM sont susceptibles d'exiger des adaptations supplémentaires des statuts des Banques centrales, ainsi que d'autres textes législatifs et réglementaires. Par conséquent, le présent Rapport n'est pas exhaustif sur cette question et ne préjuge pas des appréciations futures qui pourront être formulées sur la convergence en ce domaine.

2.1 L'indépendance des Banques centrales

Le principe de l'indépendance des Banques centrales a été précisé en particulier dans l'article 107 du Traité et dans l'article 14.2 des statuts du SEBC. L'article 107 prohibe toute influence extérieure sur la BCE, les BCN et sur les membres de leurs organes de décision, tandis que l'article 14.2 prévoit l'immovibilité de ces personnes. L'IME a déduit de ces articles que les aspects énoncés ci-dessous de l'indépendance des Banques centrales s'appliquent à celles de leurs fonctions qui sont en rapport avec le SEBC.

En ce qui concerne l'indépendance institutionnelle, l'IME estime que les droits des tiers (c'est-à-dire, par exemple, du gouvernement et du parlement) de :

- donner des instructions aux BCN ou à leurs organes de décision ;
- approuver, suspendre, annuler ou différer les décisions des BCN ;
- censurer les décisions d'une BCN sur une base légale ou réglementaire ;
- participer aux organes de décision d'une BCN avec droit de vote ;
- ou d'être consulté (préalablement) sur les décisions d'une BCN sont incompatibles avec le Traité et/ou avec les statuts du SEBC et doivent donc être reconsidérés.

A propos du respect de l'indépendance personnelle, l'IME estime que les statuts des Banques centrales nationales doivent garantir que :

- les gouverneurs des BCN aient des mandats d'au moins cinq ans pour exercer leurs fonctions ;
- un gouverneur de BCN ne puisse être relevé de ses fonctions pour des raisons autres que celles qui sont mentionnées dans l'article 14.2 des statuts (c'est-à-dire si il, ou elle, ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de sa mission ou si il, ou elle, a commis une faute grave) ;
- les autres membres des organes de décision des BCN impliqués dans l'accomplissement de fonctions en rapport avec le SEBC bénéficient des mêmes dispositions protectrices que les gouverneurs ;
- il n'y ait pas de conflit d'intérêts entre les obligations incombant aux membres des organes de décision des BCN vis-à-vis de leurs BCN respectives (et, en plus, pour les gouverneurs, vis-à-vis de la BCE) et toutes autres fonctions, susceptibles de mettre en cause leur indépendance personnelle, que lesdits membres participant à l'accomplissement de missions en rapport avec le SEBC pourraient exercer.

L'indépendance fonctionnelle exige que les objectifs statutaires des BCN soient conformes à l'objectif du SEBC tel que l'exprime l'article 2 de ses statuts. En outre, si le Conseil des gouverneurs de la BCE estimait qu'une fonction quelconque des BCN interférerait avec les missions relatives au SEBC, cette fonction devrait être abolie en vertu de l'article 14.4 des statuts.

L'indépendance financière suppose que les BCN se dotent des moyens leur permettant de remplir leurs missions. Dans ce domaine, les dispositions réglementaires doivent être assorties d'une clause de sauvegarde garantissant que les fonctions liées au SEBC puissent être accomplies correctement.

La clarification à laquelle on vient de procéder à propos de l'indépendance des Banques centrales permet d'apprécier quelles sont les dispositions des statuts actuels des BCN qui, selon l'IME, sont incompatibles avec le Traité et les statuts du SEBC, et qui exigent donc d'être modifiées. Dans l'annexe 1 au chapitre II de ce Rapport, qui décrit les caractéristiques institutionnelles des BCN, on met en exergue les dispositions des statuts des BCN qui sont jugées non conformes au Traité et aux statuts du SEBC.

2.2 L'intégration des BCN au SEBC

La pleine participation des BCN au SEBC exigera de prendre d'autres mesures que celles visant à assurer leur indépendance. De telles mesures peuvent en particulier s'avérer nécessaires pour permettre aux BCN d'exercer des fonctions découlant de leur qualité de membres du SEBC et pour l'application de décisions de la BCE. Les principaux domaines visés sont ceux où des dispositions statutaires risqueraient d'empêcher une BCN de se plier aux exigences du SEBC ou un gouverneur de remplir ses obligations de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ; il faudra également se pencher sur les dispositions statutaires qui contreviennent aux prérogatives de la BCE.

2.3 Les évolutions intervenues depuis la fin de 1995

Au cours de la période comprise entre la publication du Rapport de 1995 sur la convergence et l'élaboration du présent Rapport, les Etats membres ont très largement répondu à l'exigence d'adapter les statuts de leur BCN, afin de satisfaire aux obligations du Traité et des statuts du SEBC. Dans plusieurs cas, cela a entraîné la présentation au parlement d'amendements aux statuts, sur lesquels l'IME a été consulté en vertu de l'article 109f (6) du Traité et de l'article 5.3 de ses statuts. Certains des amendements proposés avaient pour but de rendre la législation nationale conforme aux articles 104 et 104a du Traité, alors que, dans d'autres cas, ils avaient plus spécialement pour objet de renforcer l'indépendance de la Banque centrale. Cependant, à l'exception d'un seul, les statuts des Banques centrales nationales sont susceptibles de devoir être encore modifiés, notamment dans la perspective de l'intégration des BCN au SEBC.

INTRODUCTION

INTRODUCTION

Le présent Rapport est le premier présenté par l'IME conformément à l'article 109j (1) du Traité établissant la Communauté européenne (le « Traité »). Il est dit, dans cet article, que « la Commission et l'IME font rapport au Conseil sur les progrès faits par les Etats membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». Le Traité prévoit qu'après publication de ces Rapports, on suivra une procédure impliquant le Conseil de l'Union européenne, le Parlement européen et le Conseil, réuni au niveau des chefs d'Etats ou de gouvernement (cf. encadré A).

Comme le demande le Traité, le chapitre 1 du présent Rapport examine si l'on a réalisé un degré élevé de convergence soutenable : pour cela, il se réfère au respect par chaque Etat membre des critères mentionnés, tout en prenant également en compte d'« autres facteurs » spécifiés par le Traité. Le chapitre 2 traite des obligations réglementaires auxquelles les Banques centrales nationales (BCN) doivent satisfaire pour devenir partie intégrante du SEBC, une importance particulière étant accordée à l'indépendance des Banques centrales. Au total, le Rapport conclut qu'actuellement la majorité des Etats membres ne remplit pas les conditions nécessaires à l'adoption d'une monnaie unique.

Conformément au Traité et aux accords conclus par le Conseil européen aux Sommets de Madrid et de Florence, la phase 3 de l'Union économique et monétaire commencera le 1er janvier 1999. En conséquence, la procédure prévue à l'article 109j (4) s'appliquera et il faudra présenter un nouveau Rapport au titre de l'article 109j au début de 1998. La procédure sera donc différente de celle suivie cette année, qui exige de décider si une majorité des Etats membres respecte les conditions nécessaires, si l'entrée dans la phase 3 est appropriée et — dans cette hypothèse — à quelle date elle doit intervenir ; en 1998, on n'aura pas à opérer de tels choix. Au lieu de cela, le seul objectif sera de confirmer quels seront les Etats membres en mesure de constituer le groupe qui adoptera la monnaie unique, et ce qu'il existe ou non une majorité. Sur cette toile de fond, le présent Rapport, qui met en lumière le degré de convergence atteint actuellement, constitue une étape vers l'appréciation qui sera portée sur les résultats de l'année 1997. L'examen auquel on procède cette année ne peut donc en aucune manière préjuger du bilan qui sera établi au début de 1998.

En traitant la question du progrès de la convergence et celle des obligations à caractère statutaire que devront honorer les Banques centrales nationales pour devenir partie intégrante du SEBC, le présent Rapport satisfait à deux des exigences énoncées dans l'article 7 des statuts de l'IME, à savoir que l'IME doit adresser une fois par an au Conseil un rapport décrivant l'avancement des préparatifs pour la phase 3. En revanche, le troisième point qu'énonce l'article 7 des statuts de l'IME, c'est-à-dire « l'adaptation des instruments de politique monétaire et la préparation des modalités techniques nécessaires à l'exécution d'une politique monétaire unique dans la phase 3 » fera l'objet d'un Rapport distinct. Ce deuxième Rapport sera publié au début de 1997. Il répondra également à l'article 109f (3) du Traité, dont le dernier paragraphe stipule qu'il entre dans les missions de l'IME de préciser le cadre réglementaire, organisationnel et logistique qui permettra au SEBC d'assurer ses missions au cours de la phase 3.

Encadré A : La procédure prévue à l'article 109j du Traité

«1. La Commission et l'IME font rapport au Conseil sur les progrès faits par les Etats membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ces rapports examinent notamment si la législation nationale de chaque Etat membre, y compris les statuts de sa Banque centrale nationale, est compatible avec les articles 107 et 108 du présent Traité et avec les statuts du SEBC. Les rapports examinent également si un degré élevé de convergence durable a été atteint, en analysant dans quelle mesure chaque Etat membre a satisfait aux critères suivants :

- réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix ; ceci ressortira d'un taux d'inflation proche de celui des trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ;
- caractère soutenable de la situation des finances publiques ; ceci ressortira d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit excessif au sens de l'article 104c, paragraphe 6 ;
- respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre Etat membre ;
- caractère durable de la convergence atteinte par l'Etat membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, qui se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme.

Les quatre critères visés au présent paragraphe et les périodes pertinentes durant lesquelles chacun doit être respecté sont précisés dans un protocole annexé au présent Traité. Les rapports de la Commission et de l'IME tiennent également compte du développement de l'écu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances des paiements courants, et d'un examen de l'évolution des coûts salariaux et d'autres indices de prix.

2. Sur la base de ces Rapports, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, sur recommandation de la Commission, apprécie :

- pour chaque Etat membre, s'il remplit les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique ;
- si une majorité des Etats membres remplit les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique ;

et transmet, sous forme de recommandations, ses conclusions au Conseil réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement. Le Parlement européen est consulté et transmet son avis au Conseil réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement.

3. Prenant dûment en considération les Rapports visés au paragraphe 1 et l'avis du Parlement européen visé au paragraphe 2, le Conseil réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, statuant à la majorité qualifiée, au plus tard le 31 décembre 1996 :

- décide, sur la base des recommandations du Conseil visées au paragraphe 2, si une majorité des Etats membres remplit les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique ;
- décide s'il convient que la Communauté entre dans la troisième phase ;

et, dans l'affirmative,

- fixe la date d'entrée en vigueur de la troisième phase.

4. Si, à la fin de 1997, la date du début de la troisième phase n'a pas été fixée, elle commence le 1er janvier 1999. Avant le 1er juillet 1998, le Conseil, réuni au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, après répétition de la procédure visée aux paragraphes 1 et 2, compte tenu des Rapports visés aux paragraphes 1 et 2, compte tenu des Rapports visés au paragraphe 1 et de l'avis du Parlement européen, confirme, à la majorité qualifiée et sur la base des recommandations du Conseil visées au paragraphe 2, quels sont les Etats membres qui remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique.

CHAPITRE I

LES CRITÈRES DE CONVERGENCE

1. LES PRINCIPAUX ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE LA CONVERGENCE EN 1996

Le respect des critères de convergence

Ce chapitre analyse les progrès qui ont été faits par les Etats membres dans l'accomplissement d'un degré élevé de convergence durable et met en exergue les domaines où il faut aller plus loin dans l'ajustement économique. Comme dans le Rapport de novembre 1995 intitulé *Les Progrès de la convergence*, l'IME s'est appuyé sur un certain nombre de principes généraux pour l'application des critères. Il était indiqué dans ce Rapport : « En premier lieu, les différents critères doivent être interprétés et appliqués de manière stricte. Cette règle se justifie par la principale raison d'être de ces critères, à savoir garantir que seuls les pays membres dont l'économie présente des caractéristiques propices au maintien de la stabilité des prix et à la viabilité de la zone de la monnaie européenne doivent faire partie de cette dernière. En second lieu, les critères de convergence constituent un ensemble cohérent et intégré, de sorte qu'il faut tous les respecter. Le Traité, en les énumérant, les traite tous sur le même plan, sans suggérer aucune hiérarchie entre eux. Troisième point, le respect des critères de convergence doit s'apprécier par référence aux chiffres observés. Finalement, l'application des critères doit être cohérente, transparente et simple ».

Dans ce chapitre, les résultats atteints sont examinés à la fois pour chacun des critères de convergence énoncés dans le Traité et pays par pays. Conformément au Traité, les données statistiques utilisées pour l'appréciation des critères de convergence doivent être fournies par la Commission. De manière générale, les chiffres couvrent la période allant jusqu'à septembre 1996. Les données relatives aux finances publiques reprennent également les dernières prévisions de la Commission pour l'année 1996¹ ; le Rapport ne se réfère pas aux prévisions pour 1997 et ne se prononce pas sur les projets budgétaires pour cette même année.

Dans le cadre de l'examen individuel des critères, les jugements portés sur la convergence des prix et des taux d'intérêt se réfèrent à la moyenne des trois pays ayant obtenu les meilleurs résultats en matière d'inflation : en effet, les trois taux d'inflation les plus bas sont à peu près similaires, et cohérents avec l'objectif de stabilité des prix. Pour les critères applicables aux finances publiques, les évolutions observées sont analysées à la lumière des valeurs de référence ; on prend également en considération des indicateurs qui contribuent à approfondir ce que le Traité qualifie

¹ L'utilisation de prévisions (au lieu des chiffres définitifs) ne doit pas être considérée comme préjugant du choix des données qui seront utilisées dans les prochains Rapports établis en vertu de l'article 109j.

de ratios de déficit « restant proches de la valeur de référence » et de ratios de dette « diminuant suffisamment et s'approchant de la valeur de référence à un rythme satisfaisant ». En ce qui concerne la tenue des taux de change, l'IME n'estime pas approprié de donner, à ce stade, un contenu opérationnel précis ex ante à l'évaluation de la stabilité du taux de change, selon l'article 109j du Traité, qui puisse aussi s'appliquer mécaniquement à l'avenir ; il préfère s'en tenir à une analyse rétrospective. Il existe une forte majorité au sein du Conseil de l'IME pour estimer que, s'agissant des dispositions du Traité relatives à l'appartenance au MCE, il y a obligation d'appartenance. Une minorité pense qu'une stabilité du taux de change reposant sur des données économiques fondamentales viables est plus importante que le dispositif institutionnel au sein duquel on parvient à la stabilité.

Le problème de la durabilité de la convergence

Le respect des critères de convergence est essentiel, non seulement à un moment donné, mais aussi sur la durée. Pour comprendre l'importance qu'il faut accorder à ce problème de durabilité, on peut prendre l'exemple des politiques budgétaires. Comme la situation budgétaire constitue actuellement le point faible de la convergence, le débat public se polarise surtout sur cette question. Cela est entièrement justifié, car les politiques budgétaires font face à des défis difficiles, qui doivent assurément être confrontés de manière résolue et avec ténacité. Cela vaut autant pour la correction des conséquences des erreurs du passé que pour la solution des problèmes de l'avenir. Un recul du déficit obtenu par des mesures ponctuelles n'assure pas par lui-même une amélioration durable et il faudra examiner de près la substance des décisions, et pas seulement les méthodes comptables utilisées pour quantifier les déficits et le niveau de la dette.

Dans le passé, beaucoup de pays ont laissé la dette du secteur public atteindre des niveaux élevés, voire même très élevés, par leur incapacité à traiter les problèmes résultant, par exemple, de chocs économiques, de la répartition des revenus ou encore de déséquilibres régionaux. C'est donc par le recours à l'emprunt que les Etats ont assumé ce fardeau. Or, il est généralement admis que l'existence d'un montant excessif d'endettement public entraîne des difficultés, telles que l'éviction des dépenses non consacrées aux intérêts de la dette, par nécessité de régler ceux-ci, ou encore les responsabilités accrues qui en résultent pour la politique monétaire. A l'avenir, le service de la dette publique qui s'est accumulée devra être assuré et les charges d'intérêt correspondantes ne grèvent pas seulement les budgets actuels, elles continueront à peser jusqu'à ce que le niveau de la dette publique soit sensiblement réduit. Les efforts de rééquilibrage doivent être d'autant plus résolus que le montant initial de la dette publique est élevé. En outre, un assainissement budgétaire durable doit s'attaquer à deux défis : d'abord, le défi d'un chômage élevé et persistant, ensuite celui de l'évolution démographique, particulièrement dans le domaine de la santé et du financement des retraites. Dans ces conditions, il est bien évident que les défis qui se posent aux politiques budgétaires n'ont pas pour origine le traité de Maastricht et ne pourront pas, en fin de compte, être relevés seulement par des améliorations

budgétaires de courte durée. Au contraire, la plupart des pays ont besoin de politiques s'attaquant de manière décisive et continue aux problèmes structurels, quelles que soient les obligations de convergence du Traité. Il faut aussi que de telles politiques soient complétées par des mesures permettant d'améliorer le fonctionnement des mécanismes de marché, en particulier du marché du travail.

On notera que les problèmes de durabilité de la convergence suscitent une attention accrue, par exemple dans le contexte du « Pacte de stabilité ». Les agents économiques commencent à regarder au-delà de 1999 ; ils anticipent déjà la manière dont pourrait évoluer à long terme la zone de monnaie unique, du point de vue notamment de la stabilité des prix et de la situation des finances publiques. Ils intègrent aussi dans leur analyse l'environnement international, par exemple pour évaluer, en termes relatifs, la compétitivité, l'attrait et le degré d'ouverture de la zone de monnaie unique, avec les incidences qui en résulteront pour l'économie réelle et pour les sphères monétaires et financières. Tous ces facteurs contribuent de plus en plus à la formation des taux d'intérêt à long terme et des taux de change et, en définitive, ce sont eux qui détermineront le taux d'intérêt à long terme et le taux de change de l'euro.

Encadré 1.1 Les dispositions du Traité relatives aux critères de convergence

1. La stabilité des prix

L'article 109j (1) du Traité instituant la Communauté européenne requiert que le respect du critère concernant les prix soit apprécié à partir de résultats comparés sur le plan de l'inflation, à savoir un taux « proche de celui des trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ».

Le protocole (n° 6) sur les critères de convergence mentionnés à l'article 109j (1) du Traité instituant la Communauté européenne stipule, à l'article 1 : « *Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 109j, paragraphe 1, premier tiret, signifie qu'un Etat membre connaît une évolution des prix soutenable et a un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1 ½ point celui des trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation (IPC) sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales* ».

2. Les finances publiques

Le Traité instituant la Communauté européenne exige, à l'article 109j (1), que la situation des finances publiques soit soutenable. Cela ressortira d'un solde budgétaire des administrations qui ne soit pas en déficit « excessif ». L'article 104c définit les critères permettant de décider s'il existe un déficit excessif, faisant obligation à la Commission d'établir un Rapport dans l'un ou l'autre des cas suivants :

(a) « *le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut dépasse une valeur de référence (fixée dans le protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs à 3 % du PIB), à moins que :*

- *le rapport n'ait diminué de manière substantielle et continue, et atteint un niveau proche de la valeur de référence ;*

- *ou que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu'exceptionnel et temporaire, et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence ;*

(b) *le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut dépasse une valeur de référence (fixée par le protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant ».*

Encadré 1.1 (suite)

En outre, le Rapport établi par la Commission doit, « *si le déficit des administrations excède leurs dépenses d'investissement* », prendre en compte cette donnée, ainsi que « *tous les autres facteurs pertinents, y compris la situation économique et budgétaire à moyen terme de l'Etat membre* ». La Commission peut aussi rédiger un Rapport si, en dépit du respect des exigences découlant du critère, elle estime qu'il y a un risque de déficit excessif dans un Etat membre. Le Comité monétaire (ou le Comité économique et financier qui lui succédera dans la phase 3) rend un avis sur le Rapport de la Commission. Enfin, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission, décide s'il y a un déficit excessif dans un Etat membre. Le critère relatif au solde budgétaire des administrations visé au second tiret de l'article 109j (1) signifie qu'au moment de l'examen l'Etat membre ne fait pas l'objet d'une décision du Conseil, en vertu de l'article 104c (6), concluant à l'existence d'un déficit excessif.

3. La stabilité du taux de change

Le Traité instituant la Communauté européenne impose, à l'article 109j (1), « *le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre Etat membre* ». En outre, le protocole annexé au Traité (n° 6, article 3) spécifie : « *Le critère précité concernant la participation au mécanisme de change du Système monétaire européen... signifie qu'un Etat membre aura respecté, sans tensions graves, les marges de fluctuation normales prévues (par ce mécanisme) pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. En particulier, l'Etat membre ne devra pas, de sa propre initiative, avoir dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à la monnaie d'un autre Etat membre pendant la même période* ».

4. Les taux d'intérêt à long terme

Le Traité instituant la Communauté européenne, à l'article 109j (1), impose que la durabilité du degré de convergence atteint par l'Etat membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. Le protocole n° 6 définit ce critère de la manière suivante :

« *Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 109j, paragraphe 1, quatrième tiret, du Traité, signifie qu'un Etat membre a eu, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % celui des trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'Etat à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales* ».

5. Les autres facteurs

Outre les critères que mentionne le Traité et qui sont relatifs à la stabilité des prix, à la situation des finances publiques, au taux de change et au taux d'intérêt à long terme — lesquels critères ont fait l'objet de développements antérieurs dans ce Rapport — on se réfère également à l'utilisation d'un certain nombre d' « *autres facteurs* » pour apprécier le degré de convergence parmi les Etats membres. Selon l'article 109j (1) du traité établissant la Communauté européenne :

« *Les Rapports de la Commission et de l'IME doivent également tenir compte du développement de l'écu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances de paiements courants, et d'un examen de l'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et d'autres indices de prix* ».

2. LE CRITÈRE DE LA STABILITÉ DES PRIX

2.1 L'évolution des prix à la consommation au regard de la valeur de référence

Le tableau 2.1 présente les taux d'inflation des quinze Etats membres de l'UE. Il fait également apparaître les valeurs de référence, qui sont calculées sur la base de la moyenne arithmétique des taux d'inflation des trois pays ayant les meilleurs résultats, à laquelle on ajoute 1,5 point. Sur le plan des principes, on peut penser que la stabilité des prix connaît son expression la plus exacte dans le taux d'inflation national le plus bas. Cependant, la moyenne des trois meilleurs résultats par pays peut constituer un bon point de départ pour vérifier si la valeur de référence est respectée, sous réserve qu'aucun de ces trois pays ne diverge sensiblement. Les données utilisées sont les indices transitoires de prix à la consommation (ITPC), qui ont été mis au point dans le but de mesurer la convergence en matière de stabilité des prix et qui constituent la première étape vers les indices harmonisés de prix à la consommation (IHPC), lesquels seront calculés à partir du début de 1997. Il faut souligner que les ITPC ne sont pas une mesure exhaustive de l'inflation interne, puisqu'il faut les modifier sensiblement aux fins de comparaison. Néanmoins, ils sont plus comparables que les indices nationaux actuels et donnent une base plus uniforme pour juger de la convergence (voir l'annexe 1 pour plus d'information sur les progrès en matière d'harmonisation des statistiques de prix à la consommation).

Au cours de la période de référence considérée (octobre 1995 à septembre 1996), les taux d'inflation les plus bas des Etats membres ont été observés en Finlande, aux Pays-Bas et en Allemagne, où les prix se sont élevés respectivement de 0,9 %, 1,2 % et 1,3 %. Ces taux de progression, qui peuvent être considérés comme compatibles avec l'objectif de stabilité des prix, ont été utilisés pour calculer la valeur de référence. Cette dernière est restée relativement stable, à quelque 2 1/2 % en 1996 (voir le graphique 2.1).

Dix Etats membres (Belgique, Danemark, Allemagne, France, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Finlande et Suède) ont affiché pour la période de douze mois terminée en septembre 1996 un taux d'inflation moyen, sur la base des ITPC, qui s'est établi en deçà de la valeur de référence de 2,6 %.

Tableau 2.1 Les indices transitoires de prix à la consommation
(variations annuelles en pourcentage)

	1995	oct95-sep 96	95 T4	96 T1	96 T2	96 T3
Belgique	1,4	1,6	1,2	1,7	1,7	2,0
Danemark	2,3	2,2	2,2	2,0	2,2	2,5
Allemagne	1,5	***	1,4	1,4	1,3	1,3
Grèce	9,0	8,4	8,0	8,4	8,8	8,3
Espagne	4,7	3,8	4,3	3,6	3,6	3,7
France	1,7	2,1	2,0	2,2	2,5	1,9
Irlande(a)	2,4	2,1	2,3	2,1	1,9	2,2
Italie(b)	5,4	4,7	5,8	5,1	4,3	3,5
Luxembourg	1,9	1,3	1,4	1,1	1,5	1,4
Pays-Bas	1,1	**	0,7	1,3	1,4	1,5
Autriche(c)	2,0	1,7	1,6	1,5	1,7	2,1
Portugal	3,8	3,0	3,5	2,3	3,0	3,4
Finlande	1,0	*	0,3	0,9	1,3	1,1
Suède	2,9	1,6	2,9	1,4	1,1	0,8
Royaume-Uni	3,1	3,0	3,3	3,1	2,9	2,9
Pour mémoire : UE à 15(b)	3,0	2,7	2,9	2,7	2,6	2,4
Ecart type(d)	2,1	1,9	2,1	2,0	1,9	1,8
Valeur de référence(e)	2,7	2,6	-	-	-	-
	avr 96	mai 96	juin 96	juil 96	aoû 96	sep 96
Belgique	1,9	1,7	1,7	1,9	2,0	2,1
Danemark	2,2	2,1	2,2	2,6	2,5	2,5
Allemagne	1,5	1,4	1,1	1,4	1,2	1,3
Grèce	9,0	8,9	8,5	8,4	8,3	8,1
Espagne	3,4	3,7	3,5	3,7	3,7	3,6
France	2,6	2,6	2,4	2,4	1,7	1,6
Irlande(a)	1,9	1,9	1,9	2,2	2,2	2,2
Italie(b)	4,5	4,5	4,0	3,7	3,5	3,5
Luxembourg	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5
Pays-Bas	1,6	1,5	1,1	1,7	1,3	1,4
Autriche(c)	2,0	1,5	1,7	2,1	2,2	2,2
Portugal	2,6	3,1	3,3	3,5	3,5	3,2
Finlande	1,2	1,5	1,2	1,1	1,1	1,2
Suède	1,3	1,2	1,0	1,0	0,8	0,6
Royaume-Uni	3,0	2,8	2,9	2,9	2,8	2,9
Pour mémoire : UE à 15(b)	2,7	2,6	2,5	2,5	2,3	2,4
Ecart type(d)	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8

Source : EUROSTAT.

*, **, *** = pays ayant la première, deuxième et troisième place pour la stabilité des prix. Les variations moyennes en pourcentage sont calculées avec un plus grand nombre de décimales que sur ce tableau. Ces résultats non arrondis servent à désigner les trois pays ayant les meilleurs résultats et à classer les autres par rapport à la valeur de référence.

(a) Pour l'Irlande, données trimestrielles seulement.

(b) Chiffres provisoires pour 1996.

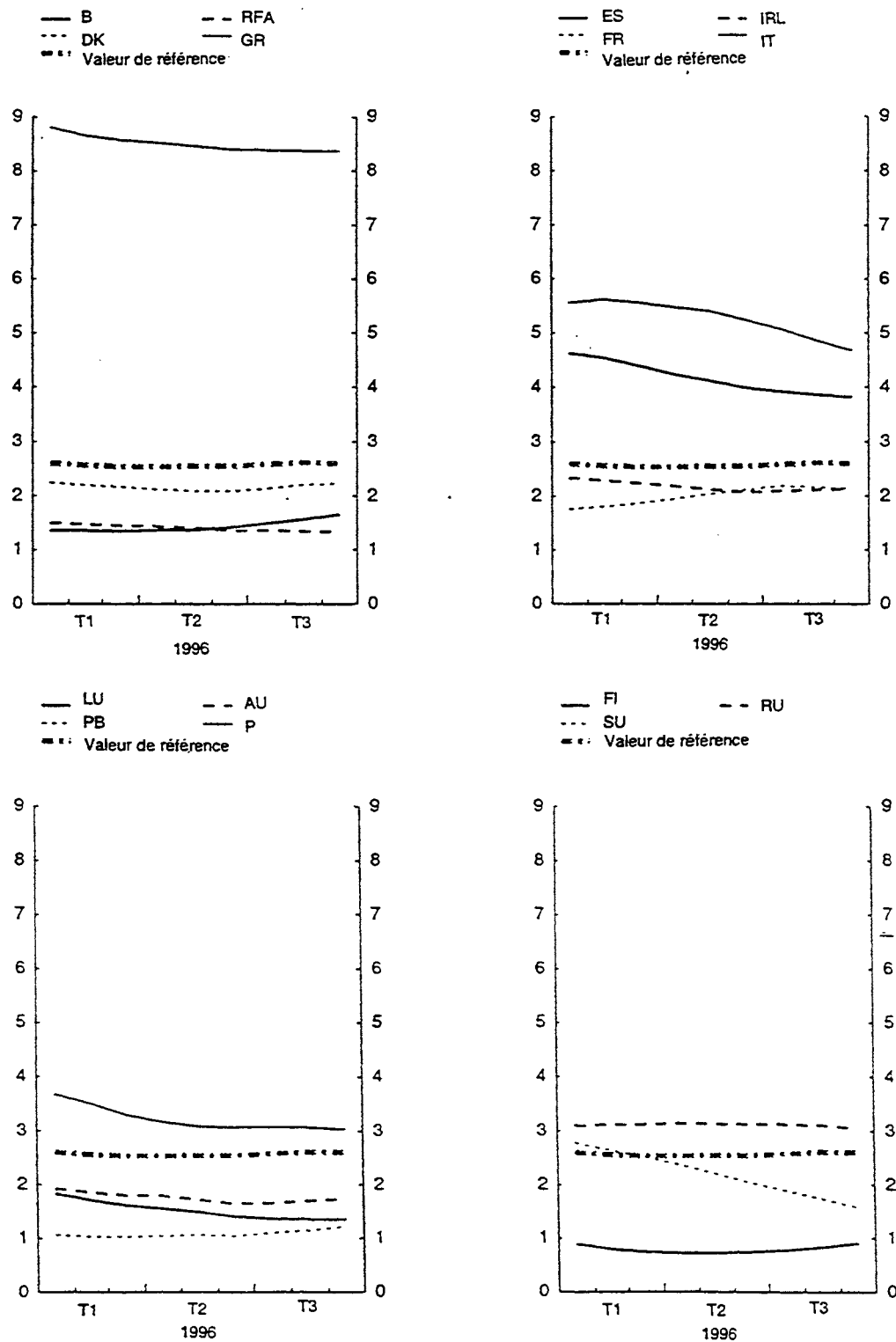
(c) Chiffres provisoires pour septembre 1996.

(d) Ecart type non pondéré.

(e) Les valeurs de référence représentent la moyenne arithmétique non pondérée des trois pays membres ayant les meilleurs résultats, plus 1,5 point.

Graphique 2.1

La valeur de référence* et les indices
transitoires de prix à la consommation
(pourcentages de variation mis en
moyenne mobile sur 12 mois)



Source : EUROSTAT.

* Voir note (e) du tableau 2.1

Cinq pays (Grèce, Espagne, Italie, Portugal et Royaume-Uni) ont eu des taux d'inflation supérieurs à la valeur de référence. Ces taux ont été de 3 % au Portugal et au Royaume-Uni, de 3,8 % en Espagne et de 4,7 % en Italie. Avec un taux d'inflation de 8,4 %, la Grèce est restée largement au-dessus de la valeur de référence. En Grèce, en Espagne, en Italie et au Portugal, l'inflation mesurée par la progression moyenne des ITPC sur douze mois a fléchi dans le courant de 1996 — à partir de niveaux différents et à des rythmes inégaux — de telle sorte que l'écart avec la valeur de référence s'est amenuisé. Au Royaume-Uni, la différence entre le rythme d'inflation et la valeur de référence a été plus faible que dans les autres pays tout au long de 1996 et elle s'est réduite légèrement au cours des derniers mois (voir le graphique 2.1).

2.2 L'évolution récente des prix à la consommation en perspective et les facteurs explicatifs

Les taux d'inflation mesurés par les ITPC ne sont disponibles qu'à partir de janvier 1995. Par conséquent, on doit avoir recours aux indices de prix à la consommation nationaux (IPC) pour appréhender les tendances à long terme dans le cadre de l'appréciation de la convergence. Comme le montre le graphique 2.2, l'inflation de l'UE, mesurée par les IPC, se réduit manifestement dans tous les Etats membres depuis le début des années quatre-vingt-dix. Il en résulte non seulement un fléchissement significatif de l'inflation moyenne, passée de 5,3 % en 1991 à environ 2,5 % pour les neuf premiers mois de 1996, mais aussi une évolution notable vers la convergence des taux d'inflation dans l'ensemble des pays ; la preuve en est que l'écart type a évolué de 4,6 points en 1991 à quelque 2 points au cours des trois premiers trimestres de 1996.

Si un certain nombre de pays ont été constamment au plus bas de la gamme de taux d'inflation que l'on a observée dans l'UE pendant cette décennie, d'autres Etats membres ont connu un déclin marqué. Cela vaut en particulier pour le Portugal, la Suède et le Royaume-Uni, où les taux d'inflation ont fortement baissé par rapport aux niveaux élevés atteints au début de 1991. L'amélioration a été également remarquable en Espagne et en Italie, où l'inflation s'est rapidement repliée à partir du milieu de l'année 1995 environ. Quant à l'inflation en Grèce, si elle reste la plus forte de l'Union, elle s'est néanmoins réduite de plus de moitié depuis le début de 1991.

Dans une perspective à plus long terme, les principaux facteurs permettant d'expliquer cette tendance globale ont été la propension des Etats membres à orienter de plus en plus leur politique monétaire vers l'objectif de stabilité des prix, d'une part, l'indépendance des Banques centrales, d'autre part. L'intensification de la concurrence en liaison avec le développement du marché unique et, globalement, l'incidence des réformes du marché du travail intervenues dans certains pays et de la récession du début des années quatre-vingt-dix ont également contribué à une modération des prix et des coûts (voir aussi l'encadré 2.1). Dans ce contexte, on s'attachera à analyser un certain nombre de facteurs qui influent normalement sur la tendance des prix à court

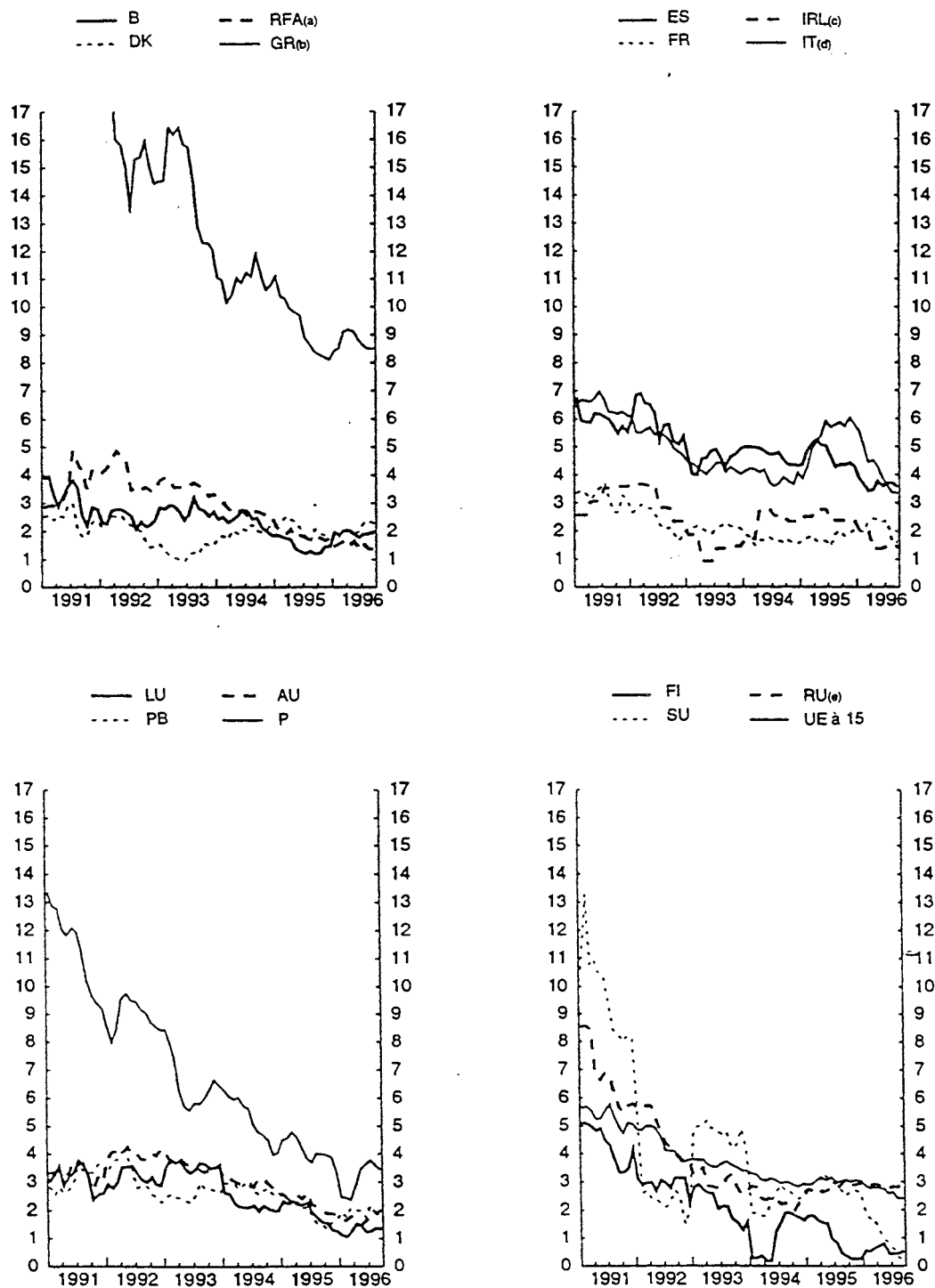
terme. Il en est ainsi (i) des variations des prix des matières premières et des taux de change, qui ont un impact sur les prix à l'importation ; (ii) des tendances de la demande internationale et de la demande intérieure, qui se font sentir sur la production et le taux d'utilisation des capacités, comme des facteurs de formation des coûts d'origine interne, qui influencent en particulier les coûts unitaires de main-d'oeuvre et les marges bénéficiaires ; (iii) enfin, des effets de la politique budgétaire.

Parmi les dix Etats membres dont les taux d'inflation mesurés par les ITPC sont inférieurs à la valeur de référence, la progression des prix à l'importation a été généralement faible, voire négative, depuis le début de l'actuelle décennie, en Belgique, au Danemark, en Allemagne, en France, au Luxembourg, aux Pays-Bas et en Autriche (voir le graphique 2.3). Dans les trois autres Etats, l'évolution des prix à l'importation a été plus instable, en raison d'une dépréciation marquée du taux de change au cours de certaines périodes. Les augmentations ont été fortes en Irlande, en 1993 et 1995, en Finlande, en 1992 et 1993, ainsi qu'en Suède, en 1993 et 1995. Cependant, avec le regain de vigueur de leurs devises, ces pays ont affiché en 1996 une progression des prix à l'importation modeste, ou même une régression.

Dans les cinq pays où l'inflation, mesurée sur la base des ITPC, demeure au-dessus de la valeur de référence, les prix à l'importation ont systématiquement accusé une vive hausse au terme des périodes d'affaiblissement du change, mais cet effet a été moins marqué que lors des phases antérieures de dépréciation. Le rythme de progression des prix à l'importation espagnols a été élevé en 1994, mais s'est progressivement modéré au cours des années suivantes ; pour leur part, les prix à l'importation italiens ont connu en 1993 et en 1995 une brutale élévation, alors qu'en 1994 leur avancée a été moins rapide. Au Portugal, les augmentations ont été moins substantielles que dans les autres pays affectés par une dépréciation du change et se sont atténuées au cours des années les plus récentes. Au Royaume-Uni, les prix à l'importation ont sensiblement monté en 1993 et 1995. En 1996, pour chacun de ces quatre Etats membres, on s'attend à des hausses relativement limitées, voire à des baisses. La Grèce subit depuis 1991 une inflation des prix à l'importation certes élevée, mais qui décroît graduellement. Le ralentissement s'est accentué en 1996, à la suite de la fixation d'un objectif de taux de change plus rigoureux.

Graphique 2.2

Taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation
(données mensuelles ; pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Source : Données nationales non harmonisées.

(a) Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1994, puis Allemagne unifiée.

(b) Pour des raisons d'échelle, la série concernant la Grèce n'est pas continue.

(c) Basé sur des données trimestrielles.

(d) Indice du coût de la vie.

(e) Indice des prix de détail excluant le paiement des intérêts d'emprunts hypothécaires (IPDX).

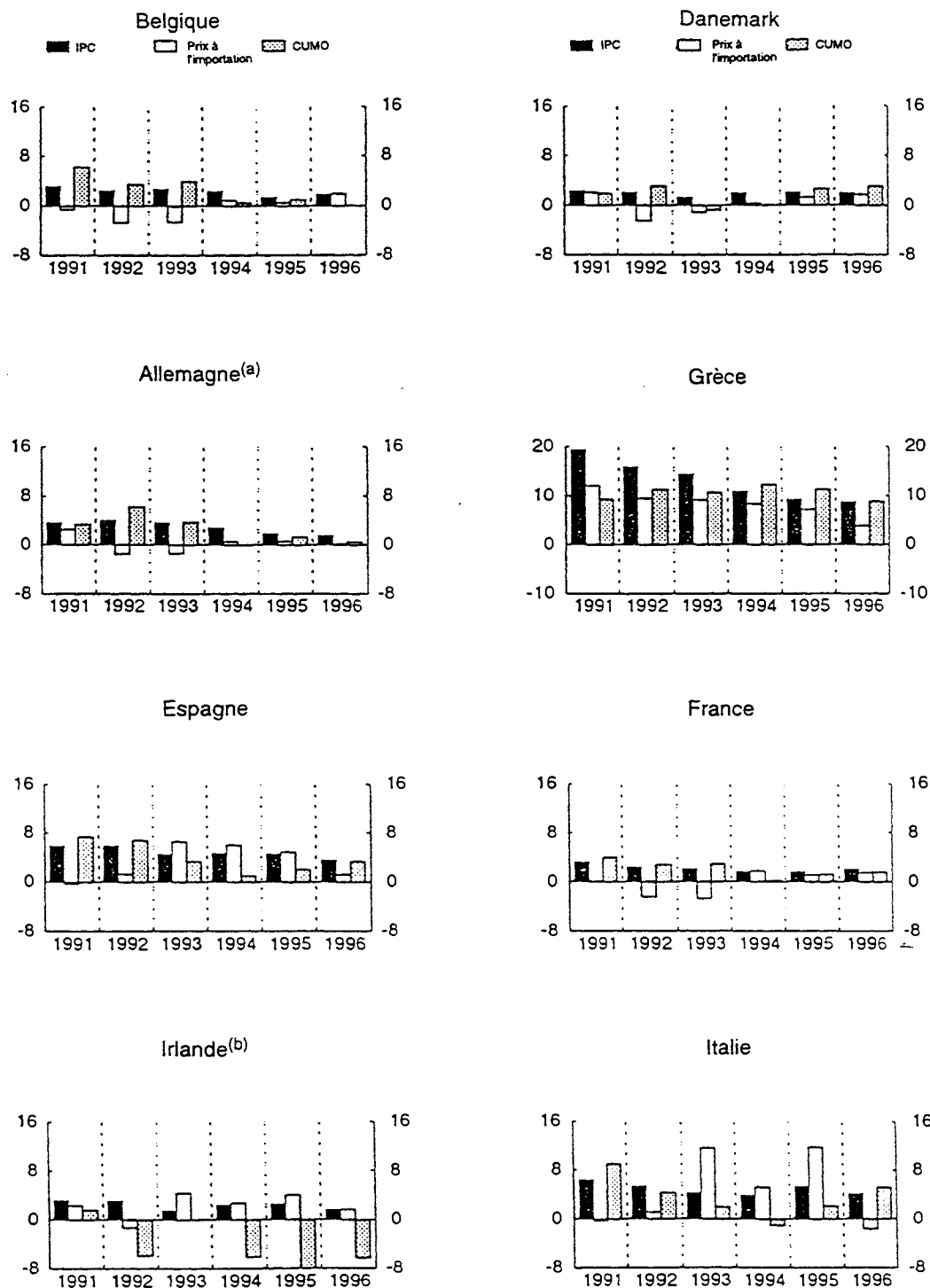
Encadré 2.1**Le caractère maintenable de l'évolution des prix**

L'obligation de durabilité implique que la stabilité des prix puisse être maintenue. Les considérations qui suivent peuvent être utiles pour l'appréciation qui est faite dans ce Rapport du caractère durable de l'évolution des prix. Premièrement, on peut analyser la tendance des prix en vue de distinguer les facteurs temporaires qui conduisent à une variation ponctuelle de leur niveau. Le premier qui vient à l'esprit est la modification de la taxation indirecte, qui affectera les prix à la consommation au cours d'une année donnée, toutes choses égales par ailleurs. Les indicateurs qui mesurent l'inflation tendancielle excluent fréquemment de tels facteurs. Deuxièmement, on aborde le problème plus général de savoir si le rythme actuel de l'inflation est susceptible de se maintenir, étant donné la situation macroéconomique. Ainsi, l'inflation tend souvent à décliner pendant une récession et lors de périodes de chômage élevé et croissant. En outre, une reprise économique peut susciter des tensions inflationnistes s'il existe des rigidités structurelles. Dans ces conditions, on peut apprécier le taux d'inflation constaté durant la période de référence d'un an à la lumière des résultats observés pendant une période donnée du passé ; ou encore on peut prendre en considération toute une gamme d'indices relatifs à l'inflation (comme les coûts unitaires de main-d'oeuvre). Troisièmement, on peut trouver des cas, comme celui d'une déflation liée à l'endettement, où la baisse des prix au niveau macroéconomique est le signe que la situation est intenable. Parmi les symptômes d'une telle situation, il y aura un nombre élevé de faillites, une crise bancaire, une forte contraction de la monnaie et du crédit, et un affaissement des prix de l'immobilier commercial ou résidentiel.

Pour juger du caractère tenable de l'évolution des prix, plusieurs éléments revêtent une importance décisive dans une optique à plus long terme. En premier lieu, il y a le rôle de la politique monétaire. Comme l'inflation est, en longue période, un phénomène monétaire, c'est la rigueur de la politique monétaire, telle qu'elle se traduit dans la croissance des agrégats monétaires sur la durée, qui détermine le taux d'inflation en longue période. A cet égard, on peut considérer que l'indépendance des Banques centrales et la mission qui leur est assignée de s'attacher prioritairement à la stabilité des prix représentent des progrès majeurs de nature à garantir une stabilité durable. En deuxième lieu, il faut examiner la manière dont l'économie réagit aux tensions inflationnistes d'origine interne. Sur ce point, l'intégration en cours des marchés de produits et les mesures diverses prises pour réduire les rigidités sur les marchés du travail, peuvent être perçues comme favorables. En troisième lieu, la libéralisation progressive des marchés financiers, à la fois sur le plan interne et sur le plan global, libère des forces qui s'opposent à l'apparition de l'inflation. Finalement, s'agissant des politiques budgétaires, le risque d'un dosage non tenable de la politique économique diminue en raison de l'attention maintenant portée à la maîtrise des déficits et à la réduction des ratios de dette publique. L'ensemble de ces évolutions va dans le sens du maintien à long terme de la stabilité des prix (sur le lien entre la durabilité des tendances de prix et le critère de taux d'intérêt, on se reportera à l'encadré 5.1).

Graphique 2.3

Le taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation* et ses principaux déterminants
(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales non harmonisées.

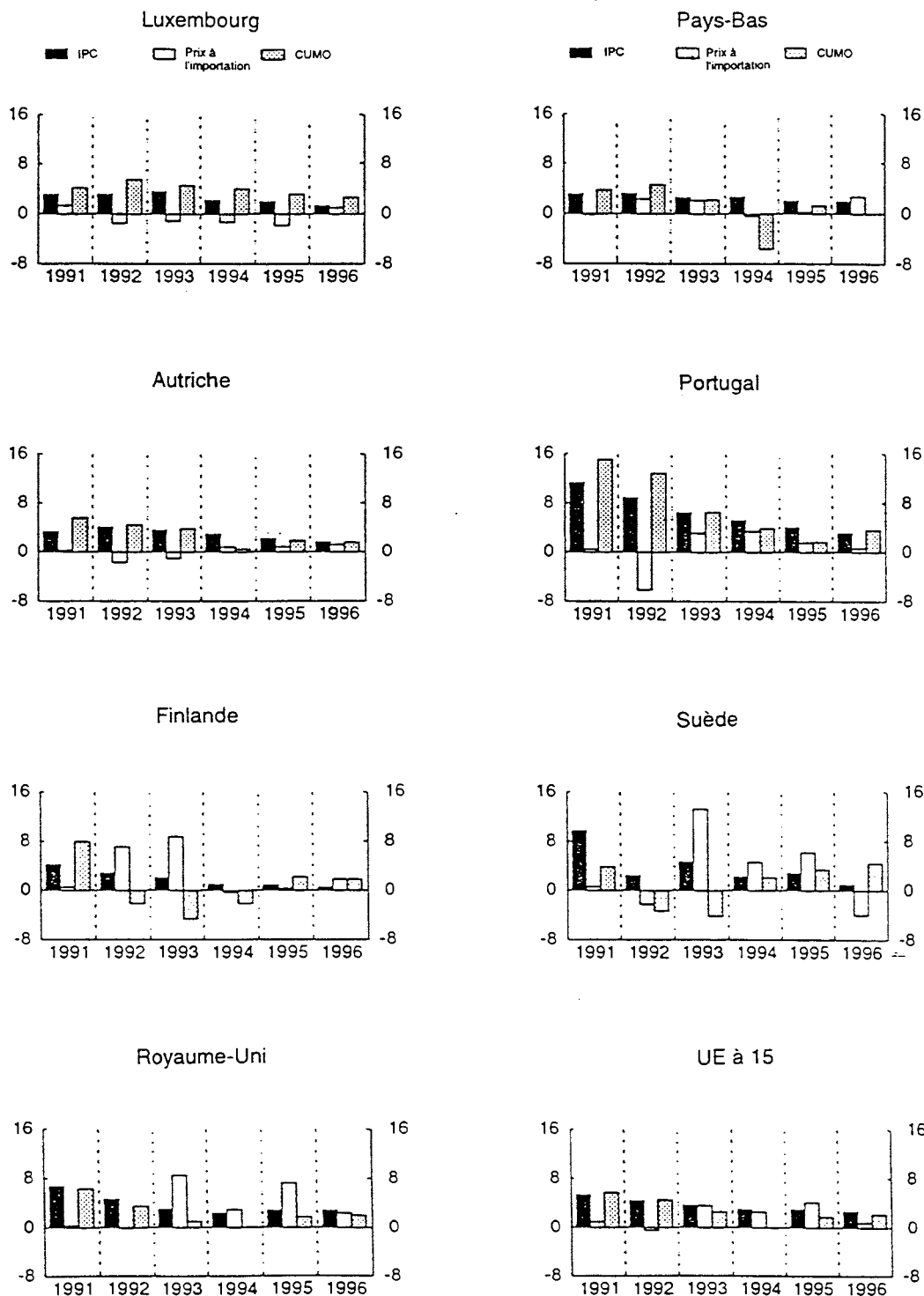
* Pour plus d'informations sur les séries de prix à la consommation utilisées, voir graphique 2.2.

(a) Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1991, ensemble de l'Allemagne par la suite.

(b) Pour des raisons d'échelle, on a tronqué la série de coûts unitaires de main-d'oeuvre qui devrait sortir du cadre du graphique. En 1995, la variation a été de - 9,3 %.

Graphique 2.3 (suite)

Le taux d'inflation mesuré par les prix à la consommation* et ses principaux déterminants
(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales non harmonisées.

* Pour plus d'informations sur les séries de prix à la consommation utilisées, voir graphique 2.2.

En ce qui concerne l'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre dans les dix Etats membres dont l'inflation mesurée par les ITPC est, pour la période sous revue, au-dessous de la valeur de référence, on ne décèle guère de signes d'une émergence des tensions. Après une accélération, au début des années quatre-vingt-dix, dans un certain nombre d'Etats membres, les taux de progression sont devenus beaucoup plus modérés, voire négatifs, au cours des dernières années (notamment aux Pays-Bas, mais aussi en Belgique, en Allemagne et en Autriche). Au cours des années quatre-vingt-dix, l'Irlande a vu ses coûts unitaires de main-d'oeuvre évoluer lentement, ou même diminuer, en raison principalement de gains de productivité appréciables. Au Danemark, et dans une moindre mesure en France, la progression de ces coûts s'est accélérée dans les années récentes, tout en demeurant modeste. En Finlande et en Suède, l'évolution a été très heurtée d'une année sur l'autre, ce qui s'explique en partie par la profonde récession du début de la décennie.

Dans les Etats membres où une convergence accrue des taux d'inflation s'impose, la progression des coûts unitaires du travail s'est plutôt accélérée, en 1995-1996, en Espagne, en Italie et au Portugal, en contraste avec le freinage significatif des années précédentes. Au Royaume-Uni, où l'on avait aussi constaté un ralentissement au début des années quatre-vingt-dix, 1996 devrait encore être caractérisée par une faible hausse. En Grèce, l'augmentation de ces coûts est restée forte tout au long de la période considérée, mais avec une tendance à se modérer pendant les deux dernières années.

Le tableau 2 présente une estimation de l'incidence des variations de la taxation indirecte, basée sur l'hypothèse d'une répercussion intégrale au stade des prix à la consommation. Dans la plupart des Etats membres, les taxes indirectes ont tendu à s'élever et par conséquent à majorer les prix à la consommation.

TABLEAU 2.2 L'incidence des changements de la taxation indirecte sur la variation des prix à la consommation*
(en points de pourcentage)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Belgique	0,1	0,1	0,3	0,7	0,0	0,5
Danemark	-0,2	0,0	-0,2	0,4	0,2	0,2
Allemagne ^(a)	0,3	0,4	0,0	0,3	0,0	0,0
Grèce	1,0	1,6	0,5	0,8	0,6	0,9
Espagne	-	-	0,0	0,3	1,0	0,2
France	0,3	0,3	0,4	0,2	0,8	0,0
Irlande	0,1	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
Italie	0,4	0,1	0,0	0,3	0,8	0,3
Luxembourg	-	-	-	0,1	0,1	-
Pays-Bas	0,5	0,6	0,2	0,4	0,2	0,6
Autriche	0,0	0,2	0,0	0,2	0,5	0,1
Portugal	-	2,4	1,0	0,2	0,5	-
Finlande	1,8	1,3	1,4	0,6	1,1	0,8
Suède	4,1	-1,6	0,4	0,7	1,3	0,3
Royaume-Uni	0,1	0,3	0,2	0,7	0,7	0,4

Source : Estimations nationales

* Estimations fondées sur l'hypothèse d'une répercussion intégrale sur les prix à la consommation des modifications de taxes indirectes.

(a) Allemagne de l'Ouest.

2.3 Conclusion

Pour expliquer la convergence des taux d'inflation à laquelle on a assisté au cours des années quatre-vingt-dix, il convient de faire état du rôle important joué par un certain nombre de facteurs structurels, en particulier de l'attention accrue portée à la stabilité des prix et à l'orientation constante des politiques monétaires vers cet objectif. En outre, la récession du début de la décennie a atténué les tensions s'exerçant sur les prix et les coûts : à ce titre, elle constitue un autre facteur d'ordre général à l'origine de l'évolution de la situation. S'agissant de l'analyse, faite plus haut, de certains indicateurs, on ne peut en conclure qu'ils ont introduit des distorsions significatives dans l'évolution des prix pour l'ensemble de l'UE. Le comportement des prix à l'importation ne permet pas de déceler des tendances haussières qui mériteraient que l'on s'y arrêât. Dans les pays qui ont donné certains signes de « déflation par la dette » au début des années quatre-vingt-dix (par exemple la Finlande, la Suède et le Royaume-Uni), les prix ne paraissent plus subir des pressions en baisse de ce type. Enfin, on n'a pas observé de réduction en termes nets de la taxation indirecte, qui a plutôt été majorée dans beaucoup d'Etats membres. Une certaine prudence peut se justifier à l'égard de la tendance à une hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre dans plusieurs pays, et aussi du fait que, dans d'autres, la modération des prix et des coûts doit s'analyser partiellement à la lumière de la récente faiblesse de la demande.

Au total, on conclura qu'en ce qui concerne les dix Etats membres où les taux d'inflation sont inférieurs à la valeur de référence, il n'y a pas dans l'immédiat de risque que la tendance actuelle s'interrompe. Dans les cinq autres pays, il semble que les perspectives d'un progrès soutenu vers la stabilité des prix soient favorables, pourvu que l'on continue à conduire des politiques économiques appropriées. Dans ce contexte, certains éléments sont d'importance cruciale : il faut que les Etats membres mènent une politique monétaire qui soit strictement axée sur la stabilité des prix et donc propice à celle des taux de change ; il faut également que la progression des coûts unitaires de main-d'oeuvre reste bien maîtrisée, voire, le cas échéant, ralentie, et, finalement, il convient que les déficits budgétaires soient encore réduits.

3. LE CRITÈRE DE LA SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS

3.1 Les situations budgétaires au regard des valeurs de référence

Le tableau 3.1 présente des données budgétaires publiées par la Commission européenne à l'automne 1996. Les chiffres relatifs à l'année 1996 sont des prévisions de la Commission (pour les problèmes d'ordre statistique, voir à l'annexe 1). En ce qui concerne d'abord les déficits budgétaires, les chiffres montrent qu'en 1995 seuls le Danemark et l'Irlande sont arrivés à un déficit inférieur à 3 % du PIB, ce qui est la valeur de référence établie par le Traité ; néanmoins, le Luxembourg a dégagé un excédent. Huit des autres pays ont réduit le déficit des administrations en 1995, dans certains cas de façon significative. En revanche, le découvert s'est aggravé en Allemagne, en Espagne, aux Pays-Bas et en Autriche. Pour 1996, les données les plus récentes indiquent que quatre pays pourraient afficher des ratios de déficit de moins de 3 % du PIB ; il s'agit de ceux qui avaient en 1995 les déficits les plus faibles, ou un excédent, et également des Pays-Bas. Tous les Etats membres prévoient des réductions qui peuvent, pour certains, apparaître très substantielles ; seule fait exception l'Allemagne, où l'on s'attend à une nouvelle hausse du ratio de déficit.

S'agissant de l'endettement public, les données disponibles montrent qu'en 1995 cinq Etats membres (Allemagne, France, Luxembourg, Finlande et Royaume-Uni) se situaient au-dessous de la valeur de référence de 60 % du PIB. Des dix pays qui affichaient un ratio de dette supérieur à cette valeur, seuls l'Irlande et le Danemark sont parvenus à le diminuer substantiellement, tandis que la Belgique, l'Italie et la Suède ont également affiché une certaine baisse. Selon les prévisions pour 1996, la dette publique de ces Etats membres va continuer à diminuer, à des rythmes toutefois différents (voir le tableau 3.1). De plus, il est prévu un léger recul du ratio d'endettement en Grèce, aux Pays-Bas et au Portugal. En revanche, on s'attend que ce ratio s'élève en Allemagne, en Espagne, en Autriche et en Finlande. En Allemagne et en Finlande, il est prévu qu'il dépasse la valeur de référence de 60 %. Dans trois Etats membres (France, Luxembourg et Royaume-Uni), il devrait demeurer en deçà de cette valeur de référence.

Chaque année depuis le début de la phase 2 de l'UEM, en 1994, la Commission et le Conseil de l'Union européenne ont examiné la situation budgétaire des Etats membres, afin de mettre en oeuvre la procédure de déficit excessif prévue par l'article 104c du Traité et par le protocole correspondant n° 5. Suite à l'application annuelle de cette procédure, tous les Etats membres, à l'exception du Danemark, de l'Irlande et du Luxembourg, sont actuellement sous le coup d'une décision du Conseil de l'Union européenne faisant état de l'existence d'un déficit excessif. Dernièrement (en juin 1996), la décision constatant un déficit excessif a été abrogée pour le Danemark, alors qu'elle a été remise en vigueur à l'égard de l'Allemagne. Bien qu'au Danemark et en Irlande aussi, le ratio d'endettement public dépasse manifestement 60 % du PIB, on a tenu compte, dans l'application de la procédure, des progrès réalisés par les deux pays dans la diminution de ce ratio.

Tableau 3.1

La situation des finances publiques
(chiffres en pourcentage du PIB) .

	Capacité (+) ou besoin (-) de financement net des administrations publiques					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgique	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Danemark	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-1,4
Allemagne	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Grèce	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Espagne	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
France	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Irlande	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-1,6
Italie	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Luxembourg	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Pays-Bas	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,6
Autriche	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,3
Portugal	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Finlande	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Suède	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Royaume-Uni	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
UE (à 15)	-4,3	-5,1	-6,2	-5,4	-5,0	-4,4
	Endettement brut des administrations publiques					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgique	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Danemark ^(b)	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Allemagne	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Grèce	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Espagne	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
France	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Irlande	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Italie	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Luxembourg	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Pays-Bas	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Autriche	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Portugal	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Finlande	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Suède	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Royaume-Uni	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,3
UE (à 15)	56,1	60,4	66,1	68,1	71,3	73,5

Source : Commission européenne (automne 1996).

(a) Prévisions de la Commission européenne.

(b) Les chiffres de l'endettement brut des administrations publiques n'ont été corrigés ni du montant des créances de la Caisse des retraites de la Sécurité sociale danoise sur les secteurs autres que celui des administrations publiques, ni de celui des dépôts de l'Etat à la Banque centrale destinés à la gestion des réserves de change. Conformément aux déclarations 5 et 6 du Conseil et de la commission concernant le Règlement du Conseil 3605/93 du 22 novembre 1993, ces divers postes doivent être présentés séparément. Ils se sont montés à 13,9 % du PIB en 1992, 20,8 % en 1993, 16,4 % en 1994, 12 % en 1995 et, selon les prévisions, à 10 % en 1996. En outre, les données ne sont pas corrigées de l'encours, à l'intérieur de la dette publique, qui correspond au financement des entreprises publiques et qui doit aussi, en vertu du Règlement mentionné ci-dessus, faire l'objet d'une présentation séparée par les Etats membres. Au Danemark, ce poste s'est élevé à 7,0 % du PIB en 1992, 7,1 % en 1993, 6,8 % en 1994, 6,5 % en 1995 et, selon les prévisions, à 6,2 % du PIB en 1996. Si l'ajustement pour ces divers postes avait été effectué, le niveau de la dette en fin d'année aurait été de 47,7 % du PIB en 1992, 52,3 % en 1993, 52,9 % en 1994, 53,4 % en 1995 et, selon les prévisions, de 54 % du PIB en 1996.

3.2 Les déficits des administrations

L'évolution récente des déficits en perspective

Au début de l'actuelle décennie, on a assisté à une dégradation marquée des finances publiques dans presque tous les Etats membres. De ce fait, le déficit budgétaire moyen pour l'ensemble de l'UE s'est accru rapidement, passant de 2,4 % du PIB en 1989 à un sommet de 6,2 % en 1993. Parvenu à ce point, l'inversion de ce qui constituait clairement une tendance insupportable représentait un défi majeur pour la plupart des pays. Pour répondre à ce défi, les autorités nationales ont pris des mesures de redressement visant à replacer les déficits des administrations sur une pente descendante, et il est vrai qu'à partir de 1993 la situation budgétaire s'est en moyenne améliorée ; néanmoins, des progrès très importants restent à accomplir, puisque, selon les prévisions d'automne de la Commission, le déficit budgétaire pour la totalité de l'UE serait de 4,4 % du PIB en 1996.

En ce qui concerne les pays pris individuellement, les données de la Commission, présentées au tableau 3.1, montrent qu'en Irlande et au Luxembourg le découvert est resté inférieur à la valeur de référence de 3 % pendant toute la première moitié des années quatre-vingt-dix ; on s'attend que l'Irlande ait, en 1996, un déficit de 1,6 % du PIB et le Luxembourg un excédent de 0,9 %. En 1995, le Danemark a réussi à ramener à 1,6 % du PIB son déficit, qui avait culminé à 3,9 % en 1993. Pour 1996, on prévoit un nouveau recul, limité, jusqu'à 1,4 %. Les projections font état d'un glissement du déficit des Pays-Bas à moins de 3 % en 1996. Les autres Etats membres, dont les déficits devraient rester supérieurs à 3 % du PIB en 1996, ont connu récemment des hauts et des bas. On estime que la Belgique et la Finlande afficheront cette année un ratio déficit/PIB proche, à 3,3 %, de la valeur de référence. En Allemagne, les améliorations antérieures se sont avérées sans lendemain et le déséquilibre des finances publiques a recommencé à s'aggraver après 1994, pour atteindre, selon les prévisions, 4 % en 1996. Le déficit de l'Autriche s'est également beaucoup dégradé au cours des années récentes, mais, après avoir culminé à 5,9 % en 1995, il est estimé à 4,3 % en 1996. En ce qui concerne la plupart des autres pays, leur ratio de déficit décline constamment depuis 1993. Mais, malgré la tendance générale à un amenuisement du solde négatif des administrations, on s'attend qu'il demeure en 1996 très supérieur à 3 % du PIB en Espagne (4,4 %), en France (4 %), au Portugal (4 %), en Suède (3,9 %) et au Royaume-Uni (4,6 %) ; le dépassement de la valeur de référence devrait être encore bien plus marqué en Grèce (7,9 %) et en Italie (6,6 %). L'ordre de grandeur de la réduction des déficits sur l'ensemble de la

période, 1996 compris, est très variable, allant de 1,6 point pour la France à pas moins de 8,4 points dans le cas de la Suède. Ces différences s'expliquent en partie par la disparité des niveaux de départ.

Les facteurs explicatifs

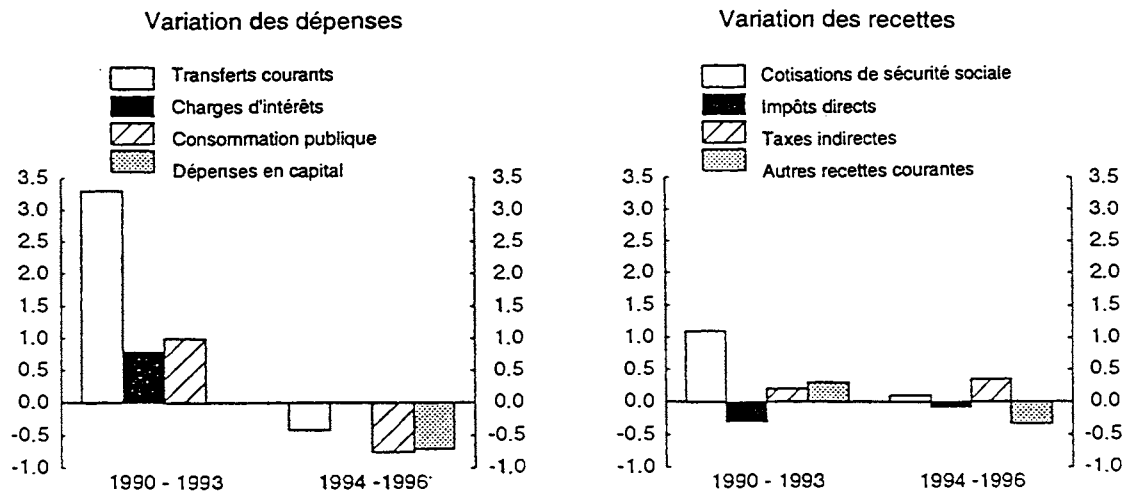
Pour mieux comprendre l'origine des déséquilibres budgétaires, il est loisible d'examiner l'incidence du cycle conjoncturel et celle des facteurs ponctuels, puisque ces éléments tendent à occulter la situation budgétaire dite tendancielle ou structurelle. En outre, on analysera de près les modifications intervenues dans le niveau et la structure des dépenses et des recettes : on y trouvera aussi des éléments d'information permettant d'apprécier si l'évolution des finances publiques est soutenable dans une perspective à plus long terme.

On peut tirer un certain nombre d'indications de l'incidence du cycle conjoncturel sur les données budgétaires d'une comparaison entre les variations des déficits observés et celles des déficits « corrigés des variations cycliques » (ou « structurels »), tels qu'on les estime. Toutefois, il faut souligner que les calculs du solde budgétaire structurel se heurtent à de sérieux problèmes de méthode et de quantification. En outre, comme seule la composante conjoncturelle est exclue, l'indicateur des variations du solde structurel risque d'incorporer des éléments spécifiques à caractère non récurrent ; or, il faudrait les décompter également pour formuler un jugement sur le caractère tenable, en longue période, de la situation budgétaire. De même, il n'y a pas lieu de penser qu'une élimination de « l'écart de production » résoudrait automatiquement les difficultés budgétaires. De manière générale, on ne doit pas donner une importance excessive au solde structurel dans une analyse de la situation des finances publiques, en raison de la difficulté de le calculer. Le déficit global est le concept pertinent pour apprécier la convergence. Celui de déficit structurel doit être surtout utilisé pour mesurer les améliorations ou les revers du processus d'assainissement.

Sous ces réserves, on peut conclure des estimations de la Commission qu'au niveau de l'UE une part importante du redressement des soldes budgétaires intervenu entre 1993 et 1996 a été de nature structurelle (à savoir 1,3 point pour une réduction totale du découvert de 1,8 point). L'essentiel de ce gain est attendu en 1996 (0,8 point). Même si c'est bien là un tournant dans la bonne direction, le déficit structurel pour l'ensemble de l'UE, estimé à environ 4 % du PIB en 1996, n'en demeure pas moins trop élevé. Au demeurant, la prudence se justifie par le fait qu'une

fraction de la diminution du déficit structurel résulte, dans certains pays, d'une baisse des taux d'intérêt et non de mesures de redressement.

Graphique 3.1 **Évolution de la composition des dépenses et des recettes des administrations dans l'UE***
(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (automne 1996)

* Ces données incluent le Luxembourg à partir de 1994 ; elles portent sur l'Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1991, puis sur l'Allemagne unifiée.

Finalement, on peut mieux comprendre la nature globale du processus d'assainissement en étudiant l'évolution de la structure des dépenses et des recettes à l'échelle de l'UE, qui figure dans le graphique 3.1. S'agissant des dépenses, si l'on compare la période 1990-1993 à la période 1994-1996, il apparaît évident qu'il faut encore corriger rapidement la poussée des dépenses totales de transfert, au lieu de laisser les crédits d'investissement supporter le poids de l'ajustement. La sécurité sociale porte manifestement une lourde responsabilité dans le gonflement global des dépenses publiques au début des années quatre-vingt-dix. On tirera la même conclusion de la hausse constante des cotisations sociales au sein des prélèvements publics.

Le Traité mentionne explicitement, parmi les autres facteurs pertinents à prendre en compte, le point de savoir « si le déficit des administrations excède leurs dépenses d'investissement » [article 104c (3)]. On peut comprendre cette position si l'on présume que l'investissement public est susceptible de s'autofinancer. En 1995, seuls le Danemark, l'Irlande et le Luxembourg — c'est-à-dire les pays connaissant soit un excédent, soit un déficit inférieur à 3 % du PIB — ont affiché un besoin de financement ne dépassant pas le montant des investissements publics. On s'attend qu'en 1996 les Pays-Bas soient dans la même situation. Le Portugal devrait également remplir cette condition, cette année, en raison d'un volume d'investissements de rattrapage relativement élevé.

3.3 LA DETTE DES ADMINISTRATIONS

L'évolution récente de la dette en perspective

Dans plusieurs Etats membres, la tendance à la hausse du ratio dette/PIB, déjà souvent élevé, a persisté en 1995 et 1996 (voir le tableau 3.1) ; cette situation souligne le besoin urgent de renforcer les efforts d'assainissement. Selon les prévisions d'automne de la Commission, la dette des administrations à l'échelle de l'UE devrait atteindre, en 1996, 73,5 % du PIB, c'est-à-dire près du double de 1980. La progression a été particulièrement forte au début des années quatre-vingt-dix, sous l'effet du cercle vicieux créé par la montée incessante des charges d'intérêt, des déficits et de la dette.

Encadré 3.1**La durabilité des situations budgétaires**

On assimile souvent une situation des finances publiques viable à une situation compatible avec la stabilité dans le temps du ratio dette/PIB. Cependant, s'il est important de stabiliser un ratio de dette excessivement élevé et continuant à augmenter, cela ne peut être qu'un objectif transitoire ; compte tenu des futurs déficits budgétaires, il est certainement nécessaire de viser une réduction de ce ratio. Un tel objectif est d'autant plus recommandable que les comptes nationaux n'incluent pas habituellement le « passif virtuel » des Etats, c'est-à-dire, par exemple, les engagements au titre des retraites pour lesquels il n'est pas prévu de financement (voir aussi l'encadré 3.3). En outre, l'objectif d'une stabilisation du ratio d'endettement laisse de côté les problèmes très sérieux que pose une dette publique d'un montant trop élevé : il s'agit notamment de l'obligation d'augmenter les recettes fiscales ou de l'éviction des dépenses publiques hors charges d'intérêt par des versements élevés d'intérêts ; des difficultés éventuelles de refinancement de la dette venue à échéance ; enfin, de la vulnérabilité à de fortes fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, ainsi que de la perte de souplesse face à des chocs économiques négatifs. Il faut ajouter que l'existence d'une dette publique importante risque de constituer par elle-même un facteur d'instabilité des marchés et de compliquer sérieusement la mise en oeuvre de la politique monétaire, quand il faut relever les taux d'intérêt pour assurer la stabilité des prix ; c'est particulièrement vrai dans le cas où une large proportion de la dette est à courte échéance ou indexée sur les taux d'intérêt à court terme. Dans une telle situation, une hausse des taux d'intérêt courts serait un important facteur de dégradation de la situation budgétaire des pays largement endettés. En définitive, on comprend que ces pays devront faire des efforts particuliers pour améliorer leurs finances publiques.

Sur cette toile de fond, le Traité exige une convergence des ratios de dette vers la valeur de référence de 60 % du PIB, au plus. Pour apprécier si l'orientation actuelle de la politique budgétaire permet de penser qu'une telle réduction du niveau de la dette pourra être réalisée, on examinera, en première analyse, la différence entre le solde primaire effectif (le solde primaire étant égal au solde global diminué des versements d'intérêt) et le solde primaire requis pour diminuer le ratio d'endettement (normalement un excédent). Cette différence indique s'il existe ce que l'on qualifie d'« écart de solde primaire » (ou d'écart par rapport à l'exigence de convergence de la dette) ; on se reportera à l'encadré 4.2. Dans cette perspective, toutefois, le Traité ne mentionne pas d'horizon temporel explicite dictant à quel moment un pays ayant un ratio supérieur à 60 % devra avoir convergé à ce niveau. L'application d'un horizon commun conduit à un résultat conforme à l'opinion que plus le ratio de dette est élevé, plus grand doit être l'effort d'assainissement. En pratique, la rapidité de l'ajustement pays par pays peut trouver ses limites ; autrement dit, l'horizon véritable auquel on parviendra à la convergence en matière de dette risque de différer d'un pays à l'autre. En tout état de cause, le maintien d'un excédent primaire suffisamment élevé est la seule voie qui permettra de retrouver à moyen terme une marge de manoeuvre budgétaire. Pour poursuivre l'examen en profondeur, il faudrait examiner si les projets de dépenses publiques et l'évolution tendancielle des recettes créent les conditions du maintien durable d'un tel excédent primaire, et cela revient à prendre autant en compte les mesures à caractère permanent que celles n'ayant qu'un effet transitoire. A cet égard, il est essentiel que l'assainissement repose sur des mesures à caractère structurel qui soient à la fois sincères et durables.

Selon les projections en question, trois Etats membres devraient atteindre à la fin de 1996 des niveaux d'endettement très élevés : 130,6 % du PIB pour la Belgique, 110,6 % pour la Grèce et 123,4 % pour l'Italie. Au cours des années récentes, la Belgique a réussi à abaisser son ratio de dette par rapport au point culminant de 1993, tandis qu'en Italie le ratio diminue légèrement depuis 1994. L'Allemagne, l'Espagne et l'Autriche, parties d'un niveau beaucoup plus bas, ont connu une aggravation continue jusqu'en 1995. Pour leur part, les Pays-Bas, le Portugal, la Finlande et la Suède ont tenté, avec des succès divers, d'en contenir la croissance. Selon les estimations actuelles, la dette de ce groupe de sept pays aura, en 1996, augmenté ou fléchi très modérément, pour se situer à un niveau élevé, compris entre 60 et 80 % du PIB. L'ordre de grandeur est le même pour le Danemark et l'Irlande, mais ces pays réalisent, eux, des réductions significatives depuis quelques années. On estime qu'en 1996 le ratio dette/PIB du Danemark va tomber à 70,2 % (par rapport à un sommet de 80,1 % en 1993), celui de l'Irlande glissant à 74,7 % après avoir culminé à 94,5 % en 1993. En France et au Royaume-Uni, la tendance à une rapide augmentation de la dette publique du début des années quatre-vingt-dix n'est pas encore complètement maîtrisée. Pourtant, dans ces deux pays, les ratios prévus pour 1996 étant à un peu plus de 56 % du PIB, ils demeurent en deçà de la valeur de référence de 60 %. En définitive, la dette du Luxembourg tend à se stabiliser à environ 6 % du PIB.

Dans le contexte d'une évolution en hausse des ratios de dette, le débat tend désormais à se centrer sur le point de savoir si la situation des finances publiques est tenable à terme. De ce point de vue, l'accent est mis sur les défis à venir, c'est-à-dire sur la nécessité d'abaisser les hauts ratios de dette actuels tout en faisant face, entre autres, à l'accroissement du fardeau des retraites versées par la sécurité sociale. La charge croissante du service de la dette tend à évincer les autres dépenses et à rendre les budgets nationaux de plus en plus vulnérables à l'instabilité des taux de change et des taux d'intérêt, surtout quand la dette est à courte échéance ou indexée sur les taux d'intérêt à court terme ; au demeurant, cette charge risque elle-même de susciter l'instabilité (voir aussi l'encadré 3.1). Dans beaucoup de pays de l'UE, les systèmes de sécurité sociale grèvent les finances publiques et, à l'avenir, le problème va sans doute être aggravé par l'interaction du vieillissement de la population et de la générosité des prestations promises (voir l'encadré 3.3). La situation est généralement d'autant plus difficile que le système des retraites est largement fondé sur le principe de la répartition, plutôt que sur celui de la capitalisation.

Les facteurs explicatifs

L'évolution dans le temps des ratios de dette publique découle de plusieurs facteurs. Le premier est le « solde primaire », c'est-à-dire le déficit budgétaire global moins les versements d'intérêts afférents à la dette publique existante. Comme l'indique le tableau 3.2, la tendance est, depuis 1993, à une amélioration générale des soldes primaires ; c'est particulièrement le cas dans les Etats membres ayant des ratios de dette très élevés, ainsi que dans les pays nordiques et au Royaume-Uni. Cependant, dans la plupart des cas, de nouvelles mesures de redressement seront nécessaires pour réduire le ratio dette/PIB.

Le deuxième facteur d'explication est la différence entre le taux d'intérêt payé sur l'encours de la dette et le taux de croissance du PIB nominal, qualifié de « taux d'intérêt effectif ajusté en fonction de la croissance ». Depuis le début des années quatre-vingt, la différence entre le taux d'intérêt et la croissance a, en moyenne, été généralement positive. En principe, cela exige des pays qu'ils réalisent un excédent primaire suffisant, ne serait-ce que pour empêcher le ratio de dette de s'élever.

Tableau 3.2 Solde primaire du compte des administrations et charges d'intérêts de la dette
(en pourcentage du PIB)

	Solde primaire						Charges d'intérêts					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
B	3,7	3,6	3,3	4,9	5,0	5,2	10,2	10,8	10,8	10,1	9,1	8,5
DK	5,3	4,0	3,9	3,6	5,0	5,0	7,4	6,8	7,8	7,1	6,7	6,4
RFA	-0,6	0,4	-0,2	1,0	0,2	-0,2	2,7	3,3	3,3	3,4	3,7	3,8
GR	-2,1	-0,6	-1,4	2,1	4,0	3,9	9,4	11,7	12,8	14,2	13,1	11,9
ES	-1,0	0,6	-1,6	-1,2	-1,3	1,0	3,9	4,2	5,2	5,1	5,4	5,4
FR	0,9	-0,6	-2,3	-2,0	-1,1	-0,2	3,1	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8
IRL	5,1	4,4	4,0	4,0	3,0	2,9	7,5	6,9	6,5	5,7	5,0	4,5
IT	0,0	1,9	2,5	1,7	4,1	4,0	10,2	11,4	12,1	10,7	11,2	10,5
LU	2,3	1,1	2,0	3,1	1,9	1,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
PB	3,3	2,3	3,0	2,5	1,9	3,0	6,2	6,3	6,2	5,9	6,0	5,6
AU	1,6	2,4	0,2	-0,3	-1,5	0,3	4,3	4,3	4,3	4,1	4,3	4,5
P	1,9	4,2	-0,1	0,0	0,5	0,9	8,6	7,8	6,8	5,8	5,6	4,9
FI	0,4	-3,2	-3,4	-1,1	0,1	2,5	1,9	2,6	4,6	5,1	5,4	5,9
SU	4,0	-2,4	-6,1	-4,0	-1,0	3,6	5,1	5,4	6,2	6,8	7,1	7,5
RU	0,3	-3,4	-4,9	-3,5	-2,1	-0,9	3,0	2,9	2,9	3,3	3,7	3,8
UE (à15)	0,5	0,2	-0,8	-0,1	0,4	1,1	4,9	5,3	5,4	5,3	5,4	5,4

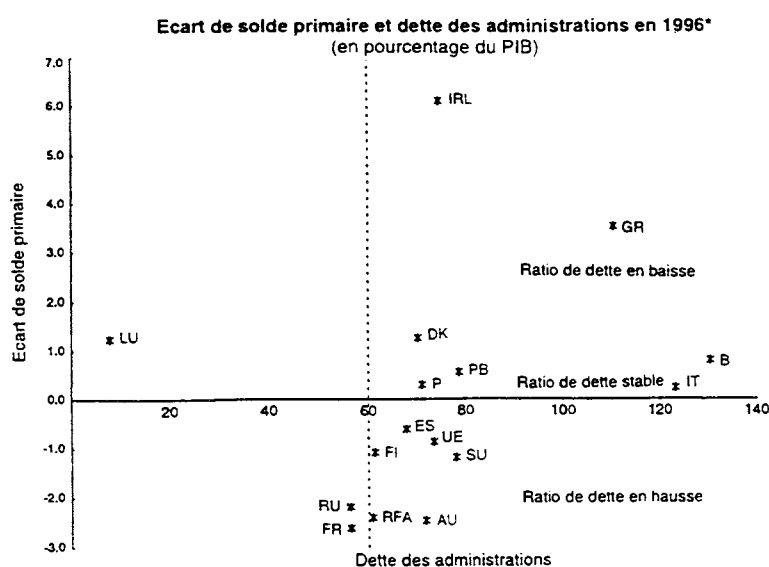
Source : Commission européenne (automne 1996)

(a) Prévisions de la Commission européenne.

Le troisième facteur de la dynamique de la dette consiste en ce que l'on appelle « les ajustements entre stocks et flux ». Cela recouvre un certain nombre de modifications du montant de la dette publique sans lien avec le budget de l'Etat : par exemple, la réévaluation de la dette libellée en devises étrangères ; l'acquisition ou la cession d'actifs financiers par le biais d'émissions ou de remboursements de dettes ; le produit de la privatisation des entreprises publiques affecté à la réduction de la dette ; la prise en charge de l'endettement supporté par d'autres secteurs de l'économie ; enfin, les corrections d'ordre statistique. Ainsi, en 1996, on s'attend que les ratios de dette s'élèvent du fait des ajustements entre stocks et flux auxquels procèdent plusieurs pays, en particulier la Grèce et le Luxembourg, où ces ajustements sont estimés à respectivement 2,4 % et 2,9 % du PIB.

Encadré 3.2 La dynamique de la dette et l'écart sur le solde primaire

L'objectif du graphique ci-dessous est de se faire une idée de la viabilité dans le temps des situations budgétaires, en se basant spécifiquement sur la relation étroite qui existe entre le solde primaire et l'évolution future de la dette. Toutefois, on doit garder à l'esprit que le solde primaire est un instrument pour l'analyse et ne doit donc pas être interprété de façon incorrecte pour minimiser les difficultés budgétaires. Le graphique montre, pour chaque Etat membre, si son ratio de dette est estimé devoir dépasser en 1996 la valeur de référence de 60 %. Il indique également s'il existe ce que l'on appelle un « écart de solde primaire », c'est-à-dire dans quelle mesure le solde primaire projeté pour 1996 diverge de l'excédent primaire qui permettrait de stabiliser le ratio de dette publique, compte tenu du taux d'intérêt effectif ajusté en fonction de la croissance en 1996 et en excluant les ajustements stocks-flux. Un pays situé sous l'axe horizontal verra normalement son ratio de dette s'accroître dans le temps : en effet, sans correction budgétaire supplémentaire, son excédent primaire n'est pas suffisant pour assurer une stabilisation du ratio, sans parler d'un recul. Dès lors, des mesures de redressement supplémentaires se justifieraient pour obtenir une amélioration. En revanche, un pays positionné au-dessus de l'axe horizontal dégage un excédent primaire qui, s'il dure, ouvrira la voie à un repli régulier du ratio de dette. Sur ce graphique, la vitesse à laquelle on se rapproche de la valeur de référence de 60 % dépend, en premier lieu, du rapport entre l'excédent primaire effectif et l'excédent primaire permettant la stabilisation de la dette (voir l'axe vertical) ; en second lieu, elle dépend de l'écart initial avec la valeur de référence (voir l'axe horizontal).



Source : Commission européenne (automne 1996)

* L'écart sur le solde primaire indique la différence entre le solde primaire observé et celui qui permettrait de stabiliser la dette, compte tenu du taux d'intérêt effectif ajusté en fonction de la croissance et en excluant les ajustements stocks-flux.

Encadré 3.2 (suite)

Cette présentation appelle deux précisions importantes. Tout d'abord, comme on l'a dit plus haut, on ne tient pas compte des ajustements stocks-flux. De ce fait, les positions individuelles des Etats membres sur le graphique ne sont pas parfaitement cohérentes avec les variations effectives du ratio de dette. Ensuite, l'utilisation de la différence entre le taux d'intérêt (effectif) sur la dette existante et la croissance du PIB nominal, d'une part, et du solde primaire, d'autre part, pour la seule année 1996, signifie qu'il convient d'être très prudent dans les conclusions. Par exemple, dans une perspective d'avenir, l'incidence favorable des plans d'assainissement budgétaire sur le taux d'intérêt ajusté en fonction de la croissance pourrait être prise en compte. Des mesures de redressement vigoureuses, centrées essentiellement sur des économies, sont susceptibles d'engendrer un climat de confiance, permettant d'éviter des pertes de production durables (alors que des augmentations d'impôts risquent d'affaiblir le potentiel de croissance d'un pays). En outre, les marchés financiers pourraient fort bien récompenser certains gouvernements, sous la forme d'une baisse des taux d'intérêt réels diminuant le coût du service de la dette. L'ensemble de ces facteurs permettrait peut-être d'arriver plus aisément à une situation où — pour un excédent primaire donné — le ratio de dette diminuerait suffisamment et se rapprocherait de la valeur de référence de 60 % à un rythme satisfaisant. Mais, il va de soi que les autres influences exogènes s'exerçant sur le taux d'intérêt réel peuvent avoir des effets inverses. En tirant des conclusions d'une analyse de ce type, on doit garder à l'esprit ces considérations, ainsi que les autres réserves qui ont été mentionnées plus haut.

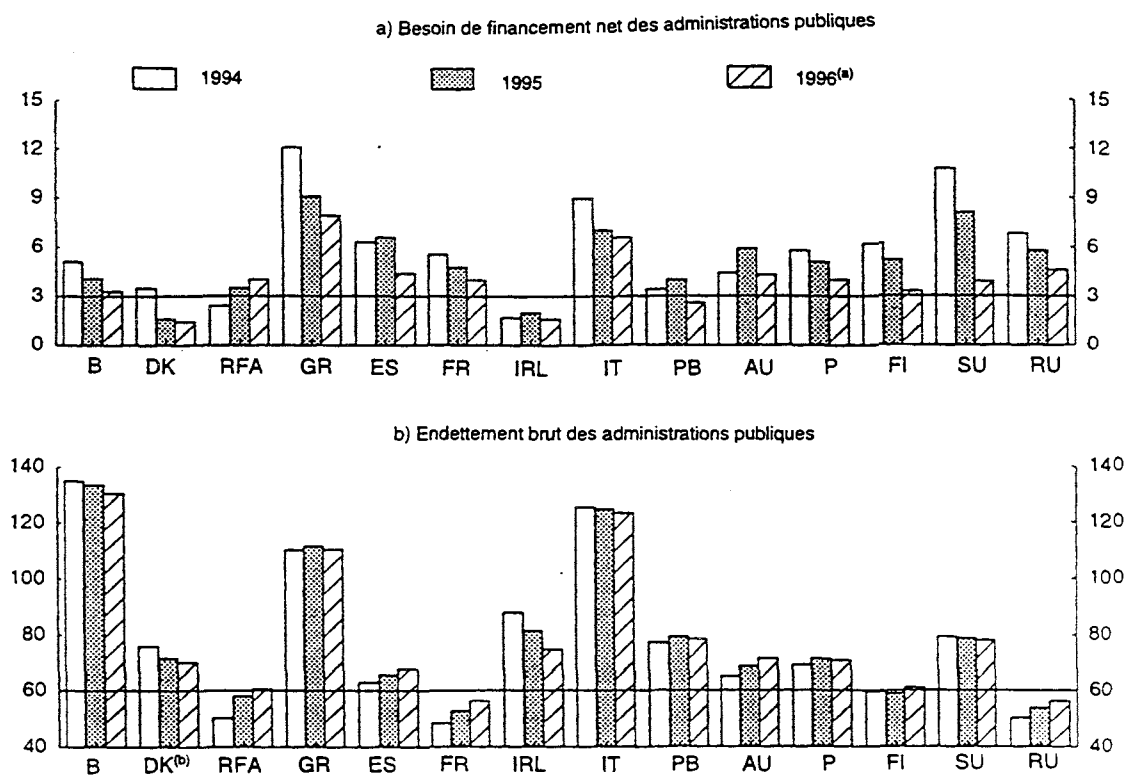
3.4 Conclusion

L'analyse ci-dessus conduit à la conclusion que l'assainissement budgétaire progresse en général à un rythme trop lent. Dans onze pays de l'UE (la totalité moins le Danemark, l'Irlande, le Luxembourg et les Pays-Bas), il est prévu qu'en 1996 les déficits se situent encore au-dessus de 3 % du PIB ; cette situation reste une source de grande préoccupation pour ces onze pays, même si huit d'entre eux sont parvenus à diminuer leur découvert budgétaire en 1995, tandis que dix espèrent faire de même en 1996 (voir le graphique 3.2). De façon générale, une correction plus rapide des déséquilibres budgétaires se justifie. La plupart des pays ne sont pas encore parvenus à une situation que l'on puisse, globalement, considérer comme viable à moyen terme. Seuls la France, le Luxembourg et le Royaume-Uni devraient, en 1996, conserver un ratio de dette inférieur à 60 %. Dans les autres pays de l'UE, le ratio est supérieur à 60 % et estimé devoir s'accroître encore en 1996, ou bien ne décliner que marginalement. En Belgique, on s'attend que le ratio fléchisse de 3 points du PIB, tandis qu'en Irlande il reculerait de 7 points. Pour enclencher le cercle vertueux d'une diminution constante du ratio d'endettement, les autorités n'auront d'autre choix que de réaliser, puis de maintenir, un excédent primaire suffisamment élevé. Au demeurant, des mesures de redressement décisives, visant en priorité la réalisation d'économies, sont susceptibles de valoir aux gouvernements un recul des taux d'intérêt, d'où un allègement correspondant du service de la dette. Pour les pays qui héritent de ratios de dette élevés, l'objectif doit être de garder le budget en équilibre ou en excédent

pendant une longue période, afin de corriger les excès antérieurs. Une telle orientation leur permettrait également de faire face aux défis futurs nés de la conjonction du vieillissement de la population et de l'existence de systèmes de sécurité sociale.

Graphique 3.2

**Résultats obtenus en matière de finances publiques
par rapport aux valeurs de référence de Maastricht
(en pourcentage du PIB)**



Source : Commission européenne (automne 1996)

Pour des raisons d'échelle, on n'a pas figuré les données concernant le Luxembourg ; sur l'ensemble de la période 1994-1996, le Luxembourg a affiché un solde financier net et une dette brute inférieurs aux valeurs de référence.

(a) Prévisions de la Commission européenne.

(b) Voir pour le Danemark la note (b) du tableau 3.1.

En dépit de cette conclusion globale, on relève, sur la foi des dernières estimations pour 1996, que la marche vers l'assainissement se poursuit. Mais, il apparaît aussi que la plupart des pays doivent aller plus loin dans la voie de l'ajustement, et cela de façon durable. Un recul du déficit obtenu par des mesures ponctuelles n'assure pas, par lui-même, une amélioration susceptible de se perpétuer. Dans une perspective de moyen terme, l'IME se félicite de l'engagement qu'ont pris tous les Etats membres, avec le « Pacte de stabilité », de donner un cadre formel à leurs efforts d'assainissement budgétaire.

Encadré 3.3 Le coût budgétaire croissant des retraites versées par la sécurité sociale.

Les pensions que la sécurité sociale verse aux retraités dans beaucoup de pays de l'UE sont source de difficultés pour les finances publiques, en raison de leur responsabilité dans les déficits globaux des régimes sociaux et du montant sans précédent des cotisations qu'elles nécessitent. Cependant, il est probable que le problème va devenir beaucoup plus grave à l'avenir, en raison de l'interaction du vieillissement de la population et de la générosité des prestations promises.

Selon les projections démographiques (voir tableau ci-dessous), le vieillissement se fera particulièrement sentir à partir de 2010. Ainsi, en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas, le « ratio de dépendance » des personnes âgées (c'est-à-dire le ratio du nombre des personnes âgées de 65 ans et plus au nombre des 15 à 64 ans) devrait passer d'environ 20 % en 1990 à plus de 45 % en 2030. On prévoit aussi une hausse du pourcentage de personnes très âgées, qui est susceptible d'engendrer des coûts supplémentaires au titre du financement des soins comme des retraites. La proportion de jeunes « dépendants » devrait se réduire mais, d'une part, le poids qu'ils font peser sur les finances publiques est moindre et, d'autre part, le recul de leur nombre est de toute façon plus faible que la progression de celui des personnes âgées dans la même situation. Le ratio de dépendance total (avec la somme des moins de 15 ans et des 65 ans et plus au numérateur) dépassera 70 % en 2030, en Allemagne, en Italie, aux Pays-Bas et en Suède, notamment. Cette structure démographique résulte en grande partie de la baisse des taux de natalité. L'allongement de la longévité et les changements concernant l'émigration joueront aussi un rôle dans le processus global de vieillissement.

Projections du ratio de dépendance des personnes âgées de 1990 à 2030
(population âgée de 65 ans et plus en pourcentage de la population âgée de 15 à 64 ans)

	B	DK	RFA	GR	ES	FR	IRL	IT	LU	PB	AU	P	FI	SU	RU	UE ^(a)
1990	22,4	22,7	21,7	21,2	19,8	20,8	18,4	21,6	19,9	19,1	22,4	19,5	19,7	27,6	24,0	21,4
2010	25,6	24,9	30,3	28,8	25,9	24,6	18,0	31,2	25,9	24,2	27,7	22,0	24,3	29,1	25,8	25,9
2030	41,1	37,7	49,2	40,9	41,0	39,1	25,3	48,3	44,2	45,1	44,0	33,5	41,1	39,4	38,7	40,6

Source : Bos, E. (1994) « Projections de l'évolution de la population mondiale 1994-1995 » ; Banque mondiale, Washington DC.
(a) Moyenne arithmétique.

Encadré 3.3 (suite)

Projections du coût des systèmes de retraite publics*

(en pourcentage du PIB)

	B	DK	RFA	ES	FR	IRL	IT	PB	P	FI	SU	RU
1995	10,4	6,8	11,1	10,0	10,6	3,6	13,3	6,0	7,1	10,1	11,8	4,5
2000	9,7	6,4	11,5	9,8	9,8	2,9	12,6	5,7	6,9	9,5	11,1	4,5
2010	8,7	7,6	11,8	10,0	9,7	2,6	13,2	6,1	8,1	10,7	12,4	5,2
2020	10,7	9,3	12,3	11,3	11,6	2,7	15,3	8,4	9,6	15,2	13,9	5,1
2030	13,9	10,9	16,5	14,1	13,5	2,8	20,3	11,2	13,0	17,8	15,0	5,5
2040	15,0	11,6	18,4	16,8	14,3	2,9	21,4	12,1	15,2	18,0	14,9	5,0

Source : Roseveare, D. ; Leibfritz, W. ; Fore, D. et Wurzel, E. (1996), « Vieillesse des populations, systèmes de retraite et budgets publics : simulations portant sur 20 pays de l'OCDE », Département économique, document de travail n° 168, OCDE, Paris.

* Les estimations établies par les autorités nationales peuvent diverger de celles qui figurent dans l'étude de l'OCDE.

Afin d'illustrer l'importance probable de ce fardeau pour l'avenir, on dispose par exemple des estimations faites par l'OCDE (Roseveare et autres auteurs, 1996) pour les futures dépenses publiques consacrées aux retraites, estimations établies sur une base comparable pour les pays de l'UE. L'étude présente des modèles détaillés de simulation pays par pays, construits à partir des caractéristiques connues des systèmes de retraites (âge de la retraite, mesures d'indexation etc.) ; ces modèles utilisent également les projections démographiques figurant au tableau ci-dessus. Naturellement, l'OCDE a recouru à un certain nombre d'hypothèses simplificatrices, et il est possible que les chiffres ne tiennent pas complètement compte des caractéristiques propres aux différents systèmes de retraite et des évolutions économiques nationales. Sous cette réserve, on peut dégager des profils d'évolution intéressants. Comme l'indique le tableau 2, ces estimations laissent penser que les dépenses publiques de retraite augmenteront d'au moins 7 points de PIB de 1995 à 2040, en Allemagne, en Italie, au Portugal et en Finlande. En 2040, la part dans le PIB des dépenses consacrées aux pensions culminerait, sur la base de politiques inchangées, à au moins 15 % en Belgique, en Allemagne, en Espagne, en Italie, au Portugal et en Finlande. Au même moment, elle ne dépasserait pas 2,9 % en Irlande et 5 % au Royaume-Uni. On notera que le problème tend à être plus aigu là où l'on recourt plus au principe de la répartition qu'à celui de la capitalisation.

Si l'on ne modifie pas à l'avenir les politiques de prestations et si les taux de cotisation ne sont pas relevés, le montant des cotisations de sécurité sociale affecté aux retraites deviendra très insuffisant dans la plupart des pays de l'UE ; il en résultera un niveau élevé des déficits publics et une hausse des ratios dette publique/PIB. Entre-temps, on peut craindre une hausse des taux d'intérêt réels qui, conjuguée à une dynamique défavorable de la dette, risquerait de susciter un effet de « boule de neige », gonflant la dette et les charges d'intérêt.

Face à ce fardeau potentiel, les gouvernements tentent de limiter directement leurs engagements au titre des retraites de sécurité sociale. Dans beaucoup de pays, on a déjà procédé à des réformes, mais, le plus souvent, l'importance du problème appelle d'autres initiatives.

La charge globale sera aggravée, ou au contraire allégée, en fonction de la situation que connaîtront les finances publiques à l'entrée de la période où le vieillissement de la population commencera à se faire sentir. Un pays dont la dette serait élevée et croissante s'exposerait clairement à un risque plus élevé de crise financière — la poussée des charges d'intérêts entraînant les déficits et la dette à faire boule de neige — qu'un pays bénéficiant d'une situation budgétaire plus soutenable. Par exemple, dans une autre étude (*Perspectives économiques* de juin 1995), l'OCDE montre qu'une amélioration permanente du solde primaire à concurrence de 1 % du PIB à partir de l'an 2000 réduirait l'endettement net de 40 à 55 % du PIB à l'horizon de 2030. Tout ceci illustre à quel point il est important de prendre bien à l'avance des mesures d'assainissement. De telles mesures font aussi « gagner du temps », puisqu'elles permettent d'introduire les réformes graduellement (les ménages pouvant modifier leurs projets de manière appropriée) et retardent le moment où une dynamique défavorable de la dette se fait jour.

4. LE CRITÈRE DE LA TENUE DU TAUX DE CHANGE

4.1 L'évolution des taux de change depuis octobre 1994

Conformément au Traité, on s'attachera à l'évolution des taux de change, au sens de l'article 109j, au cours des deux années précédant l'examen : en d'autres termes, la période intéressant ce Rapport va d'octobre 1994 à septembre 1996. Cette période a été caractérisée par une atténuation progressive des tensions au sein du MCE, en dépit de rechutes occasionnelles. L'évolution des devises ne participant pas au MCE a été globalement similaire. On peut distinguer quatre sous-périodes (voir les graphiques 4.1 à 4.3).

Octobre à décembre 1994. Le dernier trimestre de 1994 a vu un fonctionnement relativement harmonieux du MCE, l'écart maximal entre la devise la plus forte et la devise la plus faible ayant avoisiné généralement 6 %. Le florin néerlandais, dont la marge de fluctuation vis-à-vis du deutschemark est fixée à + ou - 2,25 % par un accord bilatéral, a été en tête du MCE pendant cette période. Le franc belgo-luxembourgeois, le deutschemark et la livre irlandaise se sont situés, en moyenne, à moins de 1 % en deçà de leur parité centrale contre la monnaie la plus forte ; les devises danoise, française et portugaise ont accusé des écarts de 3 à 4 %, alors que la peseta espagnole s'est écartée d'environ 6 % de son taux central. En fin d'année, les différentiels de taux d'intérêt à court terme — calculés en moyenne mensuelle vis-à-vis du deutschemark — étaient presque nuls en Belgique et au Danemark et allaient de 0,5 à 1 point au Danemark, en France et en Irlande ; ils ressortaient à moins de 3 points en Espagne et à environ 5 points au Portugal (voir tableau 4.1).

Parmi les devises n'appartenant pas au MCE, le schilling autrichien, qui rejoignit le MCE le 9 janvier 1995, est resté fermement ancré au deutschemark. Le markka finlandais¹ et la livre sterling ont été à peu près stables, de même que la couronne suédoise. En revanche, la lire italienne a continué à s'affaiblir, ainsi qu'à un moindre degré la drachme.

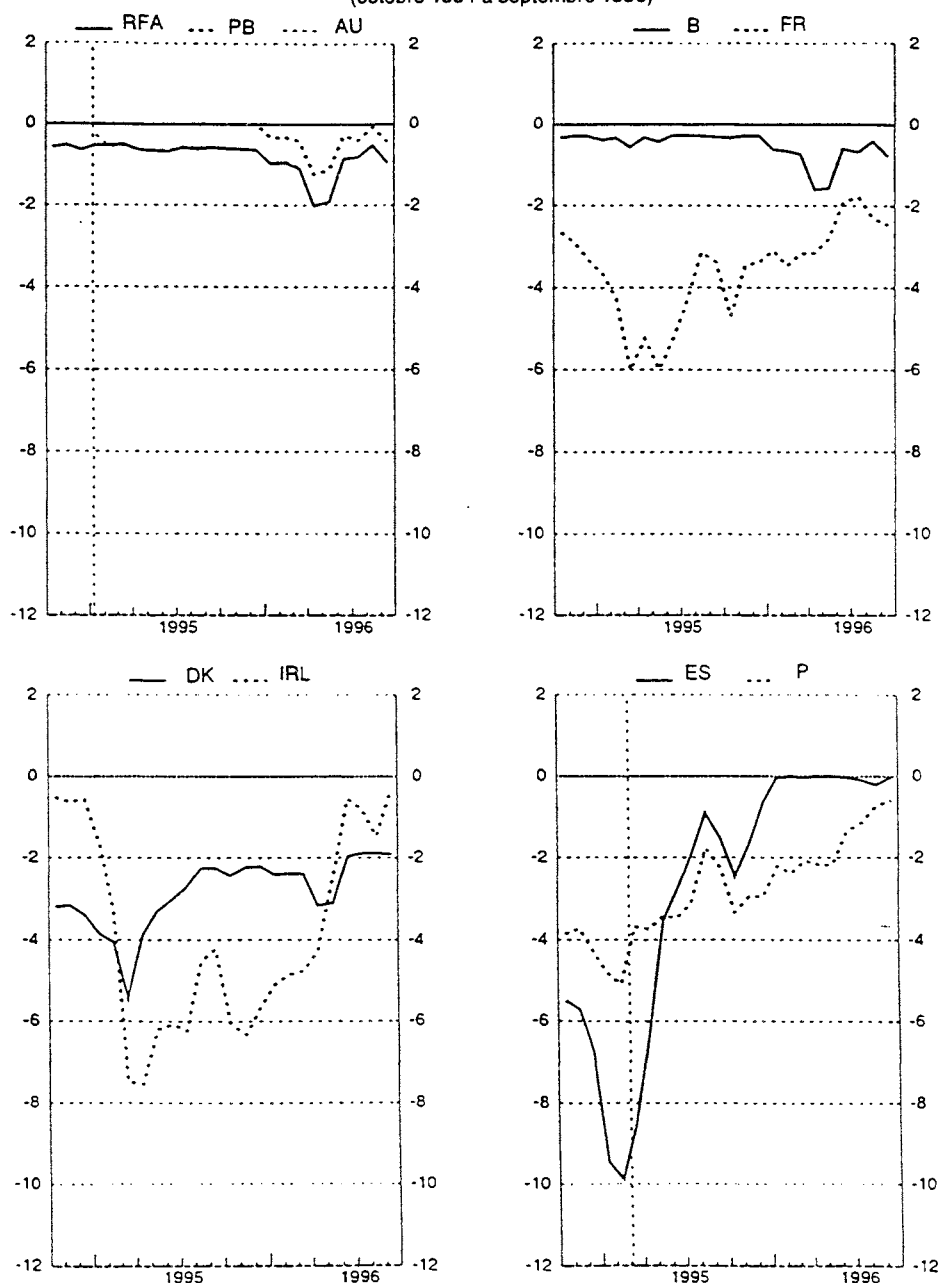
Janvier à mai 1995. De la fin de 1994 au printemps de 1995, on a assisté à des tensions croissantes au sein du SME. A l'exception de l'escudo portugais, demeuré dans une position médiane, les devises membres ont tendu à former deux groupes évoluant différemment : d'une part, le franc belgo-luxembourgeois, le deutschemark, le florin (qui a été la monnaie la plus forte du MCE tout au long de 1995) et le schilling sont restés étroitement liés ; d'autre part, la peseta, la livre irlandaise, le franc français et la couronne danoise ont subi de fortes pressions : au mois de mars, elles se sont écartées de leur parité centrale vis-à-vis de la devise la plus forte d'un maximum de 5 à 10 % en moyenne. Les différentiels de taux d'intérêt à court terme se sont accusés et la tension s'est également transmise au taux d'intérêt à long terme. En mars, à la demande des autorités espagnoles, la peseta a été réajustée en baisse de 7 %. A la

¹ Le markka finlandais a adhéré au mécanisme de change du Système monétaire européen à dater du 14 octobre 1996.

suite de la décision de modifier le taux central de la peseta, les ministres et gouverneurs de Banque centrale ont également décidé de rectifier en baisse la parité centrale de l'escudo portugais de 3,5 %, la rapprochant ainsi de sa valeur de marché observée depuis août 1993. Ces mesures n'ont pas ramené immédiatement le calme dans le système et la spéculation s'est portée sur la livre irlandaise et le franc français. En avril et mai, les tensions se sont quelque peu apaisées. Dans ce contexte nouveau, les monnaies ont d'abord suivi des évolutions différentes : celles du Danemark, de l'Espagne et du Portugal se sont sensiblement redressées, revenant à 3 ou 4 % au-dessous de leur parité centrale, alors que celles de l'Irlande et de la France sont restées relativement faibles, à quelque 5 à 6 % en deçà de leur parité centrale contre la devise la plus forte.

Graphique 4.1

Ecarts par rapport aux parités centrales
(moyennes mensuelles, en pourcentage, calculées
par rapport aux monnaies les plus fortes)
(octobre 1994 à septembre 1996)



Source : Données nationales.

Les lignes verticales indiquent l'entrée du schilling dans le MCE (9 janvier 1995) et les réalignements de la peseta et de l'escudo (intervenus le 5 mars 1995).

Graphique 4.2

Ecart maximum par rapport aux parités centrales dans le MCE*

(relevés quotidiens ; octobre 1994 à septembre 1996)



Source : Données nationales.

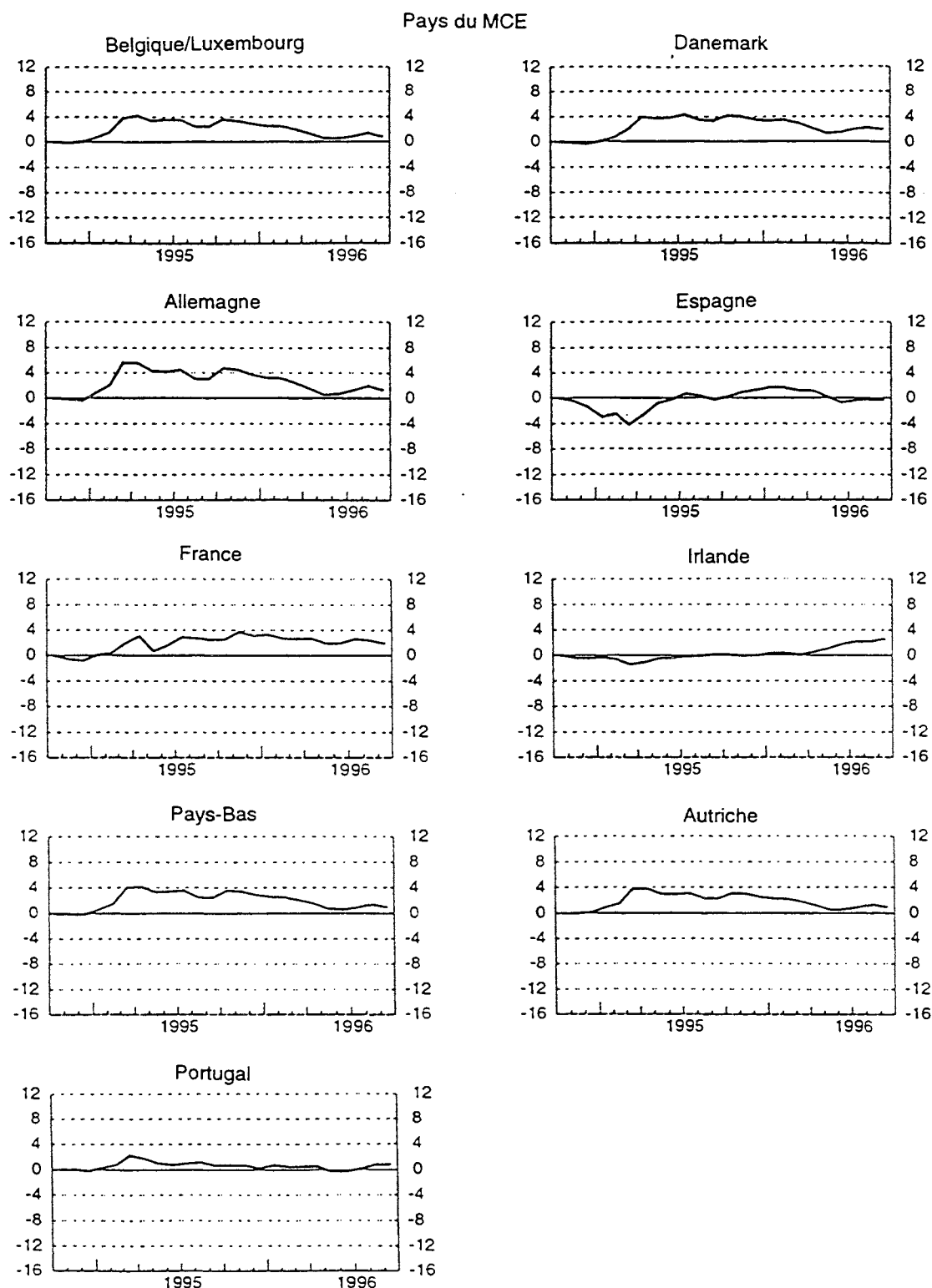
* Ecart entre la plus forte et la plus faible des monnaies du MCE, mesuré par la différence (en %) entre leur taux de change sur le marché et leur parité centrale bilatérale. La ligne verticale indique les réalignements de la peseta et de l'escudo intervenus le 5 mars 1995.

En ce qui concerne les monnaies hors MCE, la lire italienne, la couronne suédoise et la livre sterling se sont affaiblies notablement au cours des premiers mois de 1995, et les différentiels de taux à court et long terme vis-à-vis des devises les plus fortes se sont également creusés. La drachme aussi s'est dépréciée, sans que cela compense pleinement le différentiel d'inflation. En revanche, le taux de change du markka finlandais n'a guère souffert de l'agitation du premier semestre de l'année et les écarts de taux d'intérêt sur cette monnaie ont moins augmenté que sur les autres devises hors MCE.

Graphique 4.3

Taux de change effectifs nominaux*

(moyennes mensuelles, en pourcentage ; évolution depuis octobre 1994)



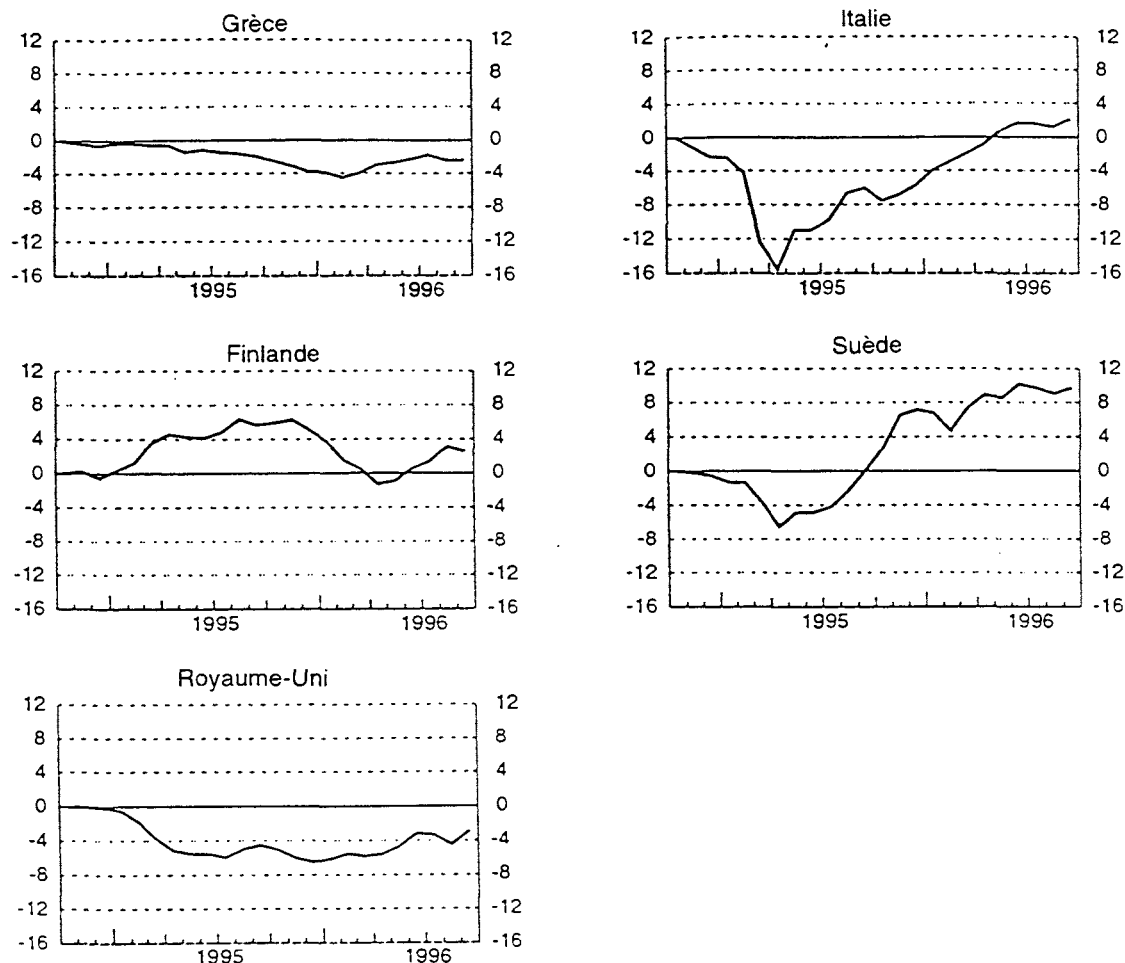
Source : BRI.

* Calculés par rapport à un panier comprenant les devises de 26 pays industriels.

Graphique 4.3 (suite)

Taux de change effectifs nominaux*
(moyennes mensuelles, en pourcentage ; évolution depuis octobre 1994)

Pays hors MCE



Source : BRI.

* Calculés par rapport à un panier comprenant les devises de 26 pays industriels.

Juin à décembre 1995. La deuxième moitié de l'année a été marquée par une alternance d'accalmies et de courtes périodes de tension, mais ces dernières n'ont pas été aussi fortes qu'au printemps. Au cours de l'été, une véritable détente s'est produite : la couronne danoise, la peseta et l'escudo ont évolué dans une fourchette de 1 à 2 % en deçà de leur parité centrale ; à partir de la mi-août, le franc français et la livre irlandaise ont suivi le mouvement, en se situant à 3 et 4 %, respectivement, sous leur taux central contre la devise la plus forte du système. Parallèlement, les écarts de taux d'intérêt se sont sensiblement réduits. Par la suite, en septembre et octobre, on a assisté à de brefs regains de tension, touchant surtout le franc français, mais affectant également les devises irlandaise, portugaise et espagnole ; en conséquence, les différentiels de taux d'intérêt français à court terme se sont élargis. De la fin d'octobre au terme de l'année, un climat plus calme s'est instauré, si l'on met à part l'accès de spéculation, sans lendemain et de faible ampleur, qu'a subi le franc français au début de décembre. En fin d'année, la plupart des devises participantes s'étaient redressées jusqu'à des niveaux proches de leur parité centrale.

Tableau 4.1

**Ecarts de taux d'intérêt à court terme et variabilité
des taux de change et des taux à court terme***

		Pays du MCE							
		94T4	95T1	95T2	95T3	95T4	96T1	96T2	96T3
B	Ecarts tx d'intérêt	0,0	0,7	0,5	0,1	0,1	-0,0	-0,0	0,0
	Variab. tx change	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Variab. tx d'intérêt	4,5	15,9	7,2	5,2	3,4	2,7	2,4	2,5
DK	Ecarts tx d'intérêt	1,0	1,4	2,2	1,6	1,3	0,9	0,5	0,5
	Variab. tx change	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
	Variab. tx d'intérêt	5,6	18,0	5,5	5,2	6,2	4,9	3,7	3,3
RFA	Ecarts tx d'intérêt	-	-	-	-	-	-	-	-
	Variab. tx change	-	-	-	-	-	-	-	-
	Variab. tx d'intérêt	2,9	3,1	1,7	1,8	2,1	2,4	1,6	2,3
ES	Ecarts tx d'intérêt	2,7	4,0	4,9	5,2	5,4	5,3	4,2	4,0
	Variab. tx change	0,1	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
	Variab. tx d'intérêt	3,6	11,6	4,7	2,7	5,3	4,8	4,6	2,9
FR	Ecarts tx d'intérêt	0,5	1,6	2,9	1,8	2,2	1,1	0,7	0,6
	Variab. tx change	0,1	0,4	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
	Variab. tx d'intérêt	4,7	22,7	13,7	7,8	21,6	6,5	3,4	6,0
IRL	Ecarts tx d'intérêt	0,6	1,5	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	2,4
	Variab. tx change	0,2	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3
	Variab. tx d'intérêt	6,0	15,4	5,7	4,8	4,6	4,5	3,0	4,1
PB	Ecarts tx d'intérêt	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3
	Variab. tx change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Variab. tx d'intérêt	3,2	2,6	2,3	1,7	1,9	2,5	2,5	2,8
AU	Ecarts tx d'intérêt	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,0	0,2
	Variab. tx change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Variab. tx d'intérêt	1,5	1,7	1,1	1,8	3,1	2,8	2,1	1,4
P	Ecarts tx d'intérêt	5,0	5,5	5,9	5,1	5,2	4,8	4,0	4,1
	Variab. tx change	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
	Variab. tx d'intérêt	32,9	28,8	19,9	19,2	10,6	7,8	5,9	5,0

		Pays hors MCE							
		94T4	95T1	95T2	95T3	95T4	96T1	96T2	96T3
GR	Ecarts tx d'intérêt	13,7	13,0	11,9	11,0	11,7	10,9	10,9	10,4
	Variab. tx change	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Variab. tx d'intérêt	9,6	24,7	8,4	6,5	30,2	7,1	7,3	12,4
IT	Ecarts tx d'intérêt	3,7	4,7	6,2	6,3	6,7	6,6	5,8	5,4
	Variab. tx change	0,3	1,3	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
	Variab. tx d'intérêt	9,5	18,7	9,8	6,8	6,9	9,1	7,5	7,1
FI	Ecarts tx d'intérêt	0,3	0,9	1,4	1,7	1,1	0,8	0,5	0,2
	Variab. tx change	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
	Variab. tx d'intérêt	6,5	4,5	3,8	2,9	6,6	4,6	1,4	3,0
SU	Ecarts tx d'intérêt	2,8	3,1	4,4	4,8	4,8	4,3	2,8	1,9
	Variab. tx change	0,5	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4
	Variab. tx d'intérêt	6,3	6,4	5,0	3,3	3,6	6,7	4,0	2,6
RU	Ecarts tx d'intérêt	0,9	1,6	2,1	2,4	2,7	2,8	2,7	2,5
	Variab. tx change	0,3	0,7	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
	Variab. tx d'intérêt	5,4	5,5	7,9	3,3	2,3	3,0	2,6	1,4

Source : Données nationales

* Ecart de taux d'intérêt à 3 mois sur le marché monétaire par rapport à l'Allemagne ; moyennes trimestrielles en points de pourcentage.

Variabilité du taux de change contre deutschemark : écart type, sur chaque trimestre, des observations journalières (différences logarithmiques du premier ordre) multiplié par 100. Variabilité du taux d'intérêt à 3 mois sur le marché monétaire : écart type des observations journalières (différences du premier ordre).

S'agissant des monnaies ne participant pas au MCE, la lire italienne a regagné, au cours de cette période, une grande partie du terrain perdu antérieurement et la couronne suédoise, qui s'est renforcée régulièrement au second semestre, a terminé 1995 sur un substantiel gain net par rapport aux devises les plus fortes du MCE. De même, le markka finlandais s'est apprécié sensiblement, de telle sorte qu'entre le milieu et la fin de l'année il s'est revalorisé vis-à-vis des devises les plus fortes du mécanisme. En revanche, la livre sterling, restée faible en juin et juillet, s'est quelque peu redressée en août et septembre, avant de tomber en novembre à son plus bas niveau. Sur l'ensemble de l'année, la drachme s'est dépréciée de 3 % contre l'écu, conformément à l'objectif fixé pour 1995.

Janvier à septembre 1996. En 1996, le MCE a bénéficié de conditions très calmes, à telle enseigne que la largeur de la bande de fluctuation observée a fléchi régulièrement, passant de 5 à 6 % en début d'année à quelque 2 % à partir de la fin du mois de mai, soit au niveau le plus bas atteint depuis l'élargissement des marges de fluctuation en août 1993. A partir du mois de janvier, la peseta espagnole s'est renforcée au point de devenir, de façon quasi ininterrompue, la devise la plus forte du mécanisme de change. Pendant cette période, un groupe de devises comprenant le franc belgo-luxembourgeois, le deutschemark, le florin et le schilling autrichien, a évolué de concert ; les différentiels de taux d'intérêt à court et long terme entre ces monnaies, déjà faibles, se sont encore réduits. Les autres devises participantes ont peu varié ; à partir de la fin du mois de mai, toutes les devises se sont situées au sein de l'ancienne bande de fluctuation étroite. La rechute soudaine du dollar américain et l'instabilité qui en est résultée sur les marchés, à la mi-juillet, n'ont pratiquement pas perturbé le fonctionnement du MCE. L'escudo s'est redressé vis-à-vis des plus fortes devises du MCE, jusqu'à un niveau proche de ses taux centraux bilatéraux et de celui qu'il connaissait en octobre 1994. C'est seulement à la fin de la période sous revue qu'une spéculation de courte durée s'est manifestée à l'encontre du franc français. La tendance à une accalmie se retrouve dans l'évolution des différentiels de taux d'intérêt à court et long terme, qui se sont sensiblement amenuisés.

En 1996, les devises hors SME ont eu des comportements différenciés. La lire italienne et, à un moindre degré, la livre sterling ont monté de façon significative, la lire italienne retrouvant à la fin du mois de juin un niveau supérieur à celui de la fin de 1994. Au premier trimestre, la drachme a été à peu près stable, alors que le markka finlandais s'est plutôt affaibli, mais, d'avril à juin, ces deux monnaies se sont appréciées. La couronne suédoise a été relativement instable au premier trimestre, puis a peu varié. En juillet et en août, la revalorisation des monnaies hors MCE s'est temporairement interrompue et la plupart d'entre elles ont même perdu du terrain vis-à-vis des devises les plus fortes, mais, à la fin de septembre, toutes avaient retrouvé, voire même dépassé, leur plus haut niveau antérieur. Dans la plupart de ces pays, et notamment en Suède, on a assisté en 1996 à une réduction des différentiels de taux d'intérêt à court terme.

On observe une corrélation entre le flux et le reflux des tensions sur les marchés de change, au cours de la période sous revue, et le degré d'instabilité des taux de change et d'intérêt (voir tableau 4.1). S'agissant de 1995, la variabilité du taux de change de certaines devises a presque égalé les sommets atteints lors des phases

antérieures de spéculation. Les taux d'intérêt, en revanche, ont été généralement moins instables que dans le passé ; cela s'explique en partie par l'attitude de certaines autorités monétaires qui ont eu tendance à recourir plus à la flexibilité des taux de change au sein des marges élargies qu'à l'instrument des taux d'intérêt. Quant aux interventions sur les marchés de change, à l'exception de quelques Etats membres du MCE qui en ont fait assez largement usage, les montants mis en oeuvre en 1995 ont été, en général, beaucoup plus modestes qu'en 1992-1993. En 1996, avec la dissipation des tensions, la volatilité des taux de change et d'intérêt s'est beaucoup atténuée, devenant, pour la plupart des devises, inférieure aux niveaux de 1994. Les interventions sur les marchés de change ont été généralement assez limitées, si l'on met à part les quelques Banques centrales qui ont acquis des réserves de change, soit pour regarnir les leurs, soit pour préserver une situation ordonnée sur les marchés.

4.2 Les facteurs explicatifs

D'octobre à décembre 1994, comme pour l'ensemble de l'année 1994, le MCE a opéré dans le contexte d'un assouplissement monétaire commun à la plupart des Etats membres et d'une reprise de l'activité économique dépassant les attentes.

Le désordre assez général qui a affecté les marchés de change internationaux dans la première moitié de 1995 a notamment découlé d'une révision des perspectives de l'économie américaine, sur fond d'aggravation des déséquilibres extérieurs de ce pays. La crise mexicaine a aussi joué un rôle non négligeable dans les perturbations qu'ont connues les marchés à l'échelle globale. Ces facteurs ont modifié les anticipations des marchés sur les différentiels de taux d'intérêt à court terme et contribué à la chute de la valeur du dollar, qui a encouragé des mouvements de capitaux vers le yen et les monnaies européennes les plus fortes.

Toutefois, le fait que les perturbations au sein du MCE aient été en rapport avec des événements intervenus en dehors de l'Union ne doit pas faire croire que des facteurs internes n'aient pas été en cause. Au contraire, les marchés financiers ont été en proie à une montée générale de l'incertitude qui semble avoir ramené l'attention sur certains éléments économiques fondamentaux et déséquilibres d'ordre intérieur affectant plusieurs Etats membres. Des craintes de nature politique ont également joué. Dans certains pays — mais pas dans tous — on a discerné un lien entre, d'une part, les données politiques et, d'autre part, la situation et les perspectives des finances publiques. En outre, les devises des pays dont les résultats passés en matière de stabilité des prix n'étaient pas les meilleurs sont apparues plus vulnérables. En revanche, la nécessité de corriger des déséquilibres de compétitivité pénalisant certains pays ne semble pas, contrairement à certaines phases antérieures de spéculation au sein du MCE, avoir joué un rôle significatif.

Par la suite, tant le contexte macroéconomique que les progrès dans la préparation de la phase 3 de l'Union monétaire ont contribué à rétablir un fonctionnement harmonieux du MCE et à permettre aux devises n'y participant pas de se redresser. Les marchés ont anticipé une poursuite de la baisse des taux d'intérêt et se sont fixés sur les conclusions positives des présidences espagnole et italienne de l'UE. De plus,

les avancées en matière de stabilité des prix et d'assainissement budgétaire (cf. aussi encadré 4.1), telles qu'elles ont été perçues, ont vraisemblablement contribué à accroître la crédibilité des taux de change du MCE et à renforcer globalement les devises n'y appartenant pas, malgré quelques fluctuations temporaires au terme de la période sous revue. Cette évolution d'ensemble est aussi confirmée par la tendance à un rétrécissement des différentiels de taux d'intérêt à court terme et par la moindre instabilité des taux de change à partir de la mi-1995.

Encadré 4.1 L'évolution des taux de change et la durabilité de la convergence

La stabilité des taux de change au sens de l'article 109j du Traité peut être considérée comme un moyen de tester la « crédibilité » du taux de change au regard de ses déterminants « fondamentaux », passés et à venir ; elle est également un révélateur de l'opinion des marchés sur l'engagement pris par un pays de faire face à des chocs asymétriques par d'autres moyens que le taux de change, c'est-à-dire par un ajustement interne. Ainsi, le taux de change est, de façon analogue aux taux d'intérêt à long terme, un moyen de savoir comment les marchés perçoivent les résultats macroéconomiques globaux d'un pays. De manière générale, on peut prévoir que la devise d'un pays restera stable si les marchés jugent crédible l'engagement anti-inflationniste des autorités, s'ils croient que la politique budgétaire tiendra le cap et s'ils estiment que ces deux éléments ne menacent pas la compétitivité externe du pays.

Cependant, des résultats satisfaisants sur le plan de la stabilité des taux de change doivent s'inscrire dans le contexte d'une stabilité durable des prix ; en principe, on pourrait fort bien stabiliser aussi le taux de change dans un monde de taux d'inflation similaires, mais élevés, ou dans un contexte général de difficultés structurelles profondément ancrées. Par conséquent, on doit toujours appréhender la stabilité du taux de change à la lumière de l'environnement économique global. Une stabilité accrue des taux de change d'un certain nombre de devises pourrait refléter les anticipations des marchés quant à leurs chances d'atteindre la phase 3. Par ailleurs, l'élargissement des marges de fluctuations du MCE, en août 1993, a créé un nouvel environnement pour les marchés et ce n'est qu'au terme d'une période d'apprentissage que l'on pourra tirer les leçons de ces changements.

Deux questions peuvent se poser dans le cadre d'une analyse rétrospective de la stabilité du taux de change : l'une relative au « niveau d'équilibre » et l'autre relative à la « volatilité ». Il est, certes, extrêmement difficile de définir et de quantifier de façon précise le taux de change « d'équilibre » ; néanmoins, en se basant sur une gamme d'indicateurs, on peut sans doute se prononcer sur l'existence de distorsions importantes entre les taux de change. En ce qui concerne le problème de la volatilité, il convient de prendre en compte la grande importance que les marchés de change accordent aux données économiques fondamentales : ce sont, par exemple, les variables macroéconomiques, les politiques économiques et les chocs sur la demande et l'offre. En outre, les anticipations relatives aux évolutions futures, notamment à celle des données fondamentales, sont au coeur de la détermination du taux de change. Ce caractère prospectif des taux de change explique en partie l'instabilité des marchés de change, dans la mesure où l'arrivée continue d'informations nouvelles conduit à un réexamen permanent de l'avenir des fondamentaux (si l'on laisse de côté les cas de volatilité « excessive », où, à certaines périodes, apparaissent des bulles spéculatives sans rapport avec les données fondamentales).

4.3 L'évolution des taux de change effectifs

Au premier semestre de 1995, les taux de change, « effectifs » des devises participant au MCE ont subi l'impact des fortes fluctuations sur les marchés de change ; toutefois, ils ont moins varié que les taux de change bilatéraux, en raison des mouvements compensatoires sur le dollar et les devises de certains partenaires commerciaux de l'UE. Puis, le retour au calme sur les marchés de change a amorcé une correction, si bien qu'à l'été 1996 la situation prévalant à la fin de 1994 était largement restaurée.

Une comparaison entre les taux de change effectifs nominaux en octobre 1994 et en septembre 1996 (voir graphique 4.3) fait apparaître des variations en général très limitées : trois devises, à savoir la couronne danoise, la livre irlandaise et le franc français se sont appréciées de quelque 2 %, alors que les autres (le franc belgo-luxembourgeois, le deutschemark, la peseta, le florin, le schilling autrichien et l'escudo) sont restées grosso modo stables.

Au sein des devises ne participant pas au MCE, les variations des taux de change effectifs nominaux intervenues après octobre 1994 ont été plus prononcées : la couronne suédoise a gagné près de 10 %, la lire italienne et le markka finlandais 2 à 3 %, alors que la livre sterling et la drachme ont perdu 2 à 3 %.

Encadré 4.2 L'évolution des taux de change réels

Etant donné que les écarts d'inflation s'ajustent plus lentement que les taux de change, les variations des taux de change nominaux se traduisent à court terme, dans une très large mesure, par des modifications des taux de change effectifs réels ; autrement dit, ils ont un impact sur la compétitivité mesurée par les prix et les coûts (le tableau ci-dessous donne un exemple d'estimations à cet égard). Dans une perspective à plus long terme, les niveaux actuels de compétitivité de la plupart des devises du MCE sont relativement proches de ceux observés en 1987, année où, en général, les économies des Etats membres de l'UE étaient à peu près en équilibre, tant sur le plan interne qu'externe. Certaines devises pourraient faire partiellement exception, au vu d'indices spécifiques ; dans d'autres cas, on peut douter, au vu de l'importance des mouvements de la demande interne intervenus depuis, que le choix de 1987 constitue une bonne référence pour des comparaisons de taux de change réels. Par conséquent, il convient, par prudence, de tenir compte de l'ensemble des informations dont on dispose.

En ce qui concerne les devises hors MCE, on a observé une évolution plus différenciée. De fait, les données disponibles laissent penser que la lire italienne et le markka finlandais se sont sans doute dépréciés — sur la base des taux de change réels effectifs — en comparaison avec 1987. En revanche, la drachme s'est appréciée. Les indications dont on dispose pour la couronne suédoise et la livre sterling conduisent à la conclusion que les niveaux actuels de compétitivité sont relativement proches de ceux de 1987.

Aperçu des variations des taux de change effectifs réels des monnaies de l'UE (à15) jusqu'en septembre 1996* (données mensuelles en pourcentage)

	Depuis 1987				Depuis avril 1992				Depuis octobre 1994			
	IPC ^(a)	CUMO ^(b)	IPE ^(c)	IPP ^(d)	IPC ^(a)	CUMO ^(b)	IPE ^(c)	IPP ^(d)	IPC ^(a)	CUMO ^(b)	IPE ^(c)	IPP ^(d)
BEF	0.6	9.4	-1.4	1.4	4.8	9.9	-6.8	3.8	-0.1	1.3	-4.1	0.7
DKK	1.0	11.0	-1.0	6.1	5.8	13.8	1.7	7.5	2.2	6.3	-2.2	2.8
DEM	4.8	19.9	-3.9	4.3	8.1	17.1	-1.0	4.1	-0.3	3.6	1.3	-0.8
ESP	4.7	2.4	-1.2	3.8	-13.1	-20.8	-13.2	-10.1	2.8	-1.2	0.8	4.9
FRF	-1.5	-6.5	1.8	-0.5	4.1	-1.2	-1.4	3.1	0.4	-3.9	-7.1	-0.6
IEP	-6.6	-26.9	-6.0	-1.5	-1.5	-16.5	-3.0	0.9	1.6	-7.4	-1.0	1.9
NLG	-1.8	-6.8	-2.6	3.1	5.9	1.3	1.8	4.8	-0.1	-2.0	-1.2	0.3
ATS	2.4	-10.2	-20.3	-0.9	5.8	-2.1	-11.9	-0.3	0.7	-2.9	-10.8	-4.5
PTE ^(e)	27.2	-	-4.6	-	0.5	-	-2.4	-	3.1	-	-0.9	-
GRD ^(f)	26.0	30.9	-	12.9	11.3	15.0	-	5.6	8.2	16.1	-	5.1
ITL	-10.4	-12.8	12.8	-11.2	-15.8	-20.6	8.1	-12.8	6.6	4.7	19.5	7.2
FIM	-13.1	-22.5	6.3	-8.9	-7.7	-12.6	7.5	-0.5	-0.9	1.7	5.2	0.6
SEK	-1.0	-10.5	3.2	2.5	-12.9	-21.9	-0.5	-2.7	7.3	8.3	11.5	11.2
GBP	-3.6	-8.9	3.1	3.7	-15.0	-11.3	-2.9	-7.9	-1.5	0.5	-1.6	-0.2

Source : BRI.

* Taux de change effectifs réels contre 26 partenaires commerciaux : le signe - indique une baisse du taux de change effectif réel. Certains indices de prix ou de coûts utilisés pour le calcul des taux de change réels sont tirés de séries trimestrielles.

(a) Déflaté par les prix à la consommation.

(b) Déflaté par les coûts unitaires de main-d'oeuvre.

(c) Déflaté par les prix à l'exportation.

(d) Déflaté par l'indice des prix à la production.

(e) Les indicateurs CUMO et IPP ne sont pas donnés, car il n'existe pas de séries fiables pour le Portugal.

(f) L'indicateur de prix à l'exportation ne figure pas, car il n'existe pas de séries fiables pour la Grèce.

4.4 Conclusion

L'IME n'estime pas approprié de donner, à ce stade, un contenu opérationnel à l'évaluation de la stabilité du taux de change au sens de l'article 109j du Traité, qui pourrait s'appliquer aussi de façon mécanique à l'avenir. En revanche, le Rapport retrace ici dans le détail les évolutions récentes, ce qui aidera à formuler un jugement. Il existe une forte majorité au sein du Conseil de l'IME pour estimer que, s'agissant des dispositions du Traité relatives à l'appartenance au MCE, il y a obligation d'appartenance. Cela ressort aussi de la présente analyse. Une minorité pense qu'une stabilité du taux de change reposant sur des données économiques fondamentales viables est plus importante que le dispositif institutionnel au sein duquel on parvient à cette stabilité.

Comme on vient de le voir, les devises du MCE ont eu un comportement différencié. Si l'on en juge par l'évolution de leur taux de change bilatéral vis-à-vis des devises les plus fortes du mécanisme, un certain nombre d'entre elles sont restées stables au cours de la période de référence de deux ans. Il s'agit du franc belgo-luxembourgeois, du deutschemark, du florin néerlandais et du schilling autrichien. Plusieurs autres devises participant au MCE (la couronne danoise, le franc français et la livre irlandaise) se sont écartées de leur parité centrale à une ou plusieurs occasions ; toutefois, à la fin de la période considérée, leurs taux de marché étaient redevenus proches des taux centraux.

Au début de 1995, des tensions ont affecté la peseta espagnole et, en mars, suivant la requête des autorités espagnoles, il a été procédé à un réalignement en baisse de 7 %. A la suite de la décision de modifier le taux central de la peseta, les ministres et gouverneurs de Banque centrale se sont également mis d'accord pour abaisser le taux central de l'escudo portugais de 3,5 %. Après ces décisions, les deux devises en question ont retrouvé des niveaux proches de ceux qu'elles avaient atteints à la fin de 1994 et de leur nouvelle parité centrale.

Les tendances observées plus récemment, même si elles ne reflètent que partiellement les anticipations des marchés sur l'ampleur de la participation à l'UEM, peuvent être considérées comme indiquant un progrès dans le bon sens, notamment dans les pays où les différentiels de taux à long terme ont pratiquement disparu. Dans la mesure où les taux de change traduisent l'idée que se font les marchés de la convergence macroéconomique globale, les tendances en question constituent sans doute un signal positif. En ce qui concerne les taux de change réels, il y a également lieu de penser que les évolutions récentes nous rapprochent d'une grille plus susceptible de perdurer. En effet, une analyse des taux de change réels à leur niveau actuel ne conclut pas à l'existence, au sein du MCE, de déséquilibres susceptibles de déclencher par eux-mêmes des mouvements importants visant à les corriger.

L'évolution des devises qui sont demeurées à l'écart du MCE a été décrite de façon plus détaillée ci-dessus. Le markka finlandais est resté à peu près stable pendant toute la période sous revue ; il en a été de même, dans une moindre mesure, de la drachme. En revanche, la lire italienne et la livre sterling ont connu des phases de turbulence, suivies toutefois de remontées partielles ou complètes. La couronne suédoise a également subi une tension temporaire, mais, sur l'ensemble de la période de référence de deux ans, elle s'est sensiblement appréciée. Le markka finlandais participe au mécanisme de change depuis le 14 octobre 1996.

5. LE CRITÈRE DE TAUX D'INTÉRÊT

5.1 Les résultats récents au regard de la valeur de référence

L'évolution des taux d'intérêt à long terme dans les quinze Etats membres est présentée au tableau 5.1. Les données utilisées sont les taux d'intérêt harmonisés (voir l'annexe 1 pour plus d'informations sur les problèmes statistiques). Au cours de la période de référence allant d'octobre 1995 à septembre 1996, les rendements à long terme des obligations d'Etat dans les trois pays ayant eu les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix se sont établis dans une fourchette de 6,3 % à 7,4 %. On s'est basé sur eux pour calculer la valeur de référence de 8,7 %. Au total, cette valeur a montré en 1996 une tendance à la baisse.

Onze pays ont affiché des taux inférieurs à la valeur de référence, à savoir tous les Etats membres sauf l'Espagne, l'Italie, le Portugal et la Grèce¹. Ces Etats membres sont les mêmes que ceux qui ont satisfait au critère de prix, plus le Royaume-Uni. A l'exception de la Suède qui, avec un rendement moyen de 8,5 % pendant la période considérée, n'a respecté que de justesse la valeur de référence, les autres pays ont, depuis le début de 1996, des taux à long terme constamment inférieurs à cette valeur. Dans les pays qui n'ont pas respecté le critère, les rendements ont généralement été bien supérieurs à la valeur de référence ; toutefois, l'écart a tendu à se réduire au cours de la période sous revue, et cela a été particulièrement le cas au troisième trimestre de 1996 (voir graphique 5.1).

¹ En Grèce, les taux d'intérêt à long terme sont indexés sur les taux des bons du Trésor à douze mois d'échéance. Ils ne peuvent servir à des comparaisons internationales, mais sont utilisés comme indicateurs approximatifs de l'évolution dans le temps.

Tableau 5.1

Les taux d'intérêt à long terme
(moyenne sur la période, en pourcentage)

	1995	oct 95- sep 96	95 T4	96 T1	96 T2	96 T3
Belgique	7,5	6,7	6,9	6,6	6,7	6,6
Danemark	8,3	7,4	7,6	7,3	7,4	7,3
Allemagne	6,9	*** 6,3	6,3	6,2	6,5	6,3
Grèce ^(a)	17,4	15,1	15,4	14,8	-	-
Espagne	11,3	9,5	10,5	9,7	9,2	8,7
France	7,5	6,6	7,1	6,6	6,5	6,3
Irlande	8,3	7,5	7,7	7,5	7,6	7,4
Italie	12,2	10,3	11,6	10,5	9,9	9,4
Luxembourg	7,6	7,0	7,4	7,0	6,7	6,8
Pays-Bas	6,9	** 6,3	6,3	6,2	6,4	6,3
Autriche	7,1	6,5	6,7	6,4	6,5	6,4
Portugal	11,5	9,4	10,7	9,5	9,0	8,6
Finlande	8,8	* 7,4	7,6	7,5	7,3	7,1
Suède	10,2	8,5	9,0	8,6	8,4	8,1
Royaume-Uni	8,3	8,0	7,9	7,9	8,2	8,0
Pour mémoire : UE à15	8,9	7,7	8,2	7,8	7,8	7,5
Ecart type ^(b)	2,8	1,0	2,5	2,3	1,2	1,0
Valeur de référence ^(c)	9,7	8,7	-	-	-	-

	avr 96	mai 96	juin 96	juil 96	aoû 96	sep 96
Belgique	6,7	6,7	6,8	6,8	6,6	6,5
Danemark	7,3	7,4	7,5	7,4	7,3	7,2
Allemagne	6,4	6,5	6,6	6,5	6,3	6,2
Grèce ^(a)	-	-	-	-	-	-
Espagne	9,3	9,2	9,1	8,8	8,9	8,4
France	6,5	6,5	6,6	6,4	6,3	6,2
Irlande	7,6	7,5	7,6	7,5	7,4	7,2
Italie	10,3	9,7	9,6	9,4	9,5	9,2
Luxembourg	6,7	6,7	6,8	6,9	6,8	6,8
Pays-Bas	6,3	6,3	6,5	6,4	6,2	6,1
Autriche	6,4	6,5	6,6	6,6	6,4	6,3
Portugal	9,1	9,0	8,9	8,7	8,7	8,3
Finlande	7,5	7,4	7,2	7,1	7,2	6,9
Suède	8,3	8,4	8,3	8,3	8,1	7,8
Royaume-Uni	8,2	8,2	8,2	8,1	8,0	8,0
Pour mémoire : UE à15	7,9	7,8	7,8	7,6	7,6	7,4
Ecart type ^(b)	1,3	1,1	1,1	1,0	1,1	1,0

Source : Données nationales harmonisées.

*, **, *** = pays en première, deuxième et troisième places pour la stabilité des prix. La classification précise des pays selon la valeur de référence est basée sur des chiffres plus précis que ceux présentés dans ce tableau. Les chiffres se réfèrent aux émissions : ils ne sont donc présentés que si une émission a été effectuée au cours de la période.

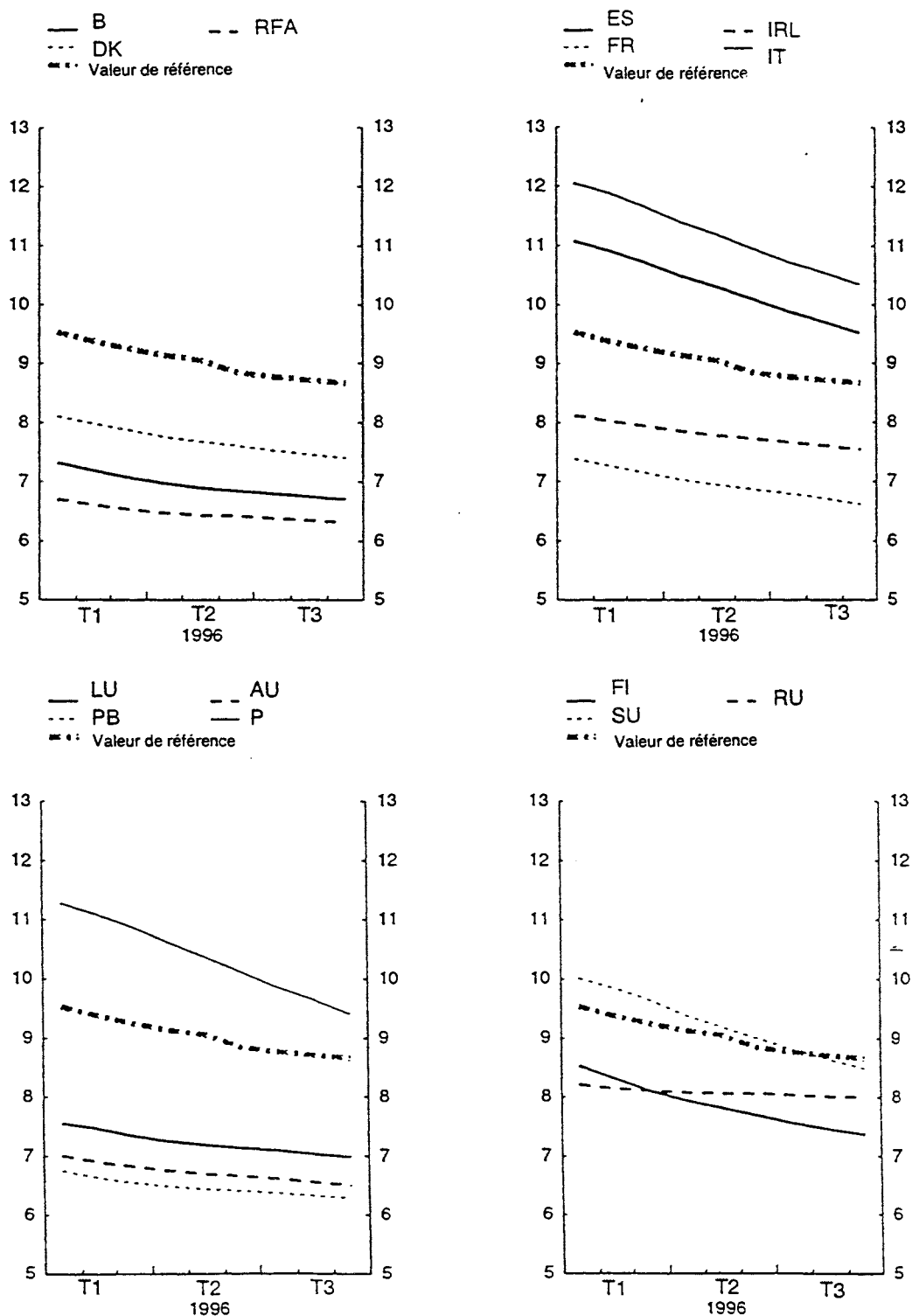
(a) On ne dispose pas de données précises sur les taux d'intérêt à long terme. Les chiffres se rapportent aux taux des obligations à coupon variable, ajustés chaque année. Comme tels, ils ne permettent pas la comparaison avec les autres pays et peuvent seulement donner une approximation de l'évolution dans le temps.

(b) Ecart type non pondéré.

(c) La valeur de référence est la moyenne arithmétique non pondérée des taux à long terme des trois pays les mieux placés au regard du critère de stabilité des prix, plus 2 points (voir le tableau 2.1).

Graphique 5.1

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



Source : Données nationales harmonisées.

* Voir note (c) du tableau 5.1.

** Grèce non comprise : voir note (a) du tableau 5.1.

5.2 L'évolution récente des taux d'intérêt à long terme en perspective et les facteurs explicatifs

Comme on peut le constater sur le graphique 5.2, les taux d'intérêt à long terme ont régressé dans les Etats membres au cours de la période 1990-1993. Cette tendance générale s'est interrompue en 1994 : corrélativement aux rendements du marché obligataire américain, les taux à long terme comparables ont alors vivement augmenté dans l'UE. En 1995, les taux longs ont retrouvé une pente descendante, puis, au début de 1996, la baisse a marqué un temps d'arrêt. Par la suite, ces taux ont recommencé à fléchir dans un certain nombre de pays de l'UE, en particulier au troisième trimestre ; mais, dans d'autres, ils sont restés liés aux tendances internationales, qui ont été guidées par l'évolution irrégulière du marché obligataire américain. Au sein de l'Union, on a observé une diminution des différentiels.

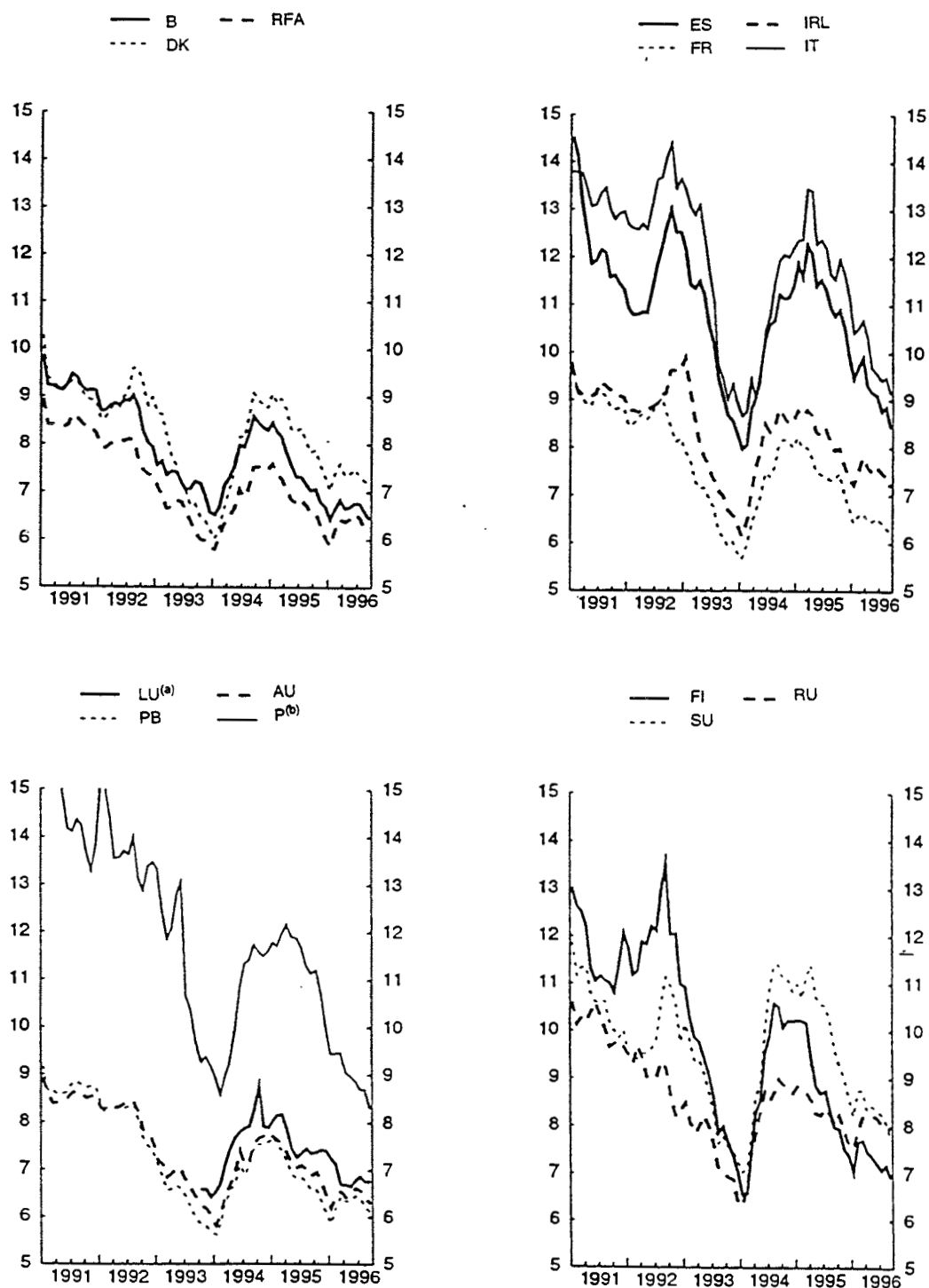
L'arrêt de la baisse des taux obligataires internationaux, au début de 1996, découlait d'un certain nombre de facteurs intéressant les marchés. En premier lieu, comme l'a indiqué le redressement de la courbe des rendements, les anticipations relatives à l'activité économique se sont modifiées et la crainte est apparue d'une possible perte de contrôle de l'inflation aux Etats-Unis, dans le courant du cycle conjoncturel. Cette crainte a contribué à un regain de tension sur les taux longs, qui s'est toutefois moins répercuté que par le passé sur le niveau des rendements dans les pays de l'UE. En deuxième lieu, l'économie japonaise donnant l'impression de sortir d'une récession prolongée, les anticipations d'un relèvement des taux d'intérêt officiels dans ce pays ont influé fortement sur l'évolution globale des marchés : en effet, certains investisseurs avaient financé des acquisitions de titres américains et européens en empruntant des yens, à un moment où les taux à court terme japonais étaient à leur plus bas historique. D'autres facteurs, plus spécifiques à tel ou tel pays, ont concouru à la réduction des écarts de taux au sein de l'Union, comme on l'explique ci-après.

5.3 L'évolution récente des différentiels de taux d'intérêt et les facteurs explicatifs

En Belgique, en Allemagne, en France, au Luxembourg, aux Pays-Bas et en Autriche, les rendements obligataires sont constamment restés au plus bas niveau de l'Union et les différentiels entre ces marchés sont demeurés très faibles. Dans les autres pays, les écarts de rendement avec ceux qui viennent d'être mentionnés ont fait preuve de volatilité, mais on a discerné une tendance générale à la convergence. Néanmoins, la situation a varié d'une place à l'autre au cours de la période de référence. Comme on le voit sur le graphique 5.3, les différentiels ont continué à s'amenuiser au Danemark et en Irlande, tandis qu'ils se sont fortement contractés en Espagne, en Italie, au Portugal, en Finlande et en Suède. A contre-courant de la tendance générale, l'écart entre le Royaume-Uni et les pays affichant les rendements obligataires les plus bas a très peu varié au cours des douze mois terminés en septembre 1996.

Graphique 5.2

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



Source : Données nationales harmonisées.

* Les données concernant la Grèce ne sont pas figurées.

(a) On ne dispose de données comparables qu'à partir du 22 octobre 1993.

(b) Pour des raisons d'échelle, la série concernant le Portugal n'est pas continuée.

La tendance globale à une convergence des taux d'intérêt à long terme montre que des facteurs nationaux spécifiques ont joué un rôle important (voir encadré 5.1) ; il s'agit, par exemple, des anticipations d'inflation et de modifications des primes de risque, par conséquent de questions concernant la durabilité des évolutions et d'attentes relatives à l'avènement de l'UEM. En examinant les tendances propres à chaque pays, on peut tirer de la pente de la courbe des rendements des indications intéressantes sur les anticipations de l'inflation intérieure ; néanmoins, il est probable que cette pente reflète aussi la position de l'économie dans le cycle conjoncturel et les prévisions relatives à l'Union monétaire. Au cours des premiers mois de 1996, la courbe des rendements (mesurée par la différence entre les taux à un an et à dix ans) s'est plutôt tendue, dans un contexte global de faiblesse de l'activité économique. Cependant, la tendance s'est inversée au cours des mois suivants, ce qui indique un recul des anticipations d'inflation dans beaucoup de pays, parallèlement au déclin effectif de l'inflation.

On peut aussi conclure de l'évolution récente que la modification des primes de risque a joué un rôle important dans la réduction des différentiels de taux d'intérêt. Cette opinion s'appuie sur deux données de fait. Tout d'abord, comme les pays présentant les rendements obligataires les plus élevés ont généralement aussi les primes de risque les plus fortes, les rendements y sont généralement plus sensibles qu'ailleurs à l'évolution globale des marchés obligataires. Ainsi, quand les rendements baissent à l'échelle internationale, les leurs tendent à reculer plus que la moyenne : les différentiels ont donc tendance à s'effriter pendant les phases de reprise du marché, comme on l'a vu en 1993 et au second semestre de 1995. De même, en phase de tension généralisée, les écarts tendent à se creuser, comme l'a illustré la correction intervenue en 1994 sur le marché obligataire. Dès lors, si l'on observe une diminution des différentiels à un moment où, globalement, les rendements sont stables, voire même en hausse, comme ce fut partiellement le cas en 1996, on peut conclure à un recul des primes de risque dans certains pays, tels que l'Espagne, l'Italie, le Portugal, la Finlande et la Suède.

Ensuite, il faut tenir compte de la « volatilité » des rendements obligataires. Au premier semestre de 1996, au moment où la tendance changeait sur les marchés obligataires internationaux, la variabilité des taux d'intérêt à long terme a diminué en moyenne, dans certains Etats membres, comparativement à 1995. Comme la contraction des primes de risque, cette atténuation de la « volatilité » sur le marché obligataire s'est surtout manifestée dans les pays où la réduction des différentiels a été la plus sensible.

Encadré 5.1 Les taux d'intérêt à long terme et la durabilité de la convergence

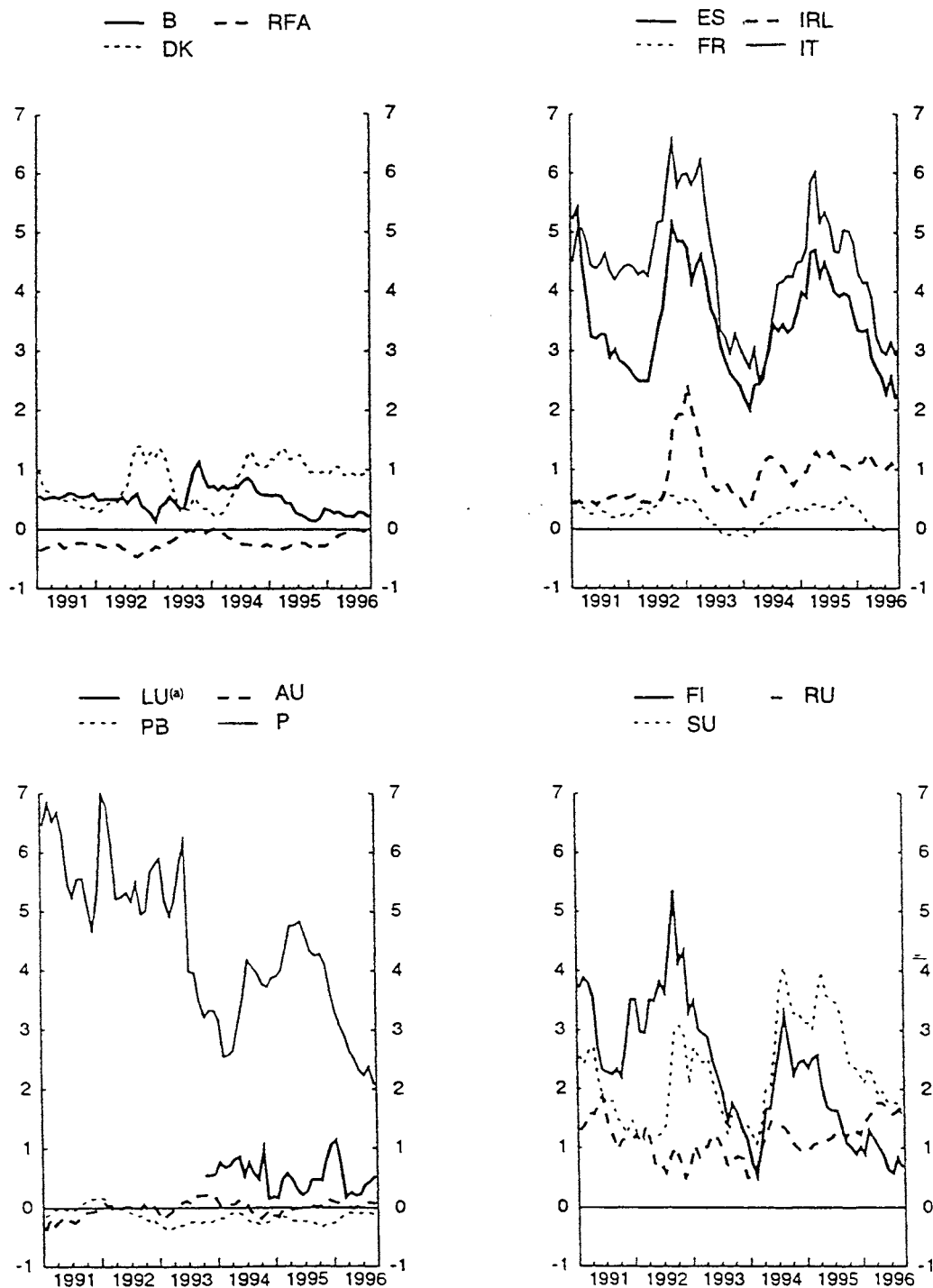
Le niveau des taux d'intérêt à long terme dans un pays est, en principe, le produit d'un ensemble de facteurs : d'abord, l'inflation anticipée et le taux d'intérêt réel à long terme anticipé ; ensuite, diverses primes de risque que demandent les investisseurs pour compenser les incertitudes relatives, entre autres, au risque de non-remboursement, au risque de taux de change, à la volatilité du marché et à la variabilité de l'inflation. Pour interpréter les différentiels entre taux d'intérêt à long terme, on doit donc distinguer les écarts nominaux, qui résultent surtout des différences d'anticipation sur l'inflation, des écarts de taux réels.

S'agissant des taux réels, une grande mobilité des biens et des capitaux sur le plan international est susceptible de pousser à l'uniformisation. En principe, les taux d'intérêt réels anticipés ne devraient différer d'un pays à l'autre que dans la mesure où les primes de risque sont inégales. Les facteurs qui déterminent les primes de risque — c'est-à-dire l'incertitude sur l'inflation future, sur l'évolution de la politique monétaire et sur la qualité de l'emprunteur, ainsi que les considérations de taux de change, sont devenus essentiels pour comprendre les écarts qui existent entre taux d'intérêt à long terme. Des primes de risque peuvent s'incorporer aux rendements obligataires internes, s'il existe des déséquilibres internes et/ou externes considérés comme insupportables à terme. Par exemple, la persistance d'un niveau élevé du déficit budgétaire et de la dette publique risque d'entraîner une hausse de ces rendements. Un important déficit des paiements courants ou un passif élevé vis-à-vis de l'extérieur peuvent aussi, s'ils s'incrémentent, susciter des anticipations négatives sur l'évolution du taux de change et contribuer à accroître ainsi les primes de risque. Il faut enfin mentionner l'influence sur les taux d'intérêt à long terme des primes de risque d'inflation, à distinguer des anticipations d'inflation en soi, dans la mesure où elles dépendent souvent des résultats passés d'un pays en matière d'inflation.

Au total, on peut penser que les taux d'intérêt à long terme expriment l'opinion des marchés financiers sur la durabilité potentielle des évolutions macroéconomiques, s'agissant particulièrement des anticipations d'inflation et des diverses primes de risque. Toutefois, au fur et à mesure qu'approche l'Union monétaire, la situation évolue pour les Etats membres qui sont supposés remplir les conditions pour former le groupe qui adoptera la monnaie unique : l'attention s'attache moins aux perspectives de chacun et laisse place au jugement du marché sur l'avenir probable de la zone de monnaie unique dans son ensemble, même si certaines primes de risque propres à un pays donné vont sans doute subsister. Dans cette optique, on peut considérer la tendance à une convergence des taux d'intérêt à long terme comme un signe que les anticipations d'inflation et les données fondamentales, qui se reflètent dans les primes de risque, sont en train de converger. C'est sans doute le résultat des efforts de chaque pays pour parvenir à une convergence durable, mais ce peut être aussi l'effet de l'Union monétaire elle-même sur la convergence. Cependant, il est également nécessaire que le rapprochement des taux d'intérêt à long terme intervienne dans un contexte de stabilité des prix, car deux pays peuvent avoir des taux d'intérêt à long terme identiques et un même niveau élevé d'inflation.

Graphique 5.3

**Ecarts de taux d'intérêt à long terme par rapport
aux pays ayant les taux les plus bas***
(moyennes mensuelles, en points)



Source : Données nationales harmonisées.

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

Les données concernant la Grèce ne sont pas figurées.

(a) On ne dispose de données comparables qu'à partir du 22 octobre 1993.

5.4 Conclusion

Les évolutions récentes permettent de penser que le processus de convergence des taux d'intérêt à long terme, après un coup d'arrêt en 1994 et au premier semestre de 1995, a repris pendant la période de douze mois examinée dans ce Rapport. Cela s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs. Dans certains pays, il apparaît que les anticipations d'inflation ont régressé et que la réduction des primes de risque a également joué un rôle important. On peut attribuer cette dernière à un changement de l'opinion des marchés financiers sur les progrès à plus long terme vers la stabilité des prix ; d'autres éléments du même ordre ont pu intervenir, comme les efforts d'assainissement budgétaire en cours, la stabilité des taux de change et l'atténuation des incertitudes politiques. Enfin, il faut mentionner l'amélioration des perspectives relatives à l'Union monétaire. Des résultats par pays, on peut conclure que les marchés s'attendent à une évolution macroéconomique à peu près similaire dans les Etats membres où les différences de taux d'intérêt à long terme sont faibles ou nulles. C'est en particulier le cas de la Belgique, de l'Allemagne, de la France, du Luxembourg, des Pays-Bas et de l'Autriche. Là où les taux demeurent au-dessus de la valeur de référence, à savoir en Espagne, en Grèce, en Italie et au Portugal, les écarts demeurent importants malgré une convergence notable des rendements ; c'est le signe qu'il faut accentuer les progrès vers la convergence d'ensemble. Toutefois, on a observé dernièrement une accélération générale du rapprochement des taux d'intérêt à long terme. Cela a été particulièrement vrai dans les pays où les taux à long terme ont dépassé la valeur de référence au cours des douze mois considérés.

6. LES AUTRES FACTEURS À PRENDRE EN COMPTE DANS L'APPRÉCIATION DE LA CONVERGENCE

6.1 Introduction

En vertu de l'article 109j (1) du Traité établissant la Communauté européenne, le jugement porté sur la convergence doit aussi prendre en considération un certain nombre d'« autres facteurs » : l'évolution des coûts unitaires du travail et d'autres indices relatifs aux prix, la situation et l'évolution des balances de paiements courants, les résultats de l'intégration des marchés et, enfin, le développement de l'écu. Comme on l'a mentionné dans le Rapport de l'IME de novembre 1995 intitulé *Les Progrès de la convergence*, le Traité se réfère à ces facteurs de façon plus générale qu'aux critères de convergence et, si certains d'entre eux sont très liés à ces critères, d'autres (notamment l'intégration des marchés et le développement de l'écu) peuvent être considérés comme des indicateurs intrinsèquement utiles. Toutefois, en examinant l'information qu'ils nous donnent, il convient de garder à l'esprit que, dans certains cas, les données statistiques correspondantes sont moins harmonisées que celles qui ont été utilisées dans les développements antérieurs (voir aussi l'annexe 1) ; c'est le cas, en particulier, des chiffres relatifs aux marchés du travail et des séries de prix autres que les indices de prix à la consommation.

6.2 L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des autres indices relatifs aux prix

Les coûts unitaires de main-d'oeuvre

Le tableau 6.1 reprend les chiffres nationaux récents concernant les coûts unitaires de main-d'oeuvre et donne une ventilation des deux éléments qui contribuent à leur formation, à savoir la croissance de la rémunération totale par salarié et la progression de la productivité.

On estime qu'en 1996 l'augmentation des coûts unitaires de main-d'oeuvre dans l'ensemble de l'UE sera supérieure à celles de 1994 et de 1995, tout en demeurant inférieure à la hausse de 1993 et à la moyenne des années 1991-1992. On s'attend que le glissement des rémunérations se modère cette année, mais cela serait plus que compensé par un freinage des gains de productivité. Selon les estimations, les coûts unitaires du travail fléchiraient en termes nominaux en Irlande et resteraient constants en Belgique et aux Pays-Bas ; ils s'élèveraient légèrement en Allemagne, en France, en Autriche, en Finlande et au Royaume-Uni. Dans les autres pays, il est prévu une hausse plus substantielle.

Tableau 6.1 Coûts unitaires de main-d'oeuvre, salaires et productivité
(variations annuelles en pourcentage)

		1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgique	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	6,3	3,5	3,9	0,5	1,0	0,0
	Rémunération par salarié	8,1	5,9	4,3	4,0	2,6	1,2
	Productivité	1,8	2,4	0,4	3,5	1,6	1,2
Danemark	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	1,9	3,1	-0,7	0,0	2,6	3,1
	Rémunération par salarié	4,3	3,8	1,6	3,6	3,6	3,7
	Productivité	2,4	0,7	2,3	3,6	1,0	0,6
Allemagne ^(b)	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	3,3	6,2	3,7	-0,1	1,3	0,4
	Rémunération par salarié	5,9	10,6	4,3	3,4	3,6	2,6
	Productivité	2,5	4,4	0,6	3,5	2,3	2,2
Grèce	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	9,3	11,3	10,7	12,3	11,3	8,8
	Rémunération par salarié	15,4	10,2	8,6	11,9	12,5	10
	Productivité	6,1	-1,1	-2,1	-0,4	1,2	1,2
Espagne	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	7,4	6,8	3,3	1,0	2,0	3,3
	Rémunération par salarié	8,6	9,7	6,5	3,1	2,4	3,7
	Productivité	1,2	2,9	3,2	2,1	0,4	0,4
France	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	4,0	2,8	2,9	0,2	1,2	1,6
	Rémunération par salarié	4,4	4,4	2,3	2,0	1,9	1,9
	Productivité	0,4	1,6	-0,6	1,8	0,7	0,3
Irlande	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	1,6	-5,9	0,0	-6,1	-9,3	-6,2
	Rémunération par salarié	5,6	4,6	5,8	1,6	2,4	3,5
	Productivité	4,0	10,5	5,8	7,7	11,7	9,7
Italie	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	9,0	4,3	2,0	-1,0	2,1	5,2
	Rémunération par salarié	8,8	6,4	4,1	2,9	6,0	5,7
	Productivité	-0,2	2,1	2,1	3,9	3,9	0,5
Luxembourg	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	4,1	5,5	4,6	4,0	3,1	2,6
	Rémunération par salarié	4,5	4,9	5,4	4,2	3,0	2,9
	Productivité	0,4	-0,6	0,8	0,2	-0,1	0,3
Pays-Bas	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	3,8	4,6	2,2	-5,6	1,2	0,0
	Rémunération par salarié	4,4	4,1	2,7	2,3	2,7	0,7
	Productivité	0,6	-0,5	0,5	7,9	1,5	0,7
Autriche	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	5,6	4,5	3,8	0,5	1,9	1,6
	Rémunération par salarié	6,5	5,6	4,2	3,1	3,8	2,8
	Productivité	0,9	1,1	0,4	2,6	1,9	1,2
Portugal	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	15,1	12,9	6,5	3,9	1,7	3,6
	Rémunération par salarié	14,2	13,8	7,4	4,7	4,7	5,7
	Productivité	-0,9	0,9	0,9	0,8	3,0	2,1
Finlande	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	8,0	-2,1	-4,6	-2,1	2,3	1,9
	Rémunération par salarié	7,0	1,8	1,2	2,5	4,4	3,4
	Productivité	-1,0	3,9	5,8	4,6	2,1	1,5
Suède	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	3,9	-3,3	-4,1	2,2	3,5	4,5
	Rémunération par salarié	5,7	3,7	3,7	3,6	3,5	5,8
	Productivité	1,8	7,0	7,8	1,4	0,0	1,3
Royaume-Uni	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	6,3	3,5	1,0	0,0	1,7	2,0
	Rémunération par salarié	8,0	6,1	3,6	3,8	3,4	3,7
	Productivité	1,7	2,6	2,6	3,8	1,7	1,7
UE (à 15)	Coûts unit. main d'oeuv. nominaux	5,7	4,5	2,6	0,0	1,7	2,2
	Rémunération par salarié	7,0	7,2	4,0	3,2	3,7	3,4
	Productivité	1,3	2,7	1,4	3,2	2,0	1,2

Source : Données nationales.

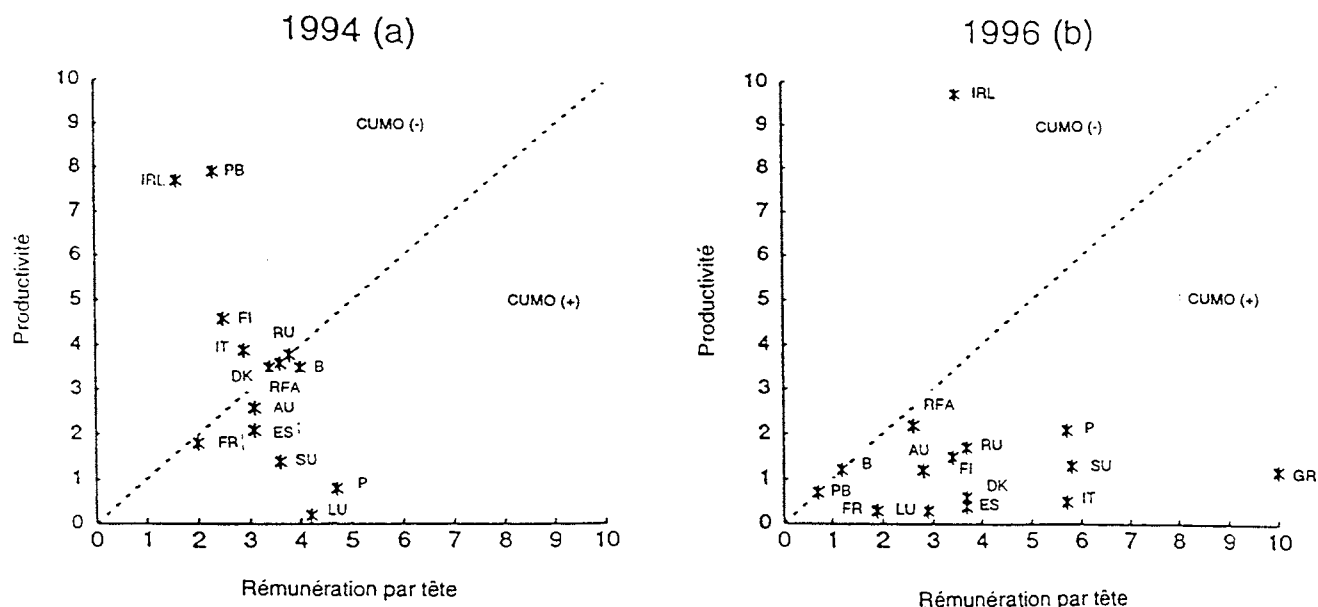
(a) Prévisions.

(b) Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1991, Allemagne unifiée par la suite.

A moyen terme, si les coûts unitaires de travail augmentent plus vite que les prix à la consommation, cela peut indiquer l'existence de tensions potentielles et la possibilité d'une remontée de l'inflation. On pourra mieux apprécier ce phénomène en comparant les variations cumulées des coûts unitaires de travail et celles des prix à la consommation. Toutefois, un tel rapprochement appliqué à la période 1991-1996 ne fait pas apparaître de pressions inflationnistes importantes ayant cette origine.

L'évolution récente des rémunérations par employé et de la productivité peut aussi permettre d'apprécier, dans une certaine mesure, si la tendance actuelle des prix pourra se maintenir. Le graphique 6.1 compare la situation des Etats membres au cours de deux années spécifiques, 1994 et 1996. Comme on peut le voir, il y a eu un changement de tendance des coûts unitaires de main-d'oeuvre entre 1994 — année où ils ont connu un ralentissement, voire une baisse, dans un certain nombre d'Etats membres — et 1996. En 1996, on n'attend une poursuite de la baisse qu'en Irlande, où les gains de productivité feront plus que compenser la hausse accélérée des salaires. Globalement, la dérive des salaires est devenue plus différenciée d'un pays à l'autre, mais on observe, en général, que la progression des rémunérations par employé tend à dépasser celle de la productivité. En Belgique, en Allemagne, en Grèce, au Luxembourg, aux Pays-Bas et en Autriche, l'augmentation des salaires s'est modérée de 1994 à 1996. Ailleurs, le rythme de progression des salaires s'est peu modifié ou s'est élevé. Le ralentissement des gains de productivité, le plus souvent largement imputable à l'évolution conjoncturelle, est responsable de l'avancée plus rapide des coûts unitaires de main-d'oeuvre. Au fur et à mesure que l'activité économique va s'accroître, la productivité devrait faire de même. Mais, il sera essentiel de conserver la maîtrise des salaires et, là où il le faut, de la consolider. Les récentes tendances à une accélération dans un certain nombre d'Etats membres justifient une certaine prudence.

Graphique 6.1 Progression des salaires et de la productivité en 1994 et 1996
(variations annuelles en pourcentage)



Source : Données nationales

(a) Pour des raisons d'échelle, les chiffres de 1994 concernant la Grèce ne figurent pas ; la rémunération par employé a augmenté de 11,9 %, alors que la productivité a baissé de 0,4 %

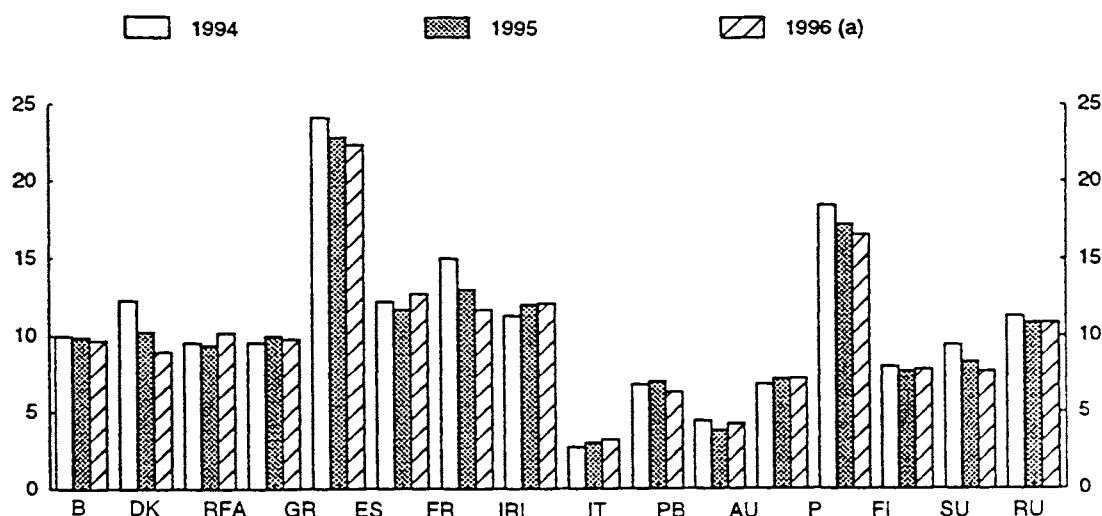
CUMO = Coûts unitaires de main-d'oeuvre nominaux

(b) Les données pour 1996 sont des prévisions.

L'évolution du chômage a sans doute contribué à modérer les revendications de salaires dans certains pays, tout en contribuant à une disparité accrue. Globalement les taux de chômage ont augmenté sensiblement au cours de la dernière récession et demeurent, dans la plupart des pays, à un niveau élevé. Depuis 1994, cinq pays seulement (Danemark, Espagne, Irlande, Finlande et Royaume-Uni) ont connu un recul notable, alors même que le chômage reste, en Espagne et en Finlande, beaucoup plus important qu'à la fin des années quatre-vingt. Ainsi, en règle générale, il est improbable que l'étroitesse du marché du travail suscite des tensions significatives sur les salaires dans un avenir proche. Néanmoins, l'existence de rigidités structurelles importantes dans la grande majorité des pays de l'UE laisse penser que les chiffres actuels du chômage ne sont pas vraiment représentatifs du degré de sous-emploi dans l'économie. Cette situation souligne l'importante cruciale des réformes structurelles pour éliminer les rigidités et améliorer le fonctionnement des marchés du travail.

Graphique 6.2

Taux de chômage*
(en pourcentage de la population active)



Source : Données nationales.

* En raison de différences dans les définitions nationales, les chiffres ne sont pas totalement comparables d'un pays à l'autre.

(a) Les données pour 1996 sont des prévisions.

Les prix à la production

Pour juger si les tendances actuelles d'évolution des prix sont susceptibles de perdurer, on peut aussi prendre en compte l'augmentation au stade des biens intermédiaires, des biens en capital et des biens de consommation, produits par l'industrie. Si, en particulier, le rythme d'augmentation de ces prix dépasse, surtout de manière durable, l'inflation générale mesurée au niveau de la consommation, on risque une compression des marges bénéficiaires et une répercussion sur le consommateur. Toutefois, l'évolution récente montre qu'au moins à court terme une disparité de ce type peut être compensée par d'autres facteurs, y compris la modification des marges bénéficiaires. Le tableau 6.2 indique les derniers chiffres disponibles de prix à la consommation (IPC) — pour lesquels on dispose de séries plus longues que pour les ITPC — de prix à la production (IPP), ou, à défaut, de prix

de gros. Le rythme de hausse des prix à la production s'est accéléré en 1995 et a alors dépassé celui des prix à la consommation dans la majorité des Etats membres. Mais, cela n'a pas empêché l'inflation des prix à la consommation de continuer à se ralentir dans certains cas. En 1996, les statistiques disponibles pour les prix à la production montrent que leur hausse se ralentit généralement. En outre, au cours des douze mois couverts, les IPP ont progressé moins rapidement que les IPC dans presque tous les pays, en dépit d'une certaine tension sur les tarifs pétroliers. Par conséquent, l'évolution des IPP ne remet pas en cause le maintien des taux d'inflation actuels.

Tableau 6.2 Prix à la production* (IPP) et prix à la consommation (IPC)
(variations annuelles en pourcentage)

		D'une année à l'autre					D'un mois à l'autre		
		Moyenne 91-92	1993	1994	1995	1996 ^(a)	jul-96	aoû-96	sep-96
Belgique	IPC	2,8	2,8	2,4	1,5	1,9	1,9	1,9	2,0
	IPP	-0,4	-1,0	1,4	2,2	0,8	0,1	0,1	-
Danemark	IPC	2,2	1,3	2,0	2,1	2,0	2,3	2,4	2,3
	IPP	-0,1	-0,5	1,3	2,9	1,1	1,1	1,2	1,0
Allemagne ^(b)	IPC	3,8	3,6	2,7	1,8	1,5	1,6	1,4	1,4
	IPP	1,9	0,0	0,6	1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-
Grèce	IPC	17,7	14,4	10,9	9,3	8,8	8,6	8,5	8,5
	IPP	14,0	11,9	8,7	7,8	6,6	-	-	-
Espagne	IPC	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	3,7	3,7	3,6
	IPP	1,4	2,4	4,3	6,4	1,8	0,9	0,8	-
France	IPC	2,8	2,1	1,7	1,7	2,1	2,3	1,6	1,6
	IPP	-	-	1,1	6,3	-2,6	-3,5	-3,6	-
Irlande	IPC	3,1	1,5	2,4	2,5	1,7	1,5	1,5	1,5
	IPP	1,2	4,6	1,1	2,5	0,9	0,8	0,1	-0,7
Italie	IPC	5,9	4,2	3,9	5,4	4,2	3,6	3,4	3,4
	IPP	2,7	3,6	3,6	7,3	2,6	0,8	0,5	-
Luxembourg	IPC	3,1	3,6	2,2	1,9	1,3	1,3	1,4	1,3
	IPP	-2,3	-1,7	0,5	3,7	-1,8	-	-	-
Pays-Bas	IPC	3,2	2,6	2,7	2,0	2,0	2,2	1,9	2,0
	IPP	0,9	-1,6	0,7	3,0	1,4	2,3	2,2	-
Autriche	IPC	3,7	3,6	3,0	2,2	1,7	1,9	1,8	2,0
	IPP	0,3	-0,4	1,3	0,4	-0,4	-0,1	0,6	1,1
Finlande	IPC	3,6	2,2	1,1	1,0	0,6	0,4	0,4	0,5
	IPP	1,5	4,7	1,6	0,2	0,5	0,5	0,3	0,5
Suède	IPC	6,1	4,7	2,3	2,9	1,1	0,6	0,3	0,2
	IPP	0,1	4,9	4,9	9,8	-2,1	-4,3	-5,0	-
Royaume-Uni	IPC	5,7	3,0	2,4	2,8	2,9	2,8	2,8	2,9
	IPP	4,3	3,9	2,5	4,2	2,9	2,2	2,0	2,2

Source : Données nationales. Le tableau 2.1 donne en notes des explications complémentaires sur les indices des prix à la consommation.

* Pour le Danemark, la Grèce et l'Autriche, on utilise les séries de prix de gros. Pour le Portugal, on ne dispose pas de données.

(a) Sur la base des derniers chiffres connus.

(b) Jusqu'en 1994, les statistiques d'IPC et d'IPP se réfèrent à l'Allemagne de l'Ouest ; ensuite, elles couvrent l'Allemagne unifiée.

On peut enrichir l'analyse en examinant d'autres indices de prix, notamment le déflateur de la consommation privée (DCP) et le déflateur du PIB. Le déflateur de la consommation privée permet, comme les indices de prix à la consommation, de mesurer l'inflation au stade de la consommation, alors que le déflateur du PIB appréhende une gamme beaucoup plus large de biens et de services (y compris les exportations, mais à l'exclusion des importations).

En 1995, l'inflation calculée par les prix à la consommation a été plus faible que celle indiquée à la fois par le déflateur du PIB et par le déflateur de la consommation privée dans trois pays : Allemagne, Luxembourg et Portugal. On estime que ce sera encore le cas, en 1996, en Allemagne et au Luxembourg, ainsi qu'en France, Irlande, Italie et Finlande. Les différences substantielles observées dans un certain nombre de pays, en 1995, entre l'augmentation du déflateur du PIB et celle des IPC peuvent justifier une certaine circonspection.

Conclusion

L'analyse des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des autres indices relatifs aux prix ne donne pas matière à réviser les jugements portés sur les résultats des Etats membres au regard du critère de stabilité des prix (voir en partie 2). Dans la plupart des pays, on s'attend, en 1996, à une progression plutôt modérée des coûts unitaires de main-d'oeuvre, dépassant toutefois légèrement celle de 1995 : en effet, le ralentissement des gains de productivité serait largement compensé par une hausse plus faible de la rémunération par employé. Néanmoins si, à l'avenir, on décelait une tendance marquée à la hausse des salaires, se répercutant sur les coûts unitaires de main-d'oeuvre, il faudrait se montrer vigilant. Actuellement, les prix à la production — ou, à défaut, les prix de gros — ne constituent pas une source de préoccupation sérieuse ; en 1996, le rythme d'augmentation des indices correspondants s'est généralement atténué et, dans la plupart des cas, a été inférieur à celui des prix à la consommation. L'examen des autres indices de prix conduit également à la conclusion que les taux d'inflation actuels peuvent être maintenus, même si, dans plusieurs Etats membres, les disparités entre le taux d'inflation mesuré par les IPC et la hausse des différents déflateurs justifient une certaine prudence.

6.3 La situation et l'évolution de la balance des paiements courants

On peut établir une relation entre, d'une part, les balances de paiements courants et, d'autre part, le critère budgétaire, la stabilité du taux de change et les tensions inflationnistes. En ce qui concerne le lien avec la politique budgétaire, on le cernera en replaçant la situation des finances publiques dans le cadre d'un examen général des soldes financiers sectoriels, y compris pour le secteur extérieur et le secteur privé. S'agissant des taux de change, déséquilibres et distorsions ont une influence sur plusieurs éléments de la balance courante. Toutefois, il est important de reconnaître, dans ce contexte, que le déficit (ou l'excédent) courant est le reflet des mouvements de capitaux. Il est clair que l'existence d'occasions d'investissements

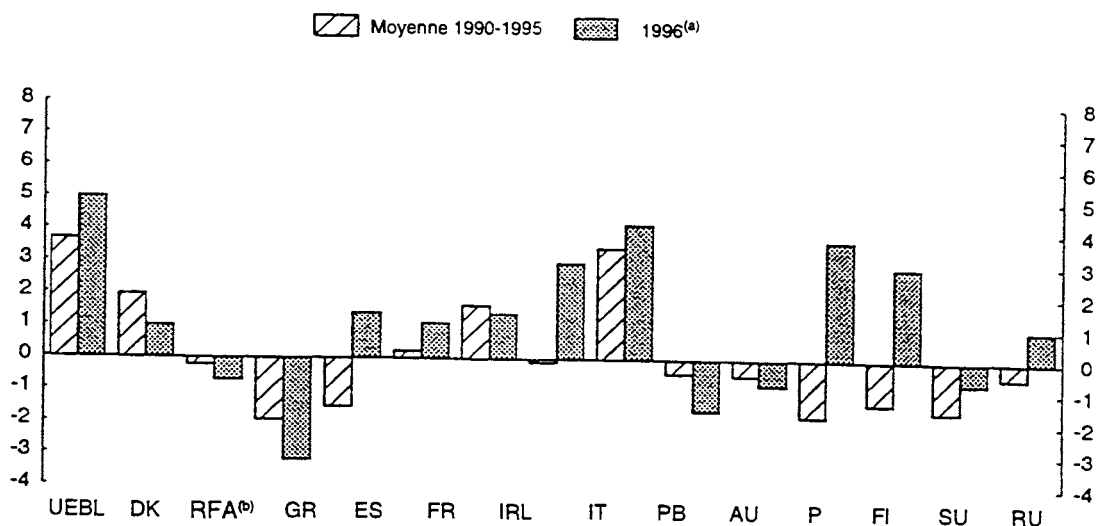
dans un pays (ou, inversement, à l'étranger), et leur importance, peuvent déterminer, pour une large part, le solde de la balance des paiements courants. En ce sens, un déficit, surtout s'il est la contrepartie d'entrées de capitaux venant s'investir, peut simplement indiquer que le pays offre des taux intéressants de rendement du capital, en termes relatifs.

Sur le graphique 6.3 figurent les soldes de paiements courants, calculés en moyenne pour la période 1990-1995, et les estimations pour 1996. On prévoit qu'en 1996, dix pays de l'UE auront un excédent des paiements courants : l'UEBL, le Danemark, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, les Pays-Bas, la Finlande et la Suède. Sauf pour le Danemark et l'Irlande, l'excédent, calculé en pourcentage du PIB, devrait dépasser la moyenne des cinq années précédentes. Des déficits sont prévus, en 1996, en Allemagne, en Grèce, en Autriche, au Portugal et au Royaume-Uni. Au Royaume-Uni, le déficit serait inférieur au solde négatif moyen de 1990-1995 ; en Grèce, on s'attend à un déficit excédant 2 % du PIB.

On ne dispose pas pour tous les pays de données sur leur situation extérieure nette, c'est-à-dire sur le montant de leur actif et de leur passif vis-à-vis de l'étranger. Mais, au vu des statistiques nationales, qui ne sont pas harmonisées (voir les tableaux 7.1 à 7.15), le Danemark, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, la Finlande et la Suède seraient débiteurs nets. En revanche, la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas, le Portugal et le Royaume-Uni auraient une situation créditrice (nette). On ne dispose pas d'informations chiffrées pour les autres pays.

Graphique 6.3

Soldes de la balance des paiements courants
(en pourcentage du PIB)



Source : Données nationales.

(a) Les données pour 1996 sont des prévisions.

(b) Allemagne de l'Ouest jusqu'en 1990, ensemble de l'Allemagne par la suite.

6.4 Les résultats de l'intégration des marchés

Les résultats de l'intégration des marchés donnent une idée des progrès effectués vers l'UEM, sur un plan général et dans les Etats membres considérés individuellement. Les statistiques publiées par la Commission européenne sur la mise en oeuvre de la législation relative au Marché unique (chiffres du Livre Blanc) indiquent qu'en septembre 1996 le taux moyen de transposition dans la législation nationale était de quelque 93 % pour l'Union. Dans un examen sectoriel, la Commission précise que les domaines des marchés publics et des accords spécifiques sont ceux où l'on se heurte aux obstacles techniques les plus importants.

Au vu des chiffres concernant les échanges commerciaux, il apparaît qu'une large part du commerce de la totalité des pays de l'Union s'effectue avec d'autres pays de l'Union. La proportion des exportations intracommunautaires dans le total des ventes à l'étranger va de 53 % au Royaume-Uni à près de 80 % au Portugal (ces données se rapportent à 1994, dernière date pour laquelle on dispose des chiffres de l'année entière). Le pourcentage moyen pour les pays de l'Union est de l'ordre de 62 %.

Bien que les flux d'investissements directs à l'étranger soient relativement instables, on peut y trouver des indications utiles sur l'intégration des marchés, qui viennent compléter les statistiques relatives au commerce extérieur de biens et de services. On dispose en 1996, pour la première fois, de données préliminaires couvrant la totalité des quinze Etats membres de l'Union, qui ont été établies par EUROSTAT et se rapportent à l'année 1994. Si l'on s'en tient aux seuls flux intracommunautaires, il ressort que les trois pays ayant effectué le plus d'investissements directs dans les autres pays de l'Union sont les Pays-Bas, l'Allemagne et la France. Les trois pays où les entrées de capitaux ont été les plus importantes sont la France, l'Espagne et l'UEBL.

En matière fiscale, la taxation indirecte et celle des revenus du capital revêtent une importance particulière pour l'intégration des marchés. Il existe des différences très importantes entre les Etats membres dans le domaine de la fiscalité indirecte applicable aux biens et aux services. Il existe également des divergences notables dans la manière dont le système fiscal en vigueur dans chacun des Etats membres traite les revenus du capital, que ce soit pour les taux d'imposition ou pour les modalités concrètes de mise en oeuvre. Dans certains Etats membres, par exemple, les résidents supportent une retenue à la source, alors que, dans d'autres, l'intermédiaire effectuant le paiement des revenus doit informer l'autorité fiscale. En règle générale, résidents et non-résidents ne sont pas traités de la même manière. On n'a pas encore pris dans l'Union européenne des mesures d'harmonisation de la fiscalité des revenus du capital dans l'optique de l'intégration des marchés financiers.

6.5 Le développement de l'écu

Selon les données publiées par la BRI, le marché global de l'écu privé s'est contracté, en 1995, pour la troisième année consécutive. L'encours total des créances en écu (voir le tableau 6.3) aurait régressé de 3,6 % entre la fin de 1994 et la fin de

1995, pour continuer à fléchir au premier trimestre de 1996 et représenter 159,5 milliards d'écus à fin mars 1996. Par rapport au niveau le plus élevé atteint par le marché, en septembre 1992, le recul est de 17,5 %.

La baisse de l'encours des obligations a joué un grand rôle dans la contraction globale du marché. De la fin de 1994 à mars 1996, l'encours total des obligations en écu est passé de 124 milliards à 111,2 milliards ; il a ensuite glissé jusqu'à 110,6 milliards à fin juin. Les remboursements de titres parvenus à échéance ont été importants, alors que les émissions sont restées faibles, notamment celles du secteur privé : en 1995, les émissions des emprunteurs souverains, elles-mêmes pourtant en recul, ont représenté 88 % des opérations totales contre 79 % en 1994. Si l'activité a été globalement peu soutenue sur le marché des émissions internationales, la baisse des émissions en écu a été plus sensible, de telle sorte que la part de ces émissions est passée de 4,1 % à 3,6 % du total, entre la fin de 1994 et la fin de 1995. En revanche, on estime que l'encours des prêts bancaires (crédits finals et crédits aux banques hors zone recensée par la BRI) est demeuré à 55-56 milliards d'écus pendant toute la période allant de la fin de 1994 à mars 1996. Toutefois, le pourcentage en écu du total des actifs bancaires internationaux est tombé de 2,5 à 2,1 %. En ce qui concerne les instruments à court terme, on a noté une légère progression en 1995 et au début de 1996, imputable surtout aux billets à moyen terme. Mais, là encore, le montant total des eurobillets a augmenté plus rapidement que celui des billets libellés en écu, d'où une perte de parts de marché.

Dans le passé, l'écart entre le taux de change de l'écu sur le marché et la valeur théorique de l'écu-panier restait normalement de l'ordre de + à - 20 points de base, sauf pendant les périodes de crise monétaire. Il a commencé à s'accroître à partir d'avril 1994 et le mouvement s'est accentué au premier trimestre de 1995 : il a dépassé - 3 % par moments, à la fin de 1995 et au début de 1996, soit un niveau sans précédent. Dans le même temps, les différentiels de taux d'intérêt à court et à long terme sur l'écu par rapport au pair sont demeurés voisins de zéro pendant toute l'année 1995. Mais, au printemps de 1996, on a assisté à un certain retournement de tendance : l'écart de taux de change a fléchi à - 1,5 %, alors que l'écart sur le taux d'intérêt à long terme s'est élargi à - 0,2 % ; au cours de l'été, l'écart sur le taux de change a reculé jusqu'à - 0,25 %.

Tableau 6.3

Indicateurs du développement de l'écu
(chiffres de fin de période, en milliards d'écus)

	déc. 94	déc. 95	mars 96	juin 96	sept 96
Obligations	124,0	116,4	111,2	110,6	-
<i>dont :</i>					
internationales ^(a)	66,9	59,6	55,4	53,5	-
nationales ^(a)	57,1	56,7	55,7	57,1	-
Eurobillets à moyen terme	6,6	8,9	9,3	8,8	-
Bons du Trésor	3,5	3,5	3,5	3,5	-
Crédits bancaires (estim.) ^(b)	56,0	55,3	55,5	-	-
Volume estimé du marché ^(c)	170,1	164,0	159,5	-	-
Total des crédits en écu ^(d)	167,3	152,3	153,0	-	-
Total des dépôts en écu ^(e)	168,1	144,1	147,8	-	-
Ecart de taux de change ^(f)	-0,4	-2,1	-2,5	-1,5	-1,0
Ecart taux d'intérêt à court terme ^(f)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecart taux d'intérêt à long terme ^(f)	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2

Source : Données nationales et statistiques trimestrielles de la BRI sur l'activité bancaire et financière internationale.

(a) Les statistiques trimestrielles de la BRI font la distinction entre émissions nationales et internationales.

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

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

(d) Y compris les crédits interbancaires.

(e) Y compris les dépôts interbancaires.

(f) Moyennes trimestrielles ; en points de pourcentage.

Un certain nombre de facteurs peuvent expliquer l'existence d'un écart de taux de change à la fois persistant et significatif, en 1995 et au début de 1996, c'est-à-dire durant une période caractérisée par de faibles tensions sur les taux de change (sauf au premier trimestre de 1995). Il s'agit notamment de questions se posant sur l'identité des pays qui participeront à la zone de l'euro et, dans une certaine mesure, d'incertitudes d'ordre juridique sur la continuité des contrats en écus. La diminution de l'écart de taux de change depuis le premier trimestre de 1996 est sans doute le signe d'une atténuation des tensions et des incertitudes, dont témoigne d'ailleurs le calme régnant au sein du SME. On peut également y voir une réaction, quelque peu décalée dans le temps, aux conclusions du sommet de Madrid, à la vague d'optimisme qui a gagné les marchés financiers à propos des perspectives de l'UEM, ainsi qu'aux travaux qui ont été lancés pour préparer le cadre juridique nécessaire à l'usage de l'euro.

7. EXAMEN DES RÉSULTATS PAR PAYS

Ce chapitre reprend l'ensemble des appréciations qui ont été formulées précédemment pour arriver à un jugement d'ensemble des résultats par pays. Les chiffres des valeurs de référence, les données et les autres moyens utilisés pour l'analyse sont présentés de façon plus détaillée dans les parties correspondantes du Rapport ; on n'en trouve ici qu'un bref résumé.

Comme dans les développements antérieurs, on retient comme période de référence pour le jugement sur la stabilité des prix et les taux d'intérêt les douze mois allant d'octobre 1995 à septembre 1996. En ce qui concerne les situations budgétaires (en pourcentage du PIB), les données incluent également les prévisions de déficit budgétaire et d'endettement pour 1996 élaborées à l'automne par la Commission. L'analyse des taux de change porte sur la période d'octobre 1994 à septembre 1996. Dans chaque partie consacrée à un pays, on trouvera un tableau présentant les chiffres relatifs à la convergence et les principaux indicateurs économiques. L'encadré 7.1 donne plus de précisions sur les statistiques présentées ici, en particulier sur les données provisoires et sur les prévisions pour 1996.

7.1 La Belgique

Après la récession de 1993, marquée par une baisse du *PIB réel* de 1,4 %, l'économie belge a connu une reprise relativement rapide, son taux de croissance ayant atteint 2,3 % en 1994 (voir tableau 7.1). En 1995, la croissance du PIB est tombée 1,9 %, sous l'effet d'un ralentissement général de l'expansion dans l'UE, mais plusieurs indicateurs donnent l'impression que l'activité s'est ranimée à partir du deuxième trimestre de 1996. Les dernières prévisions de la Commission font état d'une progression de 1,4 % du PIB cette année. Les conditions d'un retour durable de la croissance semblent en place : les hausses de salaire sont modérées, tandis que l'inflation et les taux d'intérêt sont bas. On a procédé à des réformes structurelles de la sécurité sociale et du système des retraites, et on a pris des mesures, sous forme de lois-cadres, pour préserver la compétitivité et assurer le développement de l'emploi. Elles devraient contribuer à l'assainissement budgétaire et à l'amélioration de l'emploi¹. Le taux de chômage est actuellement proche de 10 %.

TABEAU 7.1 **BELGIQUE**
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	1,6	1,7	-1,4	2,3	1,9	1,4
Taux d'intérêt à court terme en %	9,4	9,4	8,2	5,7	4,8	3,3
Taux de chômage en %	6,6	7,3	8,9	10,0	9,9	9,7
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	1,9
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	1,4	1,6
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Endettement brut des adm. en % du PIB	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Taux d'intérêt à long terme en %	9,3	8,7	7,2	7,8	7,5	6,7
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	20,59	20,59	20,90	20,61	20,57	20,57
Taux de change effectif nominal	99,8	101,9	102,8	104,5	108,9	107,2
Taux de change effectif réel	98,6	99,2	99,7	101,1	104,3	102,5
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,04	0,04	0,33	0,09	0,07	0,02
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	6,3	3,5	3,9	0,5	1,0	0,0
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	2,4	2,9	5,0	5,2	4,8	5,0
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	7,8	10,4	15,1	15,5	18,0	-
Exportations en % du PIB ^(b)	74,2	75,6	78,1	83,3	85,8	87,4

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations de l'UEBL a été de 70,7 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

¹ Les lois-cadres permettent au gouvernement d'agir dans certains domaines de la compétence du Parlement sans que celui-ci intervienne ; par la suite, les mesures prises au cours de la période de délégation de pouvoirs doivent recevoir l'approbation parlementaire.

Au cours de la période sous revue, le taux d'inflation en Belgique mesuré par l'ITPC a été l'un des plus bas de l'Union, à 1,6 %. Ainsi, il a été bien inférieur à la valeur de référence calculée pour apprécier si un degré élevé de *stabilité des prix* est réalisé. Sur les trois derniers mois connus, le rythme annuel de hausse de l'ITPC a été de 2 %. Si l'on analyse l'inflation dans une perspective à moyen terme et sur la base de l'indice national des prix, on observe qu'elle s'est réduite de 3,2 % en 1991 à 1,5 % en 1995. L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et celle d'autres indicateurs de prix tendent à confirmer qu'il n'y a pas de menace immédiate sur la stabilité des prix en Belgique.

Après avoir culminé à 7,5 % du PIB en 1993, le *déficit des administrations* a fléchi progressivement mais, à 4,1 % du PIB en 1995, il restait bien supérieur à la valeur de référence de 3 %. A l'exception d'une légère dégradation au début des années quatre-vingt-dix, le solde primaire a tendance à s'améliorer. En 1995, le principal facteur de redressement a été une importante diminution des charges d'intérêts de la dette, qui ont fléchi à 9,1 % du PIB. Le déficit continue à dépasser largement l'investissement des administrations qui représente 1,3 % du PIB, c'est-à-dire le ratio le plus faible de l'UE. La baisse du ratio de déficit a permis celle du *ratio dette/PIB*, qui avait culminé à 137 % du PIB en 1993. En 1995, son recul a été en partie dû à des cessions d'actifs financiers publics. A un niveau de 133,7 % du PIB en 1995, le ratio d'endettement des administrations belges était le plus élevé de l'Union et dépassait de beaucoup la valeur de référence de 60 %. On prévoit qu'en 1996 le ratio déficit/PIB va continuer à diminuer et s'établira à 3,3 %, c'est-à-dire non loin de la valeur de référence de 3 %. Parallèlement, le ratio d'endettement reviendrait à 130,6 % du PIB. La Belgique fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE concluant à l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, le franc belge participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. La Belgique n'a pas dévalué son taux central bilatéral au cours de la période de référence. Le taux de change du franc belge a été stable vis-à-vis des devises les plus fortes du MCE : sa « volatilité », mesurée sur une base comparable², s'est limitée à 0,0-0,1 %. Le taux de change effectif nominal s'est légèrement apprécié au cours des deux dernières années. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme au-dessus du deutschemark a disparu.

Les *rendements obligataires* sur le marché belge baissent depuis 1991 ; au cours de la période de référence, ils sont restés proches des conditions en vigueur en Allemagne et aux Pays-Bas, qui sont les deux pays ayant affiché les rendements les plus bas. Au cours de cette même période, le taux d'intérêt à long terme est ressorti à 6,7 % : il est donc resté bien en deçà de la valeur de référence.

S'agissant des *autres facteurs*, le solde des paiements courants de la Belgique a dégagé, ces dernières années, des excédents importants et en progression constante. Le solde des avoirs et des engagements du pays vis-à-vis de l'étranger est largement créditeur.

² Dans toute cette partie, la volatilité est évaluée vis-à-vis du deutschemark (voir encadré 7.1).

En résumé, la Belgique s'est bien comportée dans les domaines de la stabilité des prix, de la convergence des taux d'intérêt à long terme et de la stabilité du taux de change au sein du MCE. Les finances publiques se sont également améliorées : le ratio de déficit continue à diminuer et il en va de même du très excessif ratio d'endettement, qui régresse, après avoir culminé en 1993. Le niveau auquel se situe encore ce dernier ratio appelle toutefois une action durable et résolue pour maîtriser de façon permanente l'évolution des finances publiques.

7.2 Le Danemark

Au début des années quatre-vingt-dix, l'économie danoise avait subi un ralentissement durable. En 1994 et au début de 1995, cependant, *le PIB réel* s'est vigoureusement redressé, sous l'impulsion de la consommation privée puis d'une reprise des investissements. Selon la Commission, la croissance devrait atteindre 2,1 % en 1996, un résultat inférieur à celui des deux années précédentes, qui découle du freinage affectant l'ensemble de l'UE. Mais, les conditions d'un rétablissement durable de la croissance paraissent être en place. Le climat de confiance global devrait aussi bénéficier d'une augmentation de la demande de main-d'oeuvre et des changements structurels intervenus sur le marché du travail, lesquels ont déjà contribué à faire passer le taux de chômage de plus de 12 % en 1993 à 9 % en 1996.

TABEAU 7.2 DANEMARK
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	1,3	0,2	1,5	4,4	2,8	2,1
Taux d'intérêt à court terme en %	9,8	11,5	10,9	6,2	6,1	4,0
Taux de chômage en %	10,6	11,3	12,4	12,3	10,3	9,0
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	2,4	2,1	1,3	2,0	2,1	2,0
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	2,3	2,2
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-1,4
Endettement brut des adm. en % du PIB	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Taux d'intérêt à long terme en %	9,3	9,0	7,3	7,8	8,3	7,4
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	3,86	3,87	3,92	3,92	3,91	3,86
Taux de change effectif nominal	98,5	100,9	103,7	103,7	108,1	107,3
Taux de change effectif réel	96,0	96,8	97,5	97,0	100,8	100,2
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,07	0,17	0,39	0,12	0,20	0,04
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	1,9	3,1	-0,7	0,0	2,6	3,1
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	1,6	2,8	3,5	2,0	0,9	1,0
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-40,2	-36,4	-33,3	-27,9	-27,4	-25,2
Exportations en % du PIB ^(b)	37,7	38,1	37,0	38,2	38,6	38,9

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 63,2 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période de référence, l'inflation danoise mesurée par l'ITPC est ressortie à 2,2 % c'est-à-dire en deçà du critère utilisé pour mesurer la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pour les trois derniers mois, la hausse annualisée de l'ITPC a été de 2,5 %. Si on mesure l'inflation par l'indice national des prix à la consommation, elle est de l'ordre de 2 % depuis 1991. L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et d'autres indicateurs de prix conforte l'absence de menaces immédiates sur la stabilité des prix au Danemark.

En 1993 et 1994, un assouplissement de la politique budgétaire avait entraîné une hausse du *ratio déficit/PIB* à respectivement 3,9 et 3,5 % ; mais, en 1995, il a fléchi à 1,6 %, c'est-à-dire bien en deçà de la valeur de référence, et l'excédent primaire s'est sensiblement accru. La même année, et pour la première fois depuis 1991, l'investissement des administrations a dépassé leur découvert. Le *ratio dette des administrations/PIB*, après avoir culminé à 80,1 % en 1993, a diminué assez rapidement grâce à l'amélioration du solde primaire, mais aussi aux cessions d'actifs financiers opérées par l'Etat. A 71,9 % du PIB en 1995, ce ratio demeure supérieur à la valeur de référence. Pour 1996, on s'attend à une légère contraction du ratio déficit/PIB, qui ressortirait à 1,4 %. On prévoit parallèlement une nouvelle baisse du ratio de dette, qui reviendrait à 70,2 %. Le Danemark ne fait pas actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

S'agissant de *l'évolution du taux de change*, la couronne danoise participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. Le Danemark n'a pas dévalué son taux central bilatéral pendant la période de référence. Bien qu'elle soit restée globalement stable, la couronne danoise a subi des attaques au premier trimestre de 1995. Sa volatilité, calculée sur une base comparable, a été de 0,0-0,2 %. Au cours des deux dernières années, le taux de change effectif nominal s'est légèrement apprécié, traduisant la hausse intervenue vis-à-vis de devises n'appartenant ni au MCE, ni à l'UE. A la fin de septembre 1996, le différentiel de taux d'intérêt à court terme danois vis-à-vis du deutschemark était tombé à 0,6 %.

Au cours des années quatre-vingt-dix, *les rendements obligataires* danois ont collé étroitement à l'évolution observée dans les autres pays de l'Union bénéficiant des meilleures conditions, tout en leur restant légèrement supérieurs. Au cours de la période de référence, les rendements obligataires sur le marché danois sont ressortis à un niveau moyen de 7,4 % ; ils sont donc restés inférieurs à la valeur de référence.

En ce qui concerne *les autres facteurs*, la balance des paiements courants est en excédent depuis quelques années. Le Danemark a une position créditrice nette vis-à-vis de l'extérieur.

En résumé, les résultats obtenus par le Danemark sur le plan de la stabilité des prix et de la convergence des taux à long terme sont satisfaisants. En outre, la couronne danoise est restée globalement stable au sein du MCE, malgré une certaine volatilité, et l'on prévoit que le déficit des administrations restera, en 1996, bien inférieur à la valeur de référence. On estime que la situation budgétaire doit encore être améliorée, de façon à parachever le recul significatif de l'endettement public constaté ces dernières années.

Le Danemark a fait savoir qu'il ne participerait pas à la phase 3 et n'appartiendra donc pas à la zone de monnaie unique au début de cette phase.

7.3 L'Allemagne

L'économie allemande avait connu une reprise vigoureuse en 1994, année où le *PIB réel* augmenta de 2,9 %. En 1995, l'expansion s'est affaiblie et le PIB n'a progressé que de 1,9 %, en raison, d'une part, d'un repli de l'investissement des entreprises et de la construction, et, d'autre part, d'un mouvement de déstockage qui s'est poursuivi en 1996 (voir le tableau 7.3). Plusieurs indicateurs dénotent un redressement de l'activité à partir du deuxième trimestre de 1996, mais la Commission prévoit pour l'année entière une expansion de 1,4 %, inférieure à celle de 1995 ; en outre, le taux de chômage, qui dépasse légèrement 10 % pour le moment, demeure élevé. Des mesures de grande ampleur ont été prises pour assainir les finances publiques et rendre plus souples les marchés de produits et le marché du travail ; elles contribuent à créer de meilleures conditions pour une reprise durable de la croissance économique.

TABEAU 7.3 **Allemagne**
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	5,0	2,2	-1,1	2,9	1,9	1,4
Taux d'intérêt à court terme en %	9,2	9,5	7,2	5,3	4,5	3,3
Taux de chômage en %	5,7	7,8	8,9	9,6	9,4	10,2
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	3,6	4,0	3,6	2,7	1,8	1,5
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	1,5	1,3
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Endettement brut des adm. en % du PIB	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Taux d'intérêt à long terme en %	8,5	7,8	6,5	6,9	6,9	6,3
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	-	-	-	-	-	-
Taux de change effectif nominal	98,9	101,9	104,8	105,0	110,9	108,7
Taux de change effectif réel	98,2	102,7	107,1	107,4	112,4	109,4
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	-	-	-	-	-	-
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	3,3	6,2	3,7	-0,1	1,3	0,4
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-0,7	-0,7
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	17,3	15,2	13,0	9,8	7,5	-
Exportations en % du PIB ^(b)	26,1	25,5	24,5	25,7	26,7	27,3

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1. Les chiffres de 1991 pour la croissance du PIB, le taux de chômage et les coûts unitaires de main-d'oeuvre, ainsi que les chiffres d'inflation (IPC) jusqu'en 1994, se rapportent seulement à l'Allemagne de l'Ouest ; ensuite, ils sont relatifs à l'Allemagne unifiée.

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 57,7 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Pendant la période de référence, l'inflation allemande mesurée par l'ITPC est ressortie à 1,3 %, le troisième meilleur résultat de l'UE ; ce chiffre est largement inférieur à la valeur de référence mesurant la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Au cours des trois derniers mois, l'ITPC a augmenté de 1,3 % en termes annuels. L'Allemagne a donc réussi à maîtriser l'inflation résultant de son unification. Le rythme de la hausse, calculé sur la base de l'indice national des prix à la consommation, après s'être élevé jusqu'à 4 % en 1992, a été ramené à moins de 2 % à partir de 1995. Cette amélioration a été notamment rendue possible par la hausse modérée des coûts unitaires de main-d'oeuvre, mais la tendance que révèlent les autres indicateurs confirme l'absence de menace immédiate pour la stabilité des prix.

Le *ratio déficit des administrations/PIB*, qui était passé sous la barre des 3 % en 1994, est remonté en 1995 à 3,5 %, c'est-à-dire au-dessus de la valeur de référence. Cette dégradation a été due à la fois à une moindre croissance des recettes et à une accélération des dépenses ; l'excédent primaire a presque disparu en 1995. Alors qu'en 1994 le déficit des administrations était pratiquement égal à l'investissement public, il lui est devenu nettement supérieur en 1995. En même temps, le *ratio de dette* s'est élevé rapidement, passant de 50,4 % du PIB en 1994 à 58,1 % en 1995 ; cette dégradation résulte dans une large mesure de la prise en charge par l'Etat, en raison de l'unification, des engagements de la *Treuhand*, de sociétés de construction de l'ancienne RDA et de la Deutsche Kreditbank. Pour 1996, on s'attend que le déficit s'aggrave encore pour atteindre 4 % du PIB, un niveau bien au-dessus de la valeur de référence de 3 %. Il devrait aussi en résulter une hausse supplémentaire du ratio dette/PIB, qui s'établirait à 60,8 %, dépassant ainsi le critère des 60 %. L'Allemagne fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, le deutschemark participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. L'Allemagne n'a pas dévalué son taux central bilatéral pendant la période sous revue. Le taux de change du deutschemark est resté stable vis-à-vis des devises les plus fortes du MCE. La vive appréciation du taux de change effectif nominal intervenue au début de 1995 a été graduellement corrigée en fin d'année et au premier semestre de 1996. L'Allemagne, au même titre que la Belgique, la France, les Pays-Bas et l'Autriche, a affiché systématiquement les taux d'intérêt les plus bas de l'Union.

Après une progression marquée en 1994, *les taux d'intérêt à long terme* allemands ont fléchi tout au long de 1995. Au début de 1996, les rendements ont amorcé une remontée, tout en montrant une certaine « volatilité ». Au cours de la période de référence, les taux longs allemands ont compté parmi les plus bas de l'UE et sont demeurés — à 6,3 % — largement en deçà de la valeur de référence.

En ce qui concerne *les autres facteurs*, la balance des paiements courants est en léger déficit depuis quelques années, mais l'Allemagne conserve une position créditrice nette vis-à-vis de l'extérieur.

En résumé, l'Allemagne a de bons résultats en matière de stabilité des prix et de convergence des taux d'intérêt à long terme, tandis le deutschemark se montre stable au sein du MCE. En ce qui concerne les finances publiques; une action vigoureuse et durable s'impose. Le ratio de déficit s'est élevé à 3,5 % en 1995 et devrait encore augmenter en 1996. On s'attend aussi que le ratio de dette dépasse 60 % du PIB, ce qui illustre clairement combien il est important d'améliorer la tendance des finances publiques.

7.4 La Grèce

Au terme d'une récession prolongée, *la croissance du PIB réel* a repris en Grèce, en 1994 et 1995, à un rythme de 1,5 à 2 % (voir le tableau 7.4). La Commission prévoit pour 1996 une augmentation du PIB de 2,4 %. Les mesures qui ont été prises pour améliorer la situation budgétaire et atténuer les tensions inflationnistes contribuent à poser les bases d'une poursuite ultérieure de l'expansion et à crédibiliser davantage les progrès de la convergence. En outre, la situation de l'emploi s'améliore, quoique de façon modeste, le taux de chômage étant de l'ordre de 10 %.

TABLEAU 7.4 GRÈCE
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	3,1	0,4	-1,0	1,5	2,0	2,4
Taux d'intérêt à court terme en %	20,2	19,8	19,1	26,9	16,4	14,0
Taux de chômage en %	7,7	8,7	9,7	9,6	10,0	9,8
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	19,5	15,9	14,4	10,9	9,3	8,8
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	9,0	8,4
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Endettement brut des adm. en % du PIB	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Taux d'intérêt à long terme en %	-	24,1	23,3	20,8	17,4	15,1
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	109,84	122,28	138,64	149,64	161,76	160,43
Taux de change effectif nominal	88,6	81,5	74,5	69,4	67,4	66,4
Taux de change effectif réel	100,9	103,4	104,6	105,2	108,8	113,0
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,14	0,16	0,18	0,20	0,24	0,19
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	9,3	11,3	10,7	12,3	11,3	8,8
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,2
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-21,3	-23,2	-23,7	-20,4	-19,6	-
Exportations en % du PIB ^(b)	16,9	18,3	18,6	19,7	19,7	20,0

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 58,3 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Pendant la période soumise à examen, l'inflation grecque, mesurée par la variation de l'ITPC, a été de 8,4 %, soit le taux de plus élevé de l'UE ; ce résultat est très supérieur à la valeur de référence utilisée pour apprécier si l'on a réalisé un degré élevé de *stabilité des prix*. Au cours des trois derniers mois, la hausse annualisée de l'ITPC a été de 8,3 %. Ces dernières années, on est parvenu à faire reculer sensiblement l'inflation, telle qu'elle ressort de l'indice des prix à la consommation, son rythme étant passé de 19,5 % en 1991 à 9,3 % en 1995. En 1996, toutefois, le processus de désinflation a perdu de son élan. Il faut aller plus loin sur la voie menant à la stabilité des prix, comme l'indique l'évolution des autres indices de prix et des coûts unitaires de main-d'oeuvre.

Le *ratio déficit/PIB* a véritablement chuté, puisqu'il a atteint 9,1 % en 1995, après avoir culminé à 14,2 % en 1993 ; c'est le résultat d'une hausse des recettes publiques. En 1995, le solde primaire a été excédentaire à hauteur de 4 % du PIB. Le ratio de déficit demeure néanmoins le plus élevé de l'Union : il représente trois fois le montant de l'investissement des administrations et dépasse de loin la valeur de référence de 3 %. Du fait de l'importance du découvert budgétaire, le *ratio dette publique/PIB* a continué à s'accroître pour représenter 111,8 % en 1995, l'un des niveaux les plus élevés de l'UE, et il se situe largement au-dessus de la valeur de référence de 60 %. On prévoit pour 1996 une nouvelle diminution du ratio de déficit, qui s'établirait à 7,9 % du PIB, c'est-à-dire encore bien au-delà du critère. Parallèlement, le ratio de dette fléchirait légèrement, à 110,6 %. La Grèce fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, la drachme ne participe pas au MCE. Elle s'est dépréciée de quelque 2,5 % contre les devises les plus fortes du MCE au cours de la période de référence, tout en ne montrant qu'une faible « volatilité » (0,2 % calculée sur une base comparable). Le taux de change effectif nominal a perdu 2,4 %, ce qui est conforme à l'objectif annoncé. En revanche, toutes les mesures du taux de change effectif réel indiquent une appréciation, tant au cours de la période sous revue que dans une perspective à moyen terme. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis du deutschemark s'est contracté d'environ trois points et ressortait ainsi à quelques dix points au terme de la période de référence.

Les taux d'intérêt à long terme grecs — qui sont indexés sur le taux des bons du Trésor à douze mois — ont régressé rapidement ces dernières années, passant de 24,1 % en 1992 à 17,4 % en 1995. Ils sont néanmoins restés bien supérieurs à la valeur de référence au cours de la période sous revue.

S'agissant des *autres facteurs*, la Grèce dégage depuis quelques années un déficit des paiements courants qui, après une sensible réduction en 1993 et 1994, a recommencé à augmenter en 1995. La position extérieure nette de la Grèce est débitrice.

En résumé, la Grèce a réalisé des progrès dans la maîtrise de l'inflation, comme sur le plan des taux d'intérêt à long terme et des déficits budgétaires. La drachme, qui ne participe pas au MCE, a fait preuve d'une notable stabilité, aussi bien vis-à-vis des devises les plus fortes du MCE qu'en termes de taux de change pondéré. Mais, compte tenu de l'écart qui sépare l'inflation et les taux d'intérêt à long terme des valeurs de référence et de l'importance des ratios de déficit et d'endettement publics, il est nécessaire d'engager une action particulièrement ferme et soutenue.

7.5 L'Espagne

En Espagne, la reprise économique, amorcée au début de 1994, s'est ensuite accélérée jusqu'à la fin de 1995, puis a commencé à s'essouffler, reflétant la tendance observée plus généralement dans l'UE (voir le tableau 7.5). Néanmoins, le freinage a été moins marqué que dans un certain nombre de pays de l'Union, à telle enseigne qu'en 1995 le *taux de croissance du PIB réel* a atteint 2,8 %. La Commission estime à 2,1 % l'expansion de 1996. Parmi les facteurs qui contribuent à créer des conditions propices à un rétablissement durable de la croissance, on peut citer le recul de l'inflation, les efforts d'assainissement budgétaire, les réformes du marché du travail appliquées en 1994 et la résorption du déficit de la balance courante. Toutefois, le taux de chômage, qui avoisine 22 % en 1996, demeure le plus élevé de l'UE.

TABLEAU 7.5 **ESPAGNE**
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,8	2,1
Taux d'intérêt à court terme en %	13,2	13,3	11,7	8,0	9,4	7,8
Taux de chômage en %	16,3	18,4	22,7	24,2	22,9	22,4
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	4,7	3,8
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
Endettement brut des adm. en % du PIB	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
Taux d'intérêt à long terme en %	12,4	11,7	10,2	10,0	11,3	9,5
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	62,64	65,61	76,95	82,57	87,00	84,17
Taux de change effectif nominal	99,9	97,8	85,8	80,1	80,1	81,2
Taux de change effectif réel	100,9	100,6	89,4	85,2	86,8	88,9
Variabilité (« « volatilité » ») du taux de change	0,20	0,53	0,54	0,26	0,46	0,19
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	7,4	6,8	3,3	1,0	2,0	3,3
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-3,0	-3,0	-0,4	-0,7	1,4	1,4
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-14,3	-16,6	-18,2	-19,2	-18,3	-
Exportations en % du PIB ^(b)	18,0	19,2	21,1	24,0	25,2	26,9

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 71 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période sous revue, l'inflation espagnole mesurée par l'ITPC a atteint 3,8 %, dépassant ainsi largement la valeur à laquelle on se réfère pour vérifier l'existence d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pour les trois derniers mois, l'ITPC a progressé de 3,7 % en rythme annuel. Dans une perspective de moyen terme et sur la base de l'indice national des prix à la consommation, on constate que le rythme d'inflation, à peu près constamment proche de 6 % au début des années quatre-vingt-dix, a ensuite fléchi jusqu'à un niveau de 4,6 % en 1993 ; dans la période la plus

récente, on a encore marqué des points dans la maîtrise de l'inflation, comme on peut le voir également à la lecture des autres indices de prix. Mais, il faut aller encore plus loin dans la convergence vers la stabilité des prix ; l'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre en est la preuve.

La situation des finances publiques s'était sérieusement dégradée en 1993, année où le *ratio déficit des administrations/PIB* s'était élevé à 6,8 % ; après une légère amélioration, il est remonté à 6,6 % en 1995, demeurant ainsi bien supérieur à la valeur de référence. Si cette rechute s'est produite, c'est parce que la baisse des dépenses publiques a été plus que compensée par celle des recettes, en particulier au titre de la sécurité sociale. En 1995, le déficit primaire s'est aggravé, passant à 1,3 % du PIB, tandis que le découvert total a largement dépassé le niveau des investissements publics. Pour sa part, le *ratio dette publique/PIB* est sur une pente ascendante et il a excédé la valeur de référence de 60 % pour la première fois en 1993 ; en 1995, il a atteint 65,7 %. Pour 1996, on s'attend que le ratio déficit/PIB tombe à 4,4 %, niveau encore largement au-delà de la valeur de référence de 3 %. Il sera trop élevé pour prévenir un nouveau gonflement du ratio d'endettement, qui est estimé à 67,8% du PIB. L'Espagne fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, la peseta participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. Au début de 1995, elle subit des attaques spéculatives et on décida de dévaluer son taux central de 7 %, le 6 mars 1995. Depuis lors, les taux de change bilatéraux et le taux de change effectif sont remontés à leurs niveaux du début de la période de référence. La « volatilité » du taux de change, calculée sur une base comparable, a été de 0,2-0,5 %. Quand la peseta a connu des tensions, les taux d'intérêt à court terme se sont élevés à un niveau supérieur de 5 à 5,5 points aux taux allemands, mais le différentiel s'est récemment contracté, pour se situer à un peu moins de 4 points à la fin de septembre 1996.

Les *taux d'intérêt à long terme* espagnols avaient fléchi régulièrement jusqu'au début de 1994, mais ensuite ils se sont tendus jusqu'à un niveau maximal de 12,3 % en mars 1995. Depuis lors, le repli des rendements est sensible et l'écart avec les pays bénéficiant des conditions les plus basses s'est beaucoup réduit. Cependant, le rendement moyen des obligations est ressorti à 9,5 % pendant la période sous revue, ce qui dépasse la valeur de référence.

En ce qui concerne *les autres facteurs*, la balance des paiements courants de l'Espagne s'est beaucoup améliorée au cours des années récentes et dégage maintenant un excédent. Mais, le solde des avoirs et des engagements vis-à-vis de l'étranger est débiteur.

En résumé, si l'Espagne a avancé dans la voie de la stabilité des prix et de la convergence des taux à long terme, des efforts importants et durables restent nécessaires : d'une part, l'inflation et les taux d'intérêt à long terme sont encore supérieurs aux valeurs de référence ; d'autre part, le ratio déficit/PIB, malgré sa diminution en 1996, demeure important et le ratio dette/PIB continue de s'élever. La peseta, qui participe au MCE, a été l'objet d'un réalignement en baisse de son taux central en mars 1995, mais depuis elle s'est redressée et reste stable à proximité de sa parité centrale.

7.6 La France

Après la récession de 1992-1993, la reprise conjoncturelle avait commencé à s'accélérer en 1994 (voir le tableau 7.6). Toutefois, à l'instar de la tendance générale à une pause de la croissance dans l'UE, le redressement s'est interrompu en 1995, bien que le *PIB réel* ait augmenté de 2,2 % en moyenne annuelle. On a observé, au début de 1996, un certain regain de la demande intérieure, mais le taux de chômage a continué de s'aggraver pour atteindre environ 12 ½ %. Pour l'ensemble de 1996, la Commission prévoit une expansion de 1 % en volume. Grâce aux mesures importantes d'ordre structurel qui ont été engagées pour assainir les finances publiques et à la maîtrise de l'inflation, les conditions d'un rétablissement durable de la croissance sont en place.

TABLEAU 7.6 **FRANCE**
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,2	1,0
Taux d'intérêt à court terme en %	9,6	10,3	8,6	5,8	6,6	4,1
Taux de chômage en %	9,5	10,4	11,8	12,2	11,7	12,7
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	3,2	2,4	2,1	1,7	1,7	2,1
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	1,7	2,1
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Endettement brut des adm. en % du PIB	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Taux d'intérêt à long terme en %	9,0	8,6	6,8	7,2	7,5	6,6
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	3,40	3,39	3,43	3,42	3,48	3,40
Taux de change effectif nominal	97,9	101,2	103,5	104,3	108,1	108,5
Taux de change effectif réel	96,3	97,8	98,7	98,3	100,9	101,0
Variabilité (« « volatilité » ») du taux de change	0,07	0,12	0,25	0,10	0,32	0,12
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	4,0	2,8	2,9	0,2	1,2	1,6
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-0,5	0,3	0,7	0,5	1,1	1,1
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-5,2	-3,2	-10,7	-7,3	-4,1	-
Exportations en % du PIB ^(b)	23,3	24,2	24,4	25,1	26,1	26,3

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 62 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période de référence, l'inflation en France mesurée par l'ITPC a été de 2,1 %, et se situe donc en deçà de la valeur de référence qui mesure la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pour les trois derniers mois, la hausse annualisée de l'ITPC a été de 1,9 %. La tendance à moyen terme de l'inflation, appréciée sur la base des indices nationaux de prix à la consommation, est en baisse depuis 1990. En outre, l'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des autres indices relatifs aux prix tend à confirmer que la stabilité n'est pas immédiatement menacée.

Au début des années quatre-vingt-dix, la situation budgétaire s'était beaucoup dégradée et le *ratio déficit des administrations/PIB* avait atteint 5,6 % en 1993. La responsabilité en incombait surtout à l'aggravation sensible de la composante structurelle du découvert. Les mesures de redressement prises depuis 1994 ont permis une amélioration du solde primaire — qui reste toutefois déficitaire — et un recul du ratio déficit/PIB à 4,8 % en 1995, soit encore bien au-dessus du critère de 3 %. En outre, le déficit de 1995 dépassait nettement les investissements publics. Le *ratio dette des administrations/PIB* s'est élevé à 52,8 % en 1995, restant donc inférieur à la valeur de référence de 60 %. Bien qu'une nouvelle diminution du ratio de déficit soit envisagée en 1996, il restera, à 4 %, largement supérieur au critère correspondant. On estime que l'amélioration du solde budgétaire ne suffira pas à stabiliser le ratio dette/PIB, qui devrait atteindre 56,4 %, un niveau encore inférieur à la valeur de référence. La France fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

S'agissant de *l'évolution du taux de change*, le franc français participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. La France n'a pas dévalué son taux central bilatéral au cours de la période sous revue. Dans la phase de tension qu'a traversée le MCE au début de 1995, le franc a été attaqué et s'est affaibli, tombant jusqu'à quelque 6 % au-dessous de sa parité centrale vis-à-vis des monnaies les plus fortes du MCE. Depuis le second semestre de 1995, le franc s'est redressé et reste proche de sa parité centrale. Son taux de change effectif nominal s'est apprécié de quelque 2 % depuis octobre 1994. Globalement, sa « volatilité », mesurée sur une base comparable, a été de 0,1-0,3 %. Au cours de la période sous revue, le différentiel de taux d'intérêt à court terme contre le deutschemark a évolué entre 0,5 et 3 points ; à la fin de septembre 1996, il ressortait à 0,5 point.

Conformément aux tendances internationales, *les taux d'intérêt à long terme* français sont sur une pente descendante depuis 1991. Dans la période la plus récente, le différentiel par rapport aux autres pays présentant des rendements bas s'est beaucoup réduit, et il n'existe plus depuis le début de 1996. Pendant l'année de référence, le rendement moyen des obligations s'est établi à 6,6 %, ce qui est de beaucoup inférieur à la valeur de référence.

En ce qui concerne *les autres facteurs*, la balance des paiements courants de la France est excédentaire depuis 1992 et la France a une position créditrice nette vis-à-vis de l'extérieur.

En résumé, la France affiche de bons résultats dans les domaines de la stabilité des prix et de la convergence des taux d'intérêt à long terme. Le ratio de dette reste inférieur à 60 %. Après l'affaiblissement notable de son taux de change au début de 1995, le franc s'est redressé et se maintient à un niveau proche de sa parité centrale au sein du MCE. L'importance du ratio de déficit atteint en 1995 et le caractère limité des progrès attendus pour 1996 appellent une action vigoureuse et durable pour améliorer la situation budgétaire.

7.7 L'Irlande

Contrairement aux autres économies de l'UE, celle de l'Irlande a connu au cours des années récentes une expansion rapide, avec un *taux de croissance du PIB réel* bien plus élevé que la moyenne de l'Union (voir le tableau 7.7). Alors que l'activité a généralement connu une pause dans le courant de 1995, elle s'est encore accélérée en Irlande, ce qui s'est traduit par une hausse de 10,7 % du PIB en volume. Pour 1996, la Commission prévoit une nouvelle avancée de 7,8 %. Un certain nombre d'éléments sont de bon augure pour une nouvelle progression de l'économie : redressement des finances publiques ; amélioration régulière de la compétitivité, qui résulte de la bonne maîtrise des salaires et d'une faible inflation dans le contexte d'une concurrence accrue ; recul lent, mais régulier, du taux de chômage qui se situe à quelque 12 %.

TABLEAU 7.7 IRLANDE
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	2,6	4,6	3,7	7,3	10,7	7,8
Taux d'intérêt à court terme en %	10,4	12,4	9,3	5,9	6,3	5,3
Taux de chômage en %	15,7	16,4	16,4	15,0	13,0	11,7
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	3,2	3,1	1,5	2,4	2,5	1,7
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	2,4	2,1
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-1,6
Endettement brut des adm. en % du PIB	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Taux d'intérêt à long terme en %	9,2	9,1	7,7	7,9	8,3	7,5
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	2,67	2,66	2,42	2,43	2,30	2,38
Taux de change effectif nominal	98,4	101,6	95,6	95,8	96,8	98,4
Taux de change effectif réel	96,8	99,4	92,4	92,4	93,1	94,1
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,05	0,16	0,52	0,34	0,50	0,26
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	1,6	-5,9	0,0	-6,1	-9,3	-6,2
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	0,7	1,1	3,9	2,7	2,4	1,4
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-	-	-	-	-	-
Exportations en % du PIB ^(b)	60,1	65,3	69,0	73,0	77,2	78,7

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 70,7 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période de référence, l'inflation irlandaise calculée sur la base de l'ITPC s'est établie à 2,1 %, c'est-à-dire moins que la valeur de référence servant à mesurer la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Dans les trois derniers mois, l'ITPC a augmenté de 2,2 % en taux annuel. Appréciée sur le moyen terme et sur la base de l'indice national des prix à la consommation, l'inflation irlandaise a faibli progressivement jusqu'en 1993. Ensuite, elle a retrouvé une hausse légèrement supérieure à 2 %, avant de recommencer à diminuer, si l'on en croit les dernières données disponibles. L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des autres indicateurs de prix tend à confirmer qu'il n'existe pas, dans l'immédiat, de menace pour la stabilité des prix.

La situation des finances publiques, qui bénéficie de plusieurs années de réel assainissement, continue à s'améliorer. En 1995, bien qu'un assez grand nombre de mesures expansionnistes aient été prises, le *ratio déficit des administrations/PIB* n'a augmenté que de 0,3 point pour s'élever à 2 % ; à ce niveau, il est resté inférieur au ratio investissements publics/PIB, comme à la valeur de référence de 3 %. La même année, l'excédent primaire a fléchi à 3 % du PIB. Le *ratio endettement des administrations/PIB* décline constamment. Après avoir culminé en 1993, ce ratio a perdu près de 13 points pour ressortir à 81,6 % en 1995, un niveau toutefois élevé et bien au-delà du critère de 60 %. En 1996, on s'attend que le ratio de déficit glisse à 1,6 % et que celui de la dette continue à diminuer rapidement et atteigne 74,7 %. L'Irlande ne fait pas actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, la livre irlandaise participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. L'Irlande n'a pas dévalué son taux central bilatéral au cours de la période de référence. La livre irlandaise a montré une « volatilité » relativement élevée, à savoir 0,3-0,5 %. Lors de la phase de tension qui a affecté le MCE au début de 1995, elle s'est affaiblie, s'écartant de près de 8 % de son taux central vis-à-vis des devises les plus fortes du mécanisme ; pendant le reste de l'année, elle est restée à des niveaux assez bas. Depuis le début de 1996, la monnaie irlandaise s'est redressée contre les monnaies les plus fortes du MCE et a retrouvé un niveau proche de son taux central. Son taux de change effectif nominal a montré constamment une grande stabilité. Les taux d'intérêt à court terme irlandais sont restés supérieurs de quelque 2 points aux taux allemands pendant la majeure partie de la période de référence et, à fin septembre 1996, le différentiel était de 2,6 %.

Les taux d'intérêt à long terme irlandais fléchissent progressivement depuis 1991 et, malgré une instabilité marquée avant la dévaluation de 1993, l'écart avec les pays présentant les rendements obligataires les plus bas se réduit. Pour la période de référence, le rendement moyen a été de 7,5 %, c'est-à-dire au-dessous de la valeur de référence.

S'agissant *des autres facteurs*, la balance des paiements courants de l'Irlande est largement excédentaire.

En résumé, l'Irlande s'est bien comportée en matière de stabilité des prix et de convergence des taux à long terme. Sur le plan budgétaire, le déficit est relativement bas et le ratio de dette diminue rapidement depuis un certain nombre d'années, tout en demeurant largement supérieur à la valeur de référence ; des efforts soutenus restent nécessaires pour le réduire encore. Le taux de change s'est beaucoup affaibli au début de 1995, mais il s'est ensuite redressé jusqu'à atteindre, en septembre 1996, un niveau proche de sa parité centrale dans le MCE.

7.8 L'Italie

Après une contraction de l'activité en 1993, l'économie italienne s'est redressée jusqu'à la fin de 1995 ; l'expansion s'est alors ralentie, comme dans le reste de l'UE (voir le tableau 7.8). En 1995, la *croissance du PIB réel* a été de 3 %, mais la Commission prévoit une progression de 0,8 % en 1996. Le taux de chômage est en légère hausse depuis 1993 — il est de l'ordre de 12 % cette année — et la reprise a bénéficié inégalement aux différents secteurs et aux diverses régions. La confiance en un progrès vers la convergence est confortée par la baisse de l'inflation, les nouvelles avancées de l'assainissement budgétaire et par les changements structurels du marché du travail ; ces facteurs contribuent aussi à créer des conditions plus favorables à un redressement durable de la croissance économique.

TABLEAU 7.8 **ITALIE**
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	1,1	0,6	-1,2	2,1	3,0	0,8
Taux d'intérêt à court terme en %	12,2	14,0	10,2	8,5	10,5	9,2
Taux de chômage en %	10,9	10,7	10,2	11,3	12,0	12,1
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	6,5	5,4	4,2	3,9	5,4	4,2
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	5,4	4,7
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Endettement brut des adm. en % du PIB	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Taux d'intérêt à long terme en %	13,3	13,3	11,2	10,5	12,2	10,3
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	747,66	790,02	950,38	994,66	1138,12	1032,22
Taux de change effectif nominal	98,3	95,3	79,7	76,0	68,8	74,8
Taux de change effectif réel	100,1	98,5	83,1	80,4	75,0	82,9
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,11	0,63	0,56	0,37	0,88	0,41
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	9,0	4,3	2,0	-1,0	2,1	5,2
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-2,1	-2,3	1,2	1,6	2,5	3,0
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-8,6	-10,9	-9,4	-7,2	-4,8	-3,5
Exportations en % du PIB ^(b)	19,8	21,1	23,4	25,2	27,3	27,2

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 57,5 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période de référence, l'inflation italienne mesurée par l'ITPC a augmenté de 4,7 %, c'est-à-dire bien plus que la valeur de référence mesurant la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pour les trois derniers mois, l'ITPC a augmenté de 3,5 % en rythme annuel. Dans le moyen terme, et sur la base de l'indice national des prix à la consommation, l'inflation s'est réduite jusqu'à un peu plus de 4 % en 1993 et à un peu moins de 4 % en 1994. En 1995, le processus de désinflation s'est interrompu, avec une remontée à 5,4 %. En 1996, il a repris à un rythme rapide et cette tendance est confirmée par d'autres indicateurs de prix. Il est nécessaire d'aller plus loin dans la maîtrise de l'inflation pour assurer la convergence vers la stabilité des prix. A cet égard, l'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre jouera un rôle crucial.

Le *déficit des administrations* est parmi les plus élevés de l'UE ; à partir d'un point haut de 9,6 % du PIB en 1993, il est descendu à 7,1 % en 1995, restant ainsi largement supérieur à la valeur de référence de 3 %. L'excédent primaire a connu une forte hausse, jusqu'à atteindre 4,1 % du PIB en 1995. Mais, la charge des intérêts de la dette a continué à s'alourdir et représentait 11,2 % du PIB en 1995. Le déficit a largement dépassé le montant des investissements publics, qui représentait 2,3 % du PIB en 1995. Le *ratio dette publique/PIB* a culminé à 125,5 % en 1994, puis a régressé à 124,9 % en 1995. Ce ratio est l'un des plus élevés de l'Union et excède de beaucoup la valeur de référence de 60 %. On s'attend en 1996 à une nouvelle amélioration de la situation des finances publiques, le déficit des administrations devant tomber à 6,6 % du PIB, ce qui demeure très au-dessus du critère des 3 %. On prévoit un ratio de dette en baisse à 123,4 % du PIB. L'Italie fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, la lire ne participe pas au mécanisme de change du Système monétaire européen. Elle a été sévèrement affectée par l'instabilité des taux de change observée au début de 1995 et a touché ses plus bas niveaux jamais atteints entre mars et avril. La « volatilité » de la lire, mesurée sur une base comparable, a été de 0,4-0,9 %. Au second semestre de 1995 et en 1996, la lire s'est progressivement appréciée, regagnant une bonne part du terrain perdu et dépassant son niveau d'octobre 1994, aussi bien vis-à-vis des devises les plus fortes du MCE qu'en termes pondérés. Comparé au point culminant atteint à la fin de 1995, le différentiel de taux d'intérêt à court terme contre le deutschemark avait sensiblement diminué au terme de la période de référence ; les taux dépassaient de quelque 5 % le niveau allemand à la fin de septembre 1996.

Les rendements obligataires italiens se sont montrés très instables ; les marchés financiers ont révisé périodiquement leur jugement sur les perspectives économiques du pays, suscitant l'apparition d'écarts positifs importants par rapport aux pays de l'UE ayant les conditions les plus favorables. Depuis le milieu de 1995, ces rendements reculent sensiblement et le différentiel vis-à-vis des pays précités s'est amenuisé. Au cours de la période de référence, les taux d'intérêt à long terme italiens se sont situés à un niveau moyen de 10,3 %, qui reste bien supérieur à la valeur de référence.

S'agissant des *autres facteurs*, le solde de la balance des paiements courants s'est remarquablement amélioré, au point de devenir excédentaire depuis 1993. Le solde des avoirs et des engagements extérieurs de l'Italie est négatif.

En résumé, l'Italie a réduit l'inflation et amélioré sa situation sur le plan des taux d'intérêt à long terme, mais ces deux variables sont restées, au cours de la période de référence, bien supérieures aux critères correspondants. Si le ratio déficit des administrations/PIB est bien en recul, il n'en demeure pas moins très élevé ; quant au ratio dette/PIB, qui a légèrement régressé en 1995, pour la première fois depuis quinze ans, il reste excessif. Une action très déterminée et tenace s'impose. La lire ne participe pas au MCE. Elle a été sérieusement affectée par l'agitation spéculative du printemps 1995 sur les marchés de change, mais elle s'est sensiblement redressée depuis.

7.9 Le Luxembourg

Ces dernières années, le Luxembourg a réalisé un *taux de croissance du PIB réel* supérieur d'environ 1 point à la moyenne de l'UE (voir le tableau 7.9). En 1995, l'expansion a été de 3,4 %, mais l'activité s'est ralentie au second semestre. On observe un certain nombre de signes d'un redémarrage et la Commission prévoit, pour 1996, une progression moyenne du PIB de 2,3 %. La faiblesse de l'inflation, le bas niveau des taux d'intérêt et la situation favorable des finances publiques sont autant de conditions propices à la poursuite d'une croissance forte et de bons résultats économiques. L'emploi se développe rapidement, en particulier dans le secteur des services, et le taux de chômage est, à quelque 3 % en 1996, le plus faible de l'Union.

TABLEAU 7.9 LUXEMBOURG
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	3,1	1,9	0,0	3,3	3,4	2,3
Taux d'intérêt à court terme en %	-	-	-	-	-	-
Taux de chômage en %	1,4	1,6	2,1	2,7	3,0	3,2
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,3
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	1,9	1,3
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Endettement brut des adm. en % du PIB	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Taux d'intérêt à long terme en %	-	-	6,5	7,7	7,6	7,0
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	20,59	20,59	20,90	20,61	20,57	20,57
Taux de change effectif nominal	99,8	101,9	102,8	104,5	108,9	107,2
Taux de change effectif réel	98,6	99,2	99,7	101,1	104,3	102,5
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,04	0,04	0,33	0,09	0,07	0,02
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	4,1	5,5	4,6	4,0	3,1	2,6
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	14,5	16,5	13,7	14,1	15,0	-
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-	-	-	-	-	-
Exportations en % du PIB ^(b)	98,4	97,9	95,5	97,1	97,9	96,7

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) Voir tableau 7.1.

Pendant la période de référence, l'inflation mesurée par l'ITPC est ressortie à 1,3 % au Luxembourg, rythme parmi les plus bas de l'Union et bien en deçà de la valeur de référence permettant de dire si un degré élevé de *stabilité des prix* est atteint. Pour les trois derniers mois, l'ITPC a augmenté à un taux annuel de 1,4 %. Dans le moyen terme et sur la base de l'indice national des prix à la consommation, l'inflation est passée de 3,6 % en 1993 à quelque 2 % en 1994 et 1995. L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et celle d'autres indices de prix confirment l'absence d'une menace immédiate sur la stabilité des prix.

Le *solde budgétaire des administrations* est resté excédentaire en 1995. On s'attend qu'il en soit de même en 1996, à hauteur de 0,9 % du PIB. De même, le *ratio dette/PIB* est de loin le plus bas de l'Union, puisqu'il ressort à 7,8 % en 1996. Il est donc clair que les deux ratios sont ancrés à des niveaux bien inférieurs aux valeurs de référence fixées par le Traité. Le Luxembourg ne fait pas actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, le franc luxembourgeois participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. Le Luxembourg n'a pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie. Celle-ci est unie au franc belge et se montre stable au sein du groupe des devises les plus fortes du MCE.

Les *rendements obligataires* au Luxembourg sont très proches de ceux en vigueur sur le marché belge. Ils montrent une tendance à la baisse depuis 1990 et, en 1995, étaient supérieurs de 0,7 point aux conditions les plus favorables en vigueur dans l'Union. Au cours de la période sous revue, le taux d'intérêt à long terme a été de 7 % en moyenne ; il est donc resté inférieur à la valeur de référence.

S'agissant des *autres facteurs*, l'excédent des paiements courants au Luxembourg a été ces dernières années d'environ 15 % du PIB, ce qui en fait de loin le meilleur résultat de l'UE.

En résumé, le Luxembourg affiche de très bons résultats dans tous les domaines considérés.

7.10 Les Pays-Bas

Ces dernières années, les Pays-Bas ont affiché une *croissance du PIB réel* dépassant de quelque 0,5 point la moyenne de l'UE. En 1995, l'expansion a décéléré, avec un taux de 2,1 % (voir le tableau 7.10), succédant aux 3,4 % réalisés en 1994. Pour 1996, la Commission prévoit une hausse du PIB de 2,5 %. Les changements structurels du marché du travail, la hausse modérée des coûts unitaires de main-d'oeuvre, les restructurations d'entreprises et les mesures d'assainissement budgétaires sont autant de facteurs qui favorisent un rétablissement durable de la croissance. En outre, la création d'emplois est très soutenue et le taux de chômage a récemment touché son plus bas niveau à un peu moins de 6 1/2 %.

TABLEAU 7.10 PAYS-BAS
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	2,3	2,0	0,8	3,4	2,1	2,5
Taux d'intérêt à court terme en %	9,3	9,4	6,9	5,2	4,4	3,0
Taux de chômage en %	7,0	5,6	6,2	6,8	7,0	6,3
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	3,1	3,2	2,6	2,7	2,0	2,0
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	1,1	1,2
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,6
Endettement brut des adm. en % du PIB	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Taux d'intérêt à long terme en %	8,7	8,1	6,4	6,9	6,9	6,3
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	1,13	1,13	1,12	1,12	1,12	1,12
Taux de change effectif nominal	99,2	101,5	104,3	104,6	109,0	107,5
Taux de change effectif réel	97,8	99,4	101,5	102,0	105,7	104,0
Variabilité (« « volatilité » ») du taux de change	0,02	0,03	0,04	0,03	0,02	0,03
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	3,8	4,6	2,2	-5,6	1,2	0,0
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	2,7	2,3	3,9	4,4	4,3	4,2
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	20,6	17,7	20,2	18,5	-	-
Exportations en % du PIB ^(b)	55,4	55,9	56,3	58,1	60,8	61,9

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 76,2 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période de référence, l'inflation aux Pays-Bas, mesurée par la variation de l'ITPC, a été de 1,2 % ; c'est le deuxième meilleur résultat de l'UE et un chiffre bien inférieur au critère qui indique si un degré élevé de *stabilité des prix* est réalisé. Pendant les trois derniers mois, l'ITPC a augmenté de 1,5 % en rythme annuel. Dans le moyen terme, l'inflation, calculée sur la base de l'indice national des prix à la consommation, est passée de quelque 3 % en 1991 et 1992 à 2 % en 1995. L'évolution des coûts unitaires de travail et d'autres indices de prix tend à confirmer que la stabilité n'est pas immédiatement menacée.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, le *ratio déficit des administrations/PIB* fluctue de 2,9 % à 4 % du PIB. La proportion des dépenses publiques au sein du PIB est en recul, après avoir culminé en 1993. En 1995, le ratio de déficit s'est élevé à 4 %, son plus haut niveau de la décennie, donc bien au-dessus de la valeur de référence de 3 %. En même temps, l'excédent primaire a quelque peu décliné, à 1,9 % du PIB, alors que la charge des intérêts de la dette restait à peu près constante, à 6 % du PIB. Le déficit des administrations a dépassé leurs investissements. Aux Pays-Bas, le *ratio dette des administrations/PIB* a augmenté au début des années quatre-vingt-dix jusqu'à un sommet de 80,8 % en 1993. En 1995, il est revenu à 79,7 %, excédant ainsi largement le critère des 60 %. Il est prévu qu'en 1996 le ratio déficit/PIB tombe à 2,6 %, ce qui le situerait en deçà du critère de 3 % et permettrait de ramener le ratio de dette à 78,7 %. Les Pays-Bas font actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, le florin participe au mécanisme de change du Système monétaire européen et les Pays-Bas n'ont pas dévalué son taux central bilatéral au cours de la période de référence. La stabilité du taux de change au sein du MCE a été fermement maintenue, à telle enseigne que la « volatilité » du florin, évaluée sur une base comparable, a été pratiquement nulle. Au cours de la période de référence, le taux de change effectif nominal est resté pratiquement inchangé. Le niveau des taux d'intérêt à court terme néerlandais a bénéficié de la force du florin : depuis six trimestres, il se maintient légèrement en deçà de celui des taux allemands.

Les rendements obligataires néerlandais s'inscrivent sur une pente descendante depuis 1990. En 1995, ils comptaient parmi les plus bas de l'UE. Au cours des douze mois terminés en septembre 1996, ils sont ressortis à 6,3 % en moyenne, demeurant ainsi bien inférieurs à la valeur de référence.

S'agissant des *autres facteurs*, la balance des paiements courants reste excédentaire. Les Pays-Bas ont une position créditrice nette vis-à-vis de l'extérieur.

En résumé, les Pays-Bas affichent de bons résultats en matière de stabilité des prix et du taux de change au sein du MCE, ainsi qu'au regard de la convergence des taux d'intérêt à long terme. Il leur est nécessaire de continuer à agir de façon décisive pour améliorer la situation budgétaire et, en particulier, pour aboutir à une réduction durable du ratio de la dette.

7.11 L'Autriche

L'économie autrichienne avait bénéficié en 1994 d'une vigoureuse *croissance du PIB réel*, à hauteur de 3 %. Dans le courant de 1995, elle a connu un certain essoufflement dû à la fois à la moindre croissance de ses marchés d'exportation, aux difficultés du tourisme et à une faible activité dans la construction (voir tableau 7.11). Ainsi, l'expansion a été de 1,8 % en 1995. Pour 1996, la Commission prévoit une croissance de 1 %. La maîtrise de l'inflation et les mesures de grande envergure qui ont été présentées pour redresser les finances publiques créent les conditions d'une reprise durable de la croissance. Le taux de chômage, qui est de l'ordre de 4 %, demeure très inférieur à celui des autres pays de l'UE.

TABLEAU 7.11 AUTRICHE
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	2,8	2,0	0,4	3,0	1,8	1,0
Taux d'intérêt à court terme en %	9,5	9,5	7,0	5,1	4,6	3,4
Taux de chômage en %	3,4	3,6	4,2	4,4	3,8	4,2
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,7
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	2,0	1,7
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,3
Endettement brut des adm. en % du PIB	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Taux d'intérêt à long terme en %	8,6	8,2	6,7	7,0	7,1	6,5
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	7,04	7,04	7,04	7,04	7,04	7,04
Taux de change effectif nominal	99,3	101,3	103,4	103,4	107,1	105,6
Taux de change effectif réel	98,0	99,8	101,8	102,2	105,6	104,0
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,02	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	5,6	4,5	3,8	0,5	1,9	1,6
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-6,3	-5,8	-6,6	-8,5	-11,5	-
Exportations en % du PIB ^(b)	41,6	41,2	40,5	41,3	42,8	44,3

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 66,8 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période de référence, l'inflation autrichienne, mesurée par l'ITPC, est ressortie à 1,7 %, ce qui la place bien en deçà de la valeur de référence permettant de mesurer la réalisation d'un haut degré de *stabilité des prix*. Pour les trois derniers mois, l'ITPC a augmenté au taux annuel de 2,1 %. A moyen terme, l'inflation, calculée sur la base de l'indice national des prix à la consommation, décline progressivement : elle est passée de 4,1 % en 1992 à 2,2 % en 1995. L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des autres indices de prix laisse penser qu'il n'y a pas de menace immédiate sur la stabilité.

Si on la compare au début des années quatre-vingt-dix, époque où le déficit des administrations et le ratio d'endettement public étaient inférieurs aux critères du Traité, on mesure combien la situation des finances publiques s'est dégradée. Le *déficit des administrations* s'est élevé jusqu'à 5,9 % en 1995, dépassant largement le critère des 3 %. Cette évolution défavorable s'explique par les coûts, directs et indirects, qu'a entraînés l'accession à l'UE, par la réforme fiscale, l'augmentation substantielle des dépenses publiques et, enfin, par la modération de la croissance. En 1995, le déficit primaire a fléchi à 1,5 % du PIB et le découvert total a été près de deux fois supérieur aux investissements publics. Cette dégradation s'est répercutée sur le *ratio d'endettement des administrations*, qui a dépassé 60 % du PIB en 1993, puis a continué à s'élever pour atteindre 69 % en 1995. Pour 1996, on prévoit un tassement du ratio de déficit à 4,3 %, ce qui serait encore bien supérieur au critère des 3 %. A ce niveau, il ne pourra empêcher une nouvelle hausse du ratio de dette, lequel est estimé à 71,7 % du PIB cette année. L'Autriche est actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE faisant état de l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, le schilling participe au mécanisme de change du Système monétaire européen depuis janvier 1995 et l'Autriche n'a pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie. Le schilling maintient fermement son statut de devise parmi les plus fortes du MCE, en raison notamment de ses liens étroits avec le deutschemark. Tant la « volatilité » du taux de change que le différentiel de taux d'intérêt à court terme, mesurés sur une base comparable, sont pratiquement nuls. Le taux de change effectif nominal du schilling a connu, au premier trimestre de 1995, une appréciation de près de 5 %, qui s'est progressivement résorbée au cours des mois suivants. A la fin de la période de référence, le taux effectif avait presque retrouvé son niveau d'octobre 1994.

L'Autriche a constamment figuré parmi les pays de l'UE affichant les *rendements obligataires publics* les plus bas. Au cours de l'automne 1995, l'écart des taux à long terme vis-à-vis du deutschemark et d'autres devises à faible rendement participant au MCE a légèrement augmenté ; mais, par la suite, il est retombé graduellement à ses niveaux habituels. Pendant la période soumise à examen, le taux à long terme autrichien a atteint 6,5 % en moyenne, ce qui est très inférieur à la valeur de référence.

S'agissant des *autres facteurs*, le solde des paiements courants s'est récemment dégradé. L'Autriche a une situation extérieure nette débitrice.

En résumé, l'Autriche s'est bien comportée en matière de stabilité des prix, de convergence des taux à long terme et de stabilité du change au sein du MCE. Néanmoins, une action vigoureuse et durable s'impose pour redresser la situation des finances publiques : en effet, non seulement le ratio de déficit et le ratio de dette sont trop élevés, mais on s'attend à une nouvelle hausse du second en 1996.

7.12 Le Portugal

Après un creux en 1993, le *PIB réel* a repris sa progression au Portugal (voir le tableau 7.12). La croissance, qui a atteint 2,3 % en 1995 malgré un ralentissement au second semestre, devrait être de 2,5 % en 1996, selon les prévisions de la Commission. Elle repose maintenant sur une assise plus large, dans la mesure où un important programme de travaux publics soutient la demande intérieure. Depuis 1994, le chômage se maintient à quelque 7 % de la population active. Compte tenu des efforts entrepris pour assainir la situation budgétaire et de la relative modération de l'inflation, on peut penser que les conditions d'une expansion durable sont maintenant réunies.

TABLEAU 7.12 **Portugal**
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	2,3	1,1	-1,2	0,8	2,3	2,5
Taux d'intérêt à court terme en %	18,4	16,7	13,4	11,1	9,9	7,6
Taux de chômage en %	4,1	4,1	5,5	6,8	7,2	7,2
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	11,3	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	3,8	3,0
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Endettement brut des adm. en % du PIB	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Taux d'intérêt à long terme en %	14,5	13,8	11,2	10,5	11,5	9,4
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	87,12	86,47	97,21	102,31	104,68	102,83
Taux de change effectif nominal	100,7	104,2	97,8	93,8	95,7	95,2
Taux de change effectif réel	107,1	115,9	112,2	110,2	113,8	114,1
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,27	0,42	0,43	0,23	0,23	0,11
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	15,1	12,9	6,5	3,9	1,7	3,6
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-0,9	-0,1	0,4	-1,7	-0,3	-0,8
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-	-	15,6	10,2	4,1	1,0
Exportations en % du PIB ^(b)	33,5	35,1	33,7	37,1	40,3	42,4

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 79,9 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période examinée, l'inflation portugaise mesurée par l'ITPC est ressortie à 3 %, c'est-à-dire à un rythme supérieur à la valeur de référence permettant d'apprécier la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pendant les trois derniers mois, l'ITPC a augmenté de 3,4 % en termes annuels. L'inflation, appréciée dans une perspective de moyen terme et sur la base de l'indice national des prix à la consommation, a fléchi de 11,3 % en 1991 à 4,1 % en 1995. Il est nécessaire de continuer à la réduire, dans le cadre de la convergence vers la stabilité des prix ; l'évolution des autres indicateurs de prix, en particulier des coûts unitaires de main-d'oeuvre, conforte ce jugement.

Après avoir culminé à 6,9 % en 1993, le *ratio déficit des administrations/PIB* est revenu à 5,1 % en 1995, c'est-à-dire très au-dessus du critère correspondant. Si la situation s'est améliorée en 1995, c'est parce que la hausse des recettes publiques a été plus rapide que celle des dépenses. La même année, un léger progrès du solde primaire l'a fait devenir positif, mais le déficit total est resté supérieur au montant des investissements publics. Le *ratio de dette*, qui était tombé jusqu'à 63,3 % en 1992 est remonté à 71,7 % en 1995, niveau supérieur au critère des 60 %. On estime qu'en 1996 le ratio de déficit continuera à diminuer pour s'établir à 4 % du PIB, ce qui resterait éloigné du critère des 3 %. Dans ces conditions, le ratio de dette devrait régresser marginalement, passant à 71,1 %. On estime aussi que le déficit ne sera pas aussi élevé cette année que les investissements publics. Le Portugal fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, l'escudo participe au mécanisme de change du Système monétaire européen. Après la décision prise en mars de 1995 de modifier les taux centraux bilatéraux de la peseta, on choisit également d'abaisser de 3,5 % les taux centraux de l'escudo contre les autres devises du MCE, en s'inspirant de son comportement sur les marchés de change depuis 1993. Par la suite, si l'on met à part certaines périodes d'instabilité, l'escudo a retrouvé son niveau d'octobre 1994 par rapport aux monnaies les plus fortes du MCE. Au cours de la période de référence, sa « volatilité » évaluée sur une base comparable, est restée faible, à 0,1-0,2 %. Dans le même temps, son taux de change effectif nominal n'a pas varié. En général, les taux d'intérêt à court terme du Portugal ont dépassé de 5 à 6 points les taux allemands ; mais, à la fin de septembre 1996, le différentiel s'était réduit à quelque 4 points.

Les *rendements obligataires* portugais, orientés en baisse de 1991 à 1994, étaient ensuite remontés brutalement jusqu'à un sommet de 12,2 % en avril 1995. Depuis lors, ils ont sensiblement régressé et l'écart avec les pays où ils sont les plus bas s'est nettement contracté. Toutefois, au cours de la période sous revue, leur niveau moyen est ressorti à 9,4 %, c'est-à-dire au-dessus de la valeur de référence.

S'agissant des *autres facteurs*, la balance courante a été légèrement déficitaire ces dernières années, mais le Portugal conserve une position nette créditrice vis-à-vis de l'extérieur.

En résumé, si le Portugal a progressé en matière de stabilité des prix et de convergence des taux d'intérêt à long terme, il doit consentir de nouveaux efforts, car il est encore loin de respecter les critères correspondants. Il lui faut également continuer à agir de façon déterminée pour améliorer la situation budgétaire : en effet, le ratio de déficit demeure élevé, malgré les progrès accomplis ; il en va de même du ratio de dette, en dépit de son recul en 1996. Le taux central de l'escudo a été révisé en baisse au sein du MCE, à la suite d'une décision analogue visant la parité de la peseta. Nonobstant ce réaligement, l'escudo a montré globalement une assez grande stabilité vis-à-vis des monnaies les plus fortes du MCE.

7.13 La Finlande

L'économie finlandaise continue son redressement après la profonde récession qui a marqué le début de la décennie (voir le tableau 7.13). En 1994-1995, l'activité s'est sensiblement accélérée, permettant des taux de croissance de 4 à 4 ½ % ; pour 1996, la Commission prévoit une *croissance du PIB réel* de 2,3 %. D'une part, les déséquilibres financiers qui pesaient sur les entreprises et les ménages se sont largement résorbés ; d'autre part, des mesures d'envergure sont mises en oeuvre pour assainir les finances publiques et l'inflation est maîtrisée. On peut considérer ces facteurs comme favorables à une croissance durable et à un retour de la confiance, qui avait pâti d'un taux élevé de chômage que l'on n'est pas parvenu à réduire rapidement ; le chômage touche actuellement 16,5 % de la population active.

TABLEAU 7.13 Finlande
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	-7,1	-3,6	-1,2	4,4	4,2	2,3
Taux d'intérêt à court terme en %	13,1	13,3	7,8	5,4	5,8	3,8
Taux de chômage en %	7,6	13,1	17,9	18,4	17,2	16,5
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	1,0	0,9
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Endettement brut des adm. en % du PIB	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Taux d'intérêt à long terme en %	11,7	12,0	8,8	9,0	8,8	7,4
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	2,44	2,88	3,46	3,22	3,05	3,06
Taux de change effectif nominal	96,0	83,6	72,0	77,6	85,8	83,2
Taux de change effectif réel	95,3	82,4	70,1	74,5	81,1	77,7
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,57	0,99	0,50	0,40	0,35	0,28
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	8,0	-2,1	-4,6	-2,1	2,3	1,9
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-5,4	-4,6	-1,3	1,3	4,5	3,7
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-35,3	-47,8	-54,1	-51,7	-42,7	-
Exportations en % du PIB ^(b)	23,2	26,4	31,2	33,9	35,2	34,9

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 58,5 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période examinée, l'inflation mesurée par l'ITPC a été de 0,9 % ; ce rythme est le plus faible de l'Union et s'inscrit largement en deçà de la valeur de référence qui mesure la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pour les trois derniers mois, la hausse annualisée de l'ITPC a été de 1,1 %. L'inflation, appréciée à moyen terme et sur la base de l'indice des prix à la consommation, a régressé de 4,3 % en 1991 à quelque 1 % en 1994 et 1995. Cette amélioration est certes due à la sévère récession de 1990-1993, mais on peut l'attribuer en partie à l'accession de la Finlande à l'UE, qui a accéléré le changement des structures de l'économie. L'évolution des coûts unitaires de main-d'oeuvre et des autres indices de prix tend à confirmer qu'il n'existe pas de menace immédiate pour la stabilité des prix.

A partir de 1991, l'excédent budgétaire avait fait place à un déficit et, en 1993, le *ratio déficit des administrations/PIB* culminait à 8 %. Par la suite, il s'est progressivement réduit jusqu'à 5,2 % en 1995, un niveau encore bien supérieur à la valeur de référence des 3 %. Parallèlement, les dépenses publiques exprimées en pourcentage du PIB ont fléchi par rapport au sommet atteint en 1993. En 1995, le solde primaire est devenu légèrement excédentaire, mais le déficit des administrations a largement dépassé leurs investissements. Quant au *ratio de dette*, une progression rapide l'avait fait passer de 23 % du PIB en 1991 à 59,5 % en 1994 ; en 1995, il est ressorti à 59,2 %, soit juste au-dessous du critère des 60 %. On estime qu'en 1996 le ratio de déficit tombera à 3,3 % du PIB, se rapprochant ainsi du critère des 3 %. Cela ne suffira pas à empêcher le ratio de dette d'atteindre un niveau de 61,3 %, dépassant donc la valeur de référence de 60 %. La Finlande fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, le markka n'a pas participé au mécanisme de change du Système monétaire européen au cours de la période examinée³, mais il a fait partie des devises les plus fortes à l'extérieur du MCE et n'a guère été touché par les turbulences du début de 1995 sur les marchés de change. Tant la valeur du markka par rapport aux devises les plus fortes du MCE que son taux de change effectif sont actuellement légèrement supérieurs à leur niveau du début de la période de référence. La « volatilité » de cette monnaie, calculée sur une base comparable, a été de 0,3-0,4 %. Les données disponibles font apparaître une dépréciation de son taux de change effectif réel depuis 1987. Dans la première moitié de 1995, le différentiel de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis du deutschemark s'est élevé jusqu'à 1,7 point, mais il s'est ensuite amenuisé et était devenu presque nul à la fin de septembre de 1996.

Les *rendements obligataires* finlandais sont orientés à la baisse depuis 1991 et se situaient en 1995 à environ 1,5 point au-dessus des niveaux les plus bas de l'UE. Pendant la période examinée, une nouvelle baisse — non sans une certaine « volatilité » — les a amenés à un niveau moyen de 7,4 %, qui reste inférieur à la valeur de référence pour le critère de taux d'intérêt.

³ Le markka a adhéré au mécanisme de change du SME le 14 octobre 1996.

S'agissant des *autres facteurs*, la balance des paiements courants a dégagé des excédents croissants au cours des dernières années. Cependant, le solde net des avoirs et engagements de la Finlande vis-à-vis de l'extérieur est négatif.

En résumé, la Finlande affiche de bons résultats sur le plan de la stabilité des prix et de la convergence de taux à long terme. Pendant la période de référence, le markka est resté à l'extérieur du MCE. Il a figuré parmi les devises les plus solides n'appartenant pas au MCE et s'est montré assurément aussi stable que plusieurs des monnaies qui y participent. La Finlande doit entreprendre une action décisive pour améliorer encore sa situation budgétaire car, en 1996, les ratios de déficit et de dette dépassent les valeurs de référence.

7.14 La Suède

L'économie suédoise continue à se redresser après la récession qu'elle avait subie au début des années quatre-vingt-dix (voir le tableau 7.14). En 1994-1995, la *croissance du PIB réel* a été de 2 ½ à 3 %. Sous l'influence de l'interruption générale de l'expansion dans l'UE, un essoufflement s'est manifesté vers la fin de 1995 et l'activité était relativement modérée au début de 1996, année pour laquelle la Commission prévoit une progression du PIB de 1,7 %. Des mesures de politique économique ont été prises pour favoriser un rétablissement durable de l'expansion. En particulier, des réformes d'ordre structurel sont entreprises pour redresser une situation budgétaire difficile et rendre plus efficace le fonctionnement du marché du travail. Les tensions inflationnistes se sont atténuées et, en 1996, le taux de chômage a glissé légèrement en deçà de 8 %.

TABEAU 7.14 SUÈDE
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	-1,1	-1,4	-2,2	2,6	3,0	1,7
Taux d'intérêt à court terme en %	11,6	12,9	8,4	7,4	8,7	6,3
Taux de chômage en %	3,0	5,4	8,2	8,0	7,7	7,8
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	9,7	2,6	4,7	2,3	2,9	1,1
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	2,9	1,6
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Endettement brut des adm. en % du PIB	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Taux d'intérêt à long terme en %	10,7	10,0	8,5	9,7	10,2	8,5
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	3,65	3,73	4,71	4,76	4,98	4,47
Taux de change effectif nominal	99,5	100,9	81,5	80,4	80,3	87,9
Taux de change effectif réel	104,1	104,1	85,4	84,1	83,9	90,7
Variabilité (« « volatilité » ») du taux de change	0,17	0,73	0,62	0,51	0,71	0,46
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	3,9	-3,3	-4,1	2,2	3,5	4,5
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-2,0	-3,5	-2,0	0,4	2,0	2,9
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	-27,5	-37,4	-46,3	-46,4	-39,4	-40,8
Exportations en % du PIB ^(b)	29,5	30,7	33,7	37,5	40,6	41,9

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 59,3 % (moyenne de l'UE : 61,7 %).

Au cours de la période soumise à examen, l'inflation suédoise mesurée par la variation de l'ITPC a été de 1,6 %, un rythme très inférieur à la valeur de référence qui mesure la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pendant les trois derniers mois, l'ITPC a progressé de 0,8 % en termes annuels. En remplaçant l'inflation dans le moyen terme et en la calculant sur la base de l'indice national des prix à la consommation, on observe une « volatilité » qui n'a pas fait obstacle à une régression de 9,7 % en 1991 à 2,3 % en 1994. L'inflation est ressortie à 2,9 % en 1995 et a encore fléchi depuis lors. Son recul en longue période est partiellement imputable à la récession de 1990-1993, mais il semble découler aussi de changements structurels. Bien que d'autres indicateurs relatifs aux prix tendent à confirmer l'absence d'une menace immédiate pour la stabilité, la tendance récente à une hausse des coûts unitaires de main-d'oeuvre, qui avaient diminué en 1992-1993, justifie une certaine prudence.

La situation des finances publiques s'était gravement dégradée au début de l'actuelle décennie ; par la suite, le *ratio déficit des administrations publiques/PIB* est revenu progressivement de 12,3 % en 1993 à 8,1 % en 1995. Il n'en restait pas moins l'un des plus élevés de l'UE et dépassait de beaucoup le critère correspondant. En 1995 également, le solde primaire s'est sensiblement redressé, tout en restant négatif, le déficit des administrations a dépassé largement leurs investissements. Pour sa part, le *ratio d'endettement des administrations*, qui était inférieur à 60 % en 1991, a évolué très défavorablement, allant jusqu'à atteindre 79,3 % en 1994 ; en 1995, il ressortait à 78,7 % du PIB, dépassant largement la valeur de référence mentionnée dans le Traité. On estime qu'en 1996 le ratio déficit/PIB a continué à diminuer pour s'établir à 3,9 %, c'est-à-dire encore largement au-dessus du critère correspondant ; le ratio de dette devrait baisser à 78,1 % du PIB. La Suède fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, la couronne suédoise ne participe pas au mécanisme de change du Système monétaire européen. Son taux de change effectif s'apprécie progressivement depuis la mi-1995 et dépasse actuellement de quelque 10 % son niveau du début de la période de référence. La « volatilité » de la couronne, évaluée sur une base comparable, qui s'est montrée parfois relativement élevée (elle a évolué dans une fourchette de 0,5-0,7 %), connaît toutefois une certaine stabilisation depuis le printemps de 1996. Dans une perspective à plus long terme, on observe que le taux de change réel de la couronne est proche de sa valeur de 1987. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme contre le deutschemark a augmenté dans la première moitié de la période de référence, mais il s'est ensuite graduellement contracté ; à la fin de septembre 1996, il était de 1,6 point.

Les *rendements obligataires* suédois font preuve d'une « volatilité » relativement marquée. Pendant la période de référence, leur moyenne a été, à 8,5 %, de peu inférieure à la valeur de référence, et ce en dépit d'une reprise de la baisse au début de 1996.

S'agissant des *autres facteurs*, la balance des paiements courants dégage des excédents croissants, mais la Suède a eu une position nette débitrice vis-à-vis de l'extérieur.

En résumé, la Suède a obtenu de bons résultats en matière de stabilité des prix et de convergence des taux d'intérêt à long terme. Il reste à mener une action ferme et décisive pour améliorer la situation budgétaire, car le ratio de déficit demeure trop élevé et celui de la dette dépasse encore largement la valeur de référence. La couronne ne participe pas au MCE, mais, après avoir subi des attaques au printemps de 1995, elle s'est appréciée vis-à-vis des plus fortes devises membres du Système ; depuis le printemps de 1996, elle tend à se stabiliser.

7.15 Le Royaume-Uni

Après avoir connu une récession marquée et prolongée au début de la décennie, l'économie britannique est en expansion assez régulière depuis 1993 (voir le tableau 7.15). La *croissance du PIB réel* s'est accélérée jusqu'à atteindre 3,8 % en 1994, mais un ralentissement est intervenu dans le courant de 1995 et elle est ressortie à 2,4 % en moyenne annuelle. La Commission estime l'expansion à 2,3 % en 1996. Parmi les principaux facteurs favorables à une poursuite de la croissance, on peut citer l'amélioration des finances publiques, le repli régulier du taux de chômage, qui est actuellement de quelque 7,5 %, et l'évolution relativement modérée des salaires.

TABEAU 7.15 ROYAUME-UNI
Principaux indicateurs économiques 1991-1996*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateurs économiques généraux						
Croissance du PIB réel en %	-2,0	-0,5	2,2	3,8	2,4	2,3
Taux d'intérêt à court terme en %	11,5	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0
Taux de chômage en %	8,0	9,8	10,4	9,4	8,3	7,7
Indicateurs de convergence^(a)						
Inflation (IPC) en %	6,8	4,7	3,0	2,4	2,8	2,9
Inflation (ITPC) en %	-	-	-	-	3,1	3,0
Valeur de référence en %	4,4	3,8	3,1	3,1	2,7	2,6
Capacité(+) ou besoin(-) de financement des administrations en % du PIB	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
Endettement brut des adm. en % du PIB	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,3
Taux d'intérêt à long terme en %	10,1	9,1	7,5	8,2	8,3	8,0
Valeur de référence en %	10,7	10,7	9,3	10,0	9,7	8,7
Indicateurs d'évolution du taux de change						
Taux de change contre deutschemark	2,93	2,75	2,48	2,48	2,26	2,31
Taux de change effectif nominal	100,8	97,1	88,4	88,5	84,5	84,5
Taux de change effectif réel	102,0	98,3	88,1	88,0	84,7	84,9
Variabilité (« volatilité ») du taux de change	0,24	0,60	0,45	0,36	0,57	0,33
Autres facteurs						
Coûts unitaires de main-d'oeuvre, variation en %	6,3	3,5	1,0	0,0	1,7	2,0
Solde de la balance des paiements courants en % du PIB	-1,4	-1,7	-1,7	-0,4	-0,4	-0,7
Solde des avoirs et des engagements extérieurs en % du PIB	1,9	3,7	5,9	5,1	7,1	-
Exportations en % du PIB ^(b)	24,7	25,8	26,1	27,2	28,5	29,6

* Pour trouver l'origine des données et des commentaires les concernant, se reporter à l'encadré 7.1

(a) A l'exclusion du critère de taux de change.

Pour 1996, les chiffres de la hausse des prix mesurée par l'IPC portent sur les neuf premiers mois de l'année ; les chiffres de hausse de l'ITPC portent sur la période de référence octobre 1995 - septembre 1996.

(b) En 1994, la part des exportations intracommunautaires dans le total des exportations a été de 53,8 % (moyenne de l'UE 61,7 %).

Au cours de la période de référence, l'inflation britannique mesurée par l'ITPC a été de 3 % ; elle a par conséquent dépassé la valeur de référence qui sert à apprécier la réalisation d'un degré élevé de *stabilité des prix*. Pendant les trois derniers mois, l'ITPC a augmenté de 2,9 % en rythme annuel. Replacée dans le moyen terme et calculée sur la base des prix à la consommation (c'est-à-dire de l'indice des prix de détail moins les versements d'intérêts sur emprunts hypothécaires — IPDX —), l'inflation est passée de 6,8 % en 1991 à 2,4 % en 1994. Depuis lors, on a noté une légère inflexion en hausse, qui l'a portée à 2,8 % en 1995, en partie sous l'influence du relèvement des prix à l'importation consécutif à la dépréciation de la livre sterling au premier semestre de 1995. Un nouveau recul de l'inflation est nécessaire dans le cadre de la convergence vers la stabilité des prix.

Au cours de la dernière récession, la situation budgétaire s'était beaucoup dégradée, au point que le *ratio déficit des administrations publiques/PIB* avait atteint 7,8 % en 1993. Le découvert a ensuite fléchi à 5,8 % en 1995, ce qui le situait toujours bien au-delà du critère. La même année, il a dépassé largement le montant des investissements publics. On a assisté à la conjonction de l'apparition d'un déficit primaire et d'un ralentissement de l'activité économique ; il en est résulté un nouvel alourdissement de la dette publique et le *ratio dette des administrations/PIB* s'est élevé à 54,1 % en 1995 : il n'en restait pas moins inférieur à la valeur de référence. On estime l'impasse des finances publiques en 1996 à 4,6 % du PIB, c'est-à-dire qu'elle se maintiendrait bien au-dessus du critère. Cette amélioration ne devrait pas suffire à stabiliser le ratio de dette, qui progresserait jusqu'à 56,3 % cette année, tout en restant inférieur à la valeur de référence de 60 %. Le Royaume-Uni fait actuellement l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif.

En ce qui concerne *l'évolution du taux de change*, la livre sterling ne participe pas au mécanisme de change du Système monétaire européen. Au début de 1995, elle a perdu environ 10 % vis-à-vis des devises les plus fortes du MCE et son taux de change effectif nominal s'est déprécié de 5 %. Pendant la plus grande partie de 1995, la monnaie britannique est restée à peu près stable à ce niveau mais, à partir des derniers mois, elle a amorcé une remontée qui l'a ramenée progressivement à sa valeur du début de l'année. La « volatilité » du taux de change, évaluée sur une base comparable, a été de 0,3-0,6 %. Dans une optique à plus long terme, on constate que le taux de change réel de la livre sterling est actuellement proche de son niveau de 1987. Le différentiel de taux d'intérêt à court terme par rapport aux taux allemands s'est graduellement élargi pendant la première partie de la période de référence, les deux économies se trouvant alors à des stades différents du cycle conjoncturel. Par la suite, l'écart a été constamment de moins de 3 points au-dessus des conditions du marché allemand.

Les *taux d'intérêt à long terme* britanniques ont baissé par étapes à partir de l'automne de 1994, pour s'établir en 1995 à quelque 8,3 % en moyenne. Au cours de la période sous examen, les rendements obligataires ont montré une relative stabilité, leur niveau moyen de 8 % s'inscrivant en deçà de la valeur de référence. L'écart positif vis-à-vis des pays affichant les conditions les plus basses est resté de l'ordre de 1,5 point pendant la période de référence.

S'agissant des *autres facteurs*, la balance des paiements courants a été déficitaire au cours des années récentes, mais le Royaume-Uni a une position nette créditrice vis-à-vis de l'extérieur.

En résumé, le Royaume-Uni a obtenu de bons résultats sur le plan des taux d'intérêt à long terme et le ratio d'endettement public reste inférieur à 60 %. Mais, il doit faire mieux en matière de stabilité des prix et il lui faut entreprendre une action vigoureuse et durable pour améliorer la situation budgétaire, car le ratio de déficit est toujours trop élevé. La livre sterling ne participe pas au MCE. Pendant la période de référence, elle a fait preuve d'une certaine « volatilité » ; au début de 1995, elle s'est affaiblie vis-à-vis des devises les plus fortes du MCE, mais s'est ensuite redressée.

Le Royaume-Uni a informé officiellement le Conseil de l'UE, conformément aux termes du protocole n° 11, qu'il n'entendait pas participer à la troisième phase en 1997 ; en agissant ainsi, il ne préjuge pas de la décision qu'il prendra ultérieurement à propos de l'entrée en 1999.

**Encadré 7.1 Notes explicatives se référant aux tableaux 7.1 à 7.15
(principaux indicateurs économiques)**

Indicateurs économiques généraux

Croissance du PIB réel : données et prévisions émanant de la Commission européenne (automne 1996).

Taux d'intérêt à court terme : taux interbancaire à trois mois ; données nationales ; pour 1996, moyenne des données disponibles (pour les neuf premiers mois).

Taux de chômage : en % de la population active ; données et prévisions nationales.

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

Inflation mesurée par les IPC : données nationales ; le chiffre de 1996 est une moyenne des neuf premiers mois ; se reporter au graphique 2.2 pour plus d'explications sur les données utilisées.

Inflation mesurée par les ITPC : variation de la moyenne annuelle ; données communiquées par EUROSTAT ; pour 1996, on présente une moyenne de l'indice pour les douze mois terminés en septembre en % de la moyenne des douze mois précédents.

Valeur de référence pour la stabilité des prix : taux d'inflation moyen des trois pays membres de l'UE ayant les meilleurs résultats, plus 1,5 point ; résultat calculé pour 1991-1994 à partir des IPC (chiffres nationaux) ; pour 1995-1996, on s'est basé sur les ITPC (voir plus haut).

Excédent (+) ou déficit (-) des administrations publiques en % du PIB : les données et les prévisions émanent de la Commission européenne (prévisions établies par la Commission à l'automne 1996).

Endettement brut des administrations en % du PIB : données et prévisions émanant de la Commission européenne (prévisions établies à l'automne 1996 par la Commission).

Taux d'intérêt à long terme en % : données nationales harmonisées sur les rendements obligataires ; moyennes annuelles ; pour 1996, moyenne des douze mois terminés en septembre.

Valeur de référence pour le critère de taux d'intérêt : moyenne des taux d'intérêt à long terme des trois Etats membres ayant les taux d'inflation les plus bas, plus 2 points.

Indicateurs relatifs à l'évolution du taux de change

Taux de change contre deutschemark : données nationales ; pour 1996, moyenne des chiffres disponibles jusqu'à la fin de septembre.

Taux de change effectif nominal : calculé vis-à-vis de vingt-six partenaires commerciaux ; indice mensuel (1990 = 100) ; source : BRI ; pour 1996, moyenne des chiffres disponibles jusqu'à la fin de septembre.

Taux de change effectif réel : taux de change nominal comme ci-dessus, déflaté par les prix à la consommation, indice mensuel (1990 = 100) ; source : BRI ; 1996 : moyenne des chiffres disponibles jusqu'en septembre.

Volatilité des taux de change bilatéraux contre deutschemark : écart type sur les relevés quotidiens (différence logarithmique de premier ordre) multiplié par 100, calculé pour chaque année calendaire ; données nationales ; pour 1996, la volatilité est calculée pour les neuf mois terminés en septembre.

Autres facteurs

Variation en % des coûts unitaires de main-d'oeuvre : données et prévisions nationales.

Solde de la balance courante en % du PIB : données et prévisions nationales.

Actif extérieur net (+) ou passif extérieur net (-) en % du PIB : solde des avoirs et des engagements vis-à-vis de l'étranger tel qu'il est défini par le FMI (voir *Balance of Payments Yearbook*, 1re partie, 1994), ou autre définition la plus proche possible ; données et prévisions nationales.

Exportations en % du PIB : données et prévisions établies par la Commission européenne (automne 1996) ; le pourcentage des exportations intracommunautaires en 1994 est calculé à partir des statistiques de commerce extérieur élaborées par le FMI (*Trade Statistics Yearbook*, 1994).

ANNEXE 1

LES QUESTIONS STATISTIQUES ET LES PROGRÈS DE L'HARMONISATION DES DONNÉES RELATIVES AUX INDICATEURS DE CONVERGENCE

LES QUESTIONS STATISTIQUES ET LES PROGRÈS DE L'HARMONISATION DES DONNÉES RELATIVES AUX INDICATEURS DE CONVERGENCE

Le contenu des statistiques utilisées dans ce Rapport est précisé dans les différentes parties. Les données vont jusqu'en septembre 1996. L'appréciation des résultats relatifs à l'inflation et aux taux d'intérêt à long terme s'effectue pour la période de douze mois allant d'octobre 1995 à septembre 1996 ; en ce qui concerne les taux de change, on se réfère à la période de deux ans qui va d'octobre 1994 à septembre 1996. Les chiffres budgétaires utilisés (calculés en pourcentage du PIB) reprennent les dernières prévisions de déficit et de dette pour 1996 présentées par la Commission européenne. On doit rappeler que ces projections sont susceptibles de changements substantiels et que, par conséquent, les jugements portés sur cette base ne peuvent avoir qu'un caractère provisoire.

On n'a pas encore harmonisé toutes les données. On trouve dans cette annexe des informations détaillées sur les progrès effectués dans le sens d'une harmonisation des statistiques relatives aux indicateurs de convergence.

Les prix à la consommation

Le protocole n° 6 sur les critères de convergence auquel se réfère l'article 109j (1) du Traité établissant la Communauté européenne impose de mesurer la convergence en ce domaine à l'aide d'indices de prix à la consommation établis sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales. Bien que les statistiques actuelles de prix à la consommation utilisées par les Etats membres s'inspirent largement des mêmes principes, il subsiste dans le détail des divergences suffisamment grandes pour empêcher les résultats nationaux d'être vraiment comparables.

Le travail de réflexion en matière d'harmonisation des indices de prix à la consommation est du ressort de la Commission européenne (EUROSTAT), qui agit en liaison étroite avec les instituts nationaux de statistiques. En tant qu'utilisateur particulièrement intéressé, l'IME est très impliqué dans ces travaux. En octobre 1995, le Conseil de l'UE a adopté un « règlement relatif aux indices harmonisés des prix à la consommation », qui sert de cadre pour pousser plus loin le processus. Il définit une méthode progressive d'harmonisation des indices de prix à la consommation, qui permettra de disposer des données nécessaires à l'analyse de la convergence et à la conduite de la politique monétaire unique au cours de la phase 3.

Un premier pas a été franchi en 1996, avec la publication par EUROSTAT des indices transitoires de prix à la consommation (ITPC). On calcule les ITPC pour faciliter les comparaisons au sein de l'UE avant de pouvoir disposer d'indices calculés sur des bases identiques. Les indices transitoires, qui sont disponibles à partir de janvier 1994, dérivent entièrement des indices nationaux existants, dont on exclut seulement les postes importants pour lesquels le domaine couvert ou les méthodes de calcul diffèrent sensiblement (il s'agit essentiellement des coûts de logement pour les occupants-propriétaires et des dépenses d'enseignement, de santé et d'assurance). En revanche, on inclut certains éléments qui ne sont pas pris en compte dans tous les indices nationaux (boissons alcoolisées, tabac). Les ITPC couvrent 75 à 90 % de la

pondération totale des indices nationaux actuels. Ils ne sont pas pleinement comparables, car il reste des différences très importantes, tant sur le plan conceptuel que pratique. Mais, ils se prêtent mieux à la comparaison que les indices nationaux actuels et constituent donc une base plus sûre pour apprécier la convergence. C'est la raison pour laquelle ce Rapport les utilise pour se prononcer sur la convergence en matière de prix à la consommation, même si le fait qu'ils excluent certains postes importants est un inconvénient majeur.

Les indices harmonisés de prix à la consommation (IHPC) seront calculés dans une seconde étape qui commencera en janvier 1997. Le Rapport sur la convergence pour l'année 1997 s'y référera. L'élaboration de ces indices est actuellement en cours. A ce stade, la Commission européenne a préparé deux règlements de large portée pour définir les IHPC à partir de 1997. Ces règlements concernent, entre autres, le domaine initialement couvert par les IHPC en 1997 (il exclura une part non négligeable des dépenses de santé et d'éducation, de même que les coûts du logement pour les occupants-propriétaires) ainsi que les normes retenues au départ pour tenir compte des améliorations qualitatives et les règles communes pour la prise en compte des nouveaux biens et services. En outre, un accord est intervenu pour établir, dans le détail, une classification harmonisée des sous-indices des IHPC.

Malgré le progrès important que représentent ces règlements de la Commission pour aboutir à la création d'IHPC pleinement comparables, on n'a pu résoudre toutes les questions de principe à temps pour 1997. Des problèmes difficiles demeurent, qui exigeront ultérieurement une harmonisation supplémentaire : il s'agit, par exemple, du domaine couvert par les IHPC et de la fréquence avec laquelle il conviendra de revoir la pondération des indices. L'IME a souligné qu'il importait de limiter au strict minimum le nombre d'étapes et les délais nécessaires au processus d'harmonisation, afin d'assurer aux statistiques de prix un haut niveau de cohérence et de stabilité, tout en les rendant aussi comparables que possible.

Les finances publiques

Le protocole n°5 annexé au Traité, concernant la procédure de déficit excessif, et un règlement du Conseil de novembre 1993 se réfèrent à la deuxième édition du système européen de comptes économiques intégrés pour définir les concepts d'« administrations publiques », de « déficit », de « charges d'intérêts » (de la dette), d'« investissements » (publics), de « dette » et de « produit intérieur brut » (« PIB »). Ce système (SEC) est un ensemble cohérent et détaillé de tableaux de comptabilité nationale, accepté par la Communauté européenne pour faciliter les comparaisons entre Etats membres. En vertu d'un règlement du Conseil pris en juin 1996, le SEC, dans sa deuxième édition, sera utilisé pour l'application de la procédure de déficit excessif jusqu'en 1999. Ensuite, il sera remplacé par sa version de 1995 (SEC 95).

Le concept d'« administrations » comprend l'Etat central, les collectivités locales et régionales, ainsi que la sécurité sociale. Mais, il n'inclut pas les entreprises publiques, ce qui le distingue de la définition du secteur public au sens large.

Le « déficit des administrations » recouvre, pour l'essentiel, la différence entre, d'une part, l'épargne brute des administrations, et, d'autre part, la somme de l'investissement des administrations (leur formation brute de capital fixe) et des

transferts nets en capital consentis par elles. En outre, la « dette des administrations » est égale au passif brut total de l'Etat calculé aux prix courants, tel que le présente le SEC, deuxième édition, sous les rubriques : « liquidités et dépôts », « titres à court terme et obligations », et « autres emprunts ». La dette des administrations n'inclut ni les crédits commerciaux, ni les autres engagements qui ne figurent pas dans un document budgétaire, comme c'est le cas des trop-perçus sur versements d'acomptes fiscaux ; elle exclut également les éléments de passif à caractère potentiel, tels que ceux résultant de garanties données par l'Etat ou des engagements au titre des retraites futures. En raison de la définition retenue pour le déficit et l'endettement des administrations, une variation de l'encours de la dette d'une fin d'année à l'autre peut différer sensiblement du déficit de l'année correspondante. Ainsi, on peut réduire la dette en utilisant le produit de la privatisation d'entreprises publiques ou de la cession d'autres actifs financiers, sans que le déficit en soit immédiatement modifié. Réciproquement, on peut diminuer le déficit en substituant des prêts consentis par des administrations à des dépenses de transfert, sans conséquence immédiate sur le niveau de la dette.

S'agissant des déficits publics, on continue à travailler sur une définition détaillée et sur des règles de comptabilisation concernant les dépenses afférentes aux intérêts et la prise en charge de dettes par l'Etat. On cherche aussi à savoir si certaines transactions, relatives notamment à la taxation des revenus et aux cotisations de sécurité sociale, font l'objet du même traitement statistique dans les différents Etats membres ; on vérifie, en particulier, si les recettes publiques comptabilisées correspondent aux montants réellement recouvrés ou aux montants estimés devoir l'être (dont une fraction n'est jamais encaissée).

Les statistiques de « produit intérieur brut » (« PIB ») utilisées pour le calcul des ressources propres de la Communauté le sont également dans le cadre de la procédure de déficit excessif. Les techniques de calcul sont contrôlées par un comité mis en place par une directive du Conseil de février 1989.

Depuis le début de 1994, les Etats membres communiquent à la Commission européenne, au moins deux fois par an, les données relatives au déficit et à l'endettement des administrations. Le Traité donne mandat à la Commission européenne de fournir les statistiques qui sont utilisées pour la procédure de déficit excessif.

Les taux de change

Les taux de change contre écu et devises des Etats membres sont relevés quotidiennement (lors de la « concertation » qui a lieu à 14h15) et sont publiés au Journal Officiel des Communautés ; les taux de change croisés qui figurent dans ce Rapport sont calculés à partir des taux de change contre écu. Dans un but d'information, le Rapport se réfère également aux taux de change effectifs, nominaux et réels, tels que les calcule la BRI.

Les taux d'intérêt à long terme

Conformément au protocole n° 6 sur les critères de convergence, auquel se réfère l'article 109j du Traité établissant la Communauté européenne, on doit apprécier la convergence des taux d'intérêt à partir de rendements d'obligations à long terme ou de titres analogues ; l'évaluation doit s'appliquer à la période d'un an qui précède et tenir compte des différences entre définitions nationales. Les dispositions du Traité impliquent que les taux d'intérêt à long terme représentatifs doivent refléter statistiquement, aussi exactement que possible, tout changement d'opinion du marché relatif à la capacité d'un Etat membre de converger durablement et à sa participation au MCE. On doit limiter autant que possible les distorsions découlant d'autres déterminants.

L'article 5 du protocole sur les critères de convergence confère à la Commission la responsabilité de fournir les données nécessaires à son application. Mais, l'IME, compte tenu de son expertise dans ce domaine, a prêté son concours, sur un plan conceptuel, pour arriver à une définition des statistiques représentatives des taux d'intérêt à long terme.

Bien que les méthodes de calcul des rendements d'obligations soient analogues d'un pays membre à l'autre, il subsiste d'importantes divergences qui posent problème pour établir des données représentatives des taux d'intérêt à long terme : elles concernent le choix des titres, les formules de calcul du rendement, la sélection des échéances, ainsi que la prise en compte de l'incidence des impôts et des coupons. L'objectif de l'harmonisation a été, notamment à ce propos, de recommander des solutions qui soient assez générales pour prendre en considération les spécificités des marchés nationaux et assez souples pour tenir compte de leur évolution, tout en faisant en sorte que les chiffres restent comparables.

En vertu des principes retenus pour l'harmonisation, les titres doivent être émis par l'Etat central et assortis d'une échéance proche de dix ans, tandis que les rendements sont calculés avant impôt. Les titres représentatifs doivent également être sélectionnés pour leur haut niveau de liquidité, afin de s'assurer que la « profondeur » du marché soit prise en compte et que le rendement n'incorpore pas une prime de liquidité. Les Etats membres sont responsables des choix en ce domaine. Ils peuvent retenir soit un emprunt phare, soit un échantillon de titres, et leurs décisions doivent être déterminées par la liquidité du marché sur les échéances à dix ans. Les titres présentant des caractéristiques particulières (tels que le coupon zéro ou une option incorporée) ne doivent pas être retenus. Le choix de titres bénéficiant d'une forte liquidité est aussi un moyen indirect de minimiser l'effet des différences de valeur des coupons. Finalement, on a eu recours aux normes internationales en vigueur pour arrêter une méthode de calcul uniforme, à savoir la formule 6.3 de l'Association internationale des marchés de titres — « Formules pour calculer les rendements et autres opérations » — (en anglais *Formulae for Yield and other Calculations*). Quand l'échantillon comprend plus d'un titre, la liquidité du papier retenu justifie le calcul d'une simple moyenne des rendements pour arriver au taux représentatif. Les Banques centrales ont calculé des taux d'intérêt à long terme représentatifs homogénéisés, tels qu'ils sont définis ci-dessus, et l'on dispose maintenant de données pleinement harmonisées qui sont reprises dans le présent Rapport.

Les autres facteurs

Selon le dernier paragraphe de l'article 109j (1) du Traité, les Rapports de la Commission et de l'IME ne doivent pas se limiter aux quatre principaux critères ; il leur faut aussi tenir compte du développement de l'écu, du résultat de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances de paiements courants, et enfin examiner la tendance des coûts unitaires de main-d'oeuvre et d'autres indices relatifs aux prix.

Le protocole n° 6 ne fait pas référence à ces «autres facteurs », alors que, pour les quatre principaux critères, il décrit en détail les données à utiliser et stipule qu'il incombe à la Commission de fournir les chiffres sur lesquels s'appuiera l'appréciation du respect de ces quatre critères. Le développement de l'écu et l'intégration des marchés intéressent, sur un plan général, le progrès effectué vers l'Union économique et monétaire ; en revanche, l'analyse des autres facteurs exige, dans le contexte d'un jugement sur la convergence, la définition de concepts statistiques permettant de rendre les données nationales suffisamment comparables.

En ce qui concerne la balance des paiements courants, la Commission (EUROSTAT) a entrepris, avec l'aide de l'IME, d'harmoniser les concepts. Le Manuel des balances de paiements du FMI (5e édition) sert de base à ces travaux. Des règles générales propres à l'Europe ont été définies là où c'était nécessaire. Les Etats membres ont commencé à appliquer ces propositions d'harmonisation, et il est souhaitable qu'ils élaborent des données pleinement harmonisées de balance des paiements courants le plus tôt possible en 1998. Toutefois, le calcul des statistiques de commerce extérieur dans les Etats membres est retardé depuis le lancement du Système Intrastat, en janvier 1993, et on a dû avoir d'avantage recours à des données provisoires. La Commission (EUROSTAT) et les Etats membres s'attachent à améliorer la situation.

Les chiffres disponibles pour les coûts unitaires de main-d'oeuvre, qui sont tirés de statistiques sur les coûts salariaux, l'emploi et la production, ne sont pas tout à fait comparables d'un pays à l'autre. Le domaine couvert et les méthodes de calcul ne se recoupent pas. Il en va de même pour les indices de prix à la production, qui constituent le principal indicateur qu'utilise le Rapport sous la dénomination d'« autres indices de prix ». En outre, tous les Etats membres ne les calculent pas encore.

Il faut tenir compte de ces remarques avant de tirer des conclusions de l'examen des « autres facteurs ». Dans ces conditions, l'IME soutient activement les initiatives que prend actuellement la Commission (EUROSTAT) pour appliquer des règlements relatifs à plusieurs de ces indicateurs, règlements dont l'objet est de disposer d'une base statistique harmonisée pour l'ensemble de l'UE ; l'IME souhaite également que de premiers résultats soient atteints dès que possible. Enfin, l'IME souligne à quel point il sera important de disposer de ces statistiques dans des délais correspondant au calendrier de l'Union monétaire prévu par le Traité, afin que la future politique monétaire unique de la phase 3 puisse reposer sur un fondement statistique solide.

CHAPITRE II

LES OBLIGATIONS STATUTAIRES INCOMBANT AUX BANQUES CENTRALES POUR DEVENIR PARTIE INTÉGRANTE DU SEBC

1. INTRODUCTION

L'article 7 des statuts de l'IME stipule que les Rapports adressés au Conseil sur l'état des travaux préparatoires à la phase 3 décrivent comment sont appliquées les « prescriptions réglementaires à remplir pour que les Banques centrales nationales deviennent partie intégrante du SEBC ». En outre, l'article 109j (1) du Traité¹ fait obligation à l'IME (et à la Commission) d'établir, au plus tard à la fin de 1996, un Rapport « examinant notamment si la législation nationale de chaque Etat membre, y compris les statuts de la Banque centrale nationale, est compatible avec les articles 107 et 108 du Traité et avec les statuts du SEBC¹ ». A ce propos, l'article 108 du Traité, repris par l'article 14 (1) des statuts, fait obligation aux Etats membres de s'assurer, au plus tard à la date de création du SEBC, que leur législation nationale, y compris les statuts de la Banque centrale nationale (BCN), soit conforme au Traité et aux statuts.

Le présent Rapport rend compte des progrès effectués par les Etats membres pour satisfaire aux obligations sus-mentionnées, découlant de l'article 108, c'est-à-dire en matière de convergence légale et réglementaire. Il insiste particulièrement sur le respect des obligations concernant l'indépendance de la Banque centrale. L'indépendance est une exigence importante que devront remplir les BCN pour s'intégrer au SEBC, mais ce n'est pas la seule. Il faudra sans doute modifier aussi certains autres aspects des statuts des banques centrales et on devra peut-être amender la législation dans d'autres domaines. Ce Rapport s'attache aux deux questions qui viennent d'être évoquées, mais il faudra pousser plus loin l'analyse. Les développements ci-après ne sont pas exhaustifs et ne préjugent pas des jugements qui seront portés à l'avenir sur les progrès réalisés par les Etats membres pour respecter les obligations découlant de l'article 108 du Traité. L'IME continuera à encourager les BCN à discuter en son sein de ces problèmes et il les abordera dans les prochains Rapports qu'il établira conformément à l'article 109j du Traité et à l'article 7 de ses statuts.

Le Rapport de l'IME intitulé *Les progrès de la convergence* publié en novembre 1995 (le « Rapport de 1995 sur la convergence »)² formule plusieurs hypothèses de base sur la nature des obligations statutaires incombant aux BCN en vue de leur intégration au SEBC dans la phase 3 de l'UEM :

- le Traité établissant la Communauté européenne³ et les statuts du SEBC/BCE⁴ (le « Traité » et les « statuts ») n'exigent pas l'harmonisation des statuts des BCN ; des particularités nationales peuvent subsister. En revanche, le Traité et les statuts supposent effectivement que la législation nationale et les statuts de

¹ Dans ce Rapport, les références au « Traité » et aux « statuts » visent le Traité établissant la Communauté européenne et les statuts du SEBC et de la BCE, sauf indication contraire.

² Pages 98 à 108.

³ En particulier dans ses articles 107 et 108.

⁴ En particulier dans ses articles 7 et 14.

la BCN soient expurgés des dispositions incompatibles avec le Traité et les statuts, et assurent le nécessaire degré d'intégration des BCN dans le SEBC. Le fait que le Traité et les statuts s'imposent à la législation nationale ne dispense pas les Etats membres de l'obligation d'amender cette dernière ;

- pour que l'adaptation des textes soit effectuée dans les délais, il est nécessaire d'amorcer le processus législatif pendant la phase 2⁵. Cela permet aussi à l'IME et aux autres institutions communautaires d'examiner, dans le cadre des Rapports prescrits par le Traité, les progrès effectués par les pays en vue de satisfaire aux obligations législatives et réglementaires pour l'accès à la phase 3⁶ ;
- les modifications statutaires relatives à l'indépendance des Banques centrales devront être pleinement effectives au plus tard lors de la mise en place du SEBC ; quant aux changements devant permettre l'intégration des BCN dans le SEBC, il faudra les mettre en oeuvre au début de la phase 3 dans les Etats membres ne bénéficiant pas d'une dérogation ; pour les Etats ayant une dérogation ou un statut particulier, l'échéance d'application interviendra au moment où ils commenceront à participer pleinement à l'Union monétaire.

⁵ Voir aussi l'article 109e (5) du Traité.

⁶ Pour l'application de l'article 107 du Traité sur l'indépendance de la Banque centrale et de l'article 108 relatif à l'adaption de la législation nationale et des statuts des BCN, le Traité et les statuts ne font pas de distinction entre les Etats membres ayant obtenu une dérogation et les autres. L'existence d'une dérogation signifie que la Banque centrale qui en dispose conserve ses prérogatives dans le domaine de la politique monétaire et ne participe au SEBC que de façon limitée jusqu'à la date où l'Etat membre adhère à l'Union monétaire. Le protocole n° 12 du Traité sur certaines dispositions concernant le Danemark prévoit que le gouvernement danois devra notifier au Conseil sa position concernant la participation à la phase 3, avant que le Conseil ne procède à l'évaluation prévue à l'article 109j (2) du Traité. Le Danemark a déjà fait savoir officiellement qu'il ne participerait pas à la phase 3. Il sera donc traité, conformément à l'article 2 du protocole visé ci-dessus, comme pays bénéficiant d'une dérogation. Les conséquences qui en découlent ont été précisées dans une Décision prise par les chefs d'Etat ou de gouvernement au sommet d'Edimbourg, les 11 et 12 décembre 1992. Il y est indiqué que le Danemark conservera les pouvoirs dont il dispose actuellement en matière de politique monétaire, en vertu de la législation et de la réglementation nationales, et notamment ceux qu'exerce la Banque Nationale du Danemark dans ce domaine. Dans l'hypothèse où le Royaume-Uni ne participerait pas à la phase 3, il serait exonéré, aux termes de l'article 2 du protocole n° 11, des obligations résultant, entre autres, des articles 107 et 108 du Traité et des articles 7 et 14 des statuts.

2. L'INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES

Dans le prolongement de son Rapport de 1995 sur la convergence, l'IME a dressé une liste des caractéristiques de l'indépendance des Banques centrales, en distinguant les aspects institutionnels, personnels, fonctionnels et financiers. Cette analyse repose sur plusieurs principes fondamentaux :

- l'indépendance des Banques centrales est nécessaire à l'exercice des pouvoirs et à l'accomplissement des missions ou fonctions que le Traité et les statuts assignent à la BCE et aux BCN : c'est dans cette perspective qu'il faut aborder ses différents aspects.
- on ne doit pas considérer ces derniers comme une sorte de législation communautaire subordonnée, dépassant le cadre du Traité et des statuts, mais bien comme des points de repère pour guider l'appréciation portée sur l'indépendance des BCN ;
- l'indépendance des Banques centrales n'est pas un sujet qui peut se réduire à des formules arithmétiques ou faire l'objet d'une application mécanique ; il faut l'analyser au cas par cas et la replacer dans le contexte institutionnel propre à chaque pays ;
- certaines dispositions des statuts des BCN vont manifestement à l'encontre du Traité et des statuts ; pour d'autres, il faudra pousser plus loin l'analyse avant de pouvoir formuler un jugement définitif.

2.1 L'indépendance institutionnelle

L'obligation d'indépendance institutionnelle est formulée par l'article 107 du Traité, repris à l'article 7 des statuts. Ces articles interdisent à la BCE, aux BCN et aux membres de leurs organes de décision de solliciter, ou d'accepter, des instructions des institutions ou des organes communautaires, des gouvernements des Etats membres ou de toute autre instance. En outre, ils font obligation aux institutions et organes communautaires et aux gouvernements des Etats membres de ne chercher à influencer ni les membres des instances dirigeantes de la BCE, ni ceux des organes de décision des BCN susceptibles d'être impliqués dans la conduite de missions en rapport avec le SEBC. Dans ce contexte, l'IME estime que les droits des tiers (par

exemple du gouvernement et du Parlement)⁷ cités ci-après vont à l'encontre du Traité et/ou des statuts, et doivent donc être reconsidérés.

Le droit de donner des instructions

Les droits reconnus à des tiers de donner des instructions aux BCN ou à leurs organes de décision sont incompatibles avec le Traité et les statuts, dans les domaines touchant aux missions du SEBC.

Le droit d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer les décisions

Les droits reconnus aux tiers d'approuver, de suspendre, d'annuler ou de différer les décisions des BCN contreviennent au Traité et aux statuts dans les domaines intéressant les missions du SEBC.

Le droit de censurer les décisions sur une base légale ou réglementaire

L'existence d'un droit de censure de décisions relatives à l'accomplissement de missions en rapport avec le SEBC, sur une base légale ou réglementaire, est incompatible avec le Traité et les statuts, car l'accomplissement des missions en question ne doit pas pouvoir être contrecarré au niveau national. Cela ne résulte pas seulement de l'indépendance de la Banque centrale, mais aussi de l'obligation générale faite aux BCN de s'intégrer au SEBC (voir ci-dessous partie 4). Par ailleurs, les statuts de plusieurs BCN donnent au gouverneur le droit de censurer des décisions, sur une base légale ou réglementaire, et de les déférer ensuite aux autorités politiques pour qu'elles se prononcent. Bien qu'un gouverneur ne puisse être considéré comme un « tiers », une telle pratique équivaldrait à demander des instructions à des instances politiques, ce qui est contraire à l'article 107 du Traité.

Le droit de participer aux organes de décision d'une BCN avec droit de vote

La participation aux organes de décision d'une BCN de représentants d'autres institutions (par exemple le gouvernement ou le Parlement), disposant du droit de vote sur des sujets en rapport avec l'exercice par la BCN de missions relatives au SEBC, est contraire au Traité et aux statuts, même si ce vote n'a pas de caractère décisif.

⁷ L'interdiction de donner des instructions ou de tenter d'exercer une influence s'applique à toutes les sources d'influence extérieure s'exerçant sur les BCN, dans des domaines en rapport avec le SEBC, qui les empêchent de respecter le Traité et les statuts.

Le droit d'être consulté (préalablement) sur les décisions d'une BCN

On ne doit pas donner à l'interdiction des influences extérieures une interprétation à ce point large qu'elle empêcherait la BCN, d'une part, le gouvernement et d'autres institutions étatiques (parlement, etc.), d'autre part, de dialoguer. Le point crucial est de savoir si une institution nationale dispose d'un moyen juridique quelconque pour faire en sorte que son point de vue influe sur les décisions finalement prises. C'est le cas s'il existe une disposition légale explicite qui oblige la BCN à consulter les autorités politiques : une telle disposition est alors contraire au Traité et aux statuts du SEBC.

En revanche, le Traité et les statuts ne s'opposent pas à la conduite d'un dialogue entre les BCN et les instances politiques nationales, même dans l'hypothèse où il reposerait sur l'obligation légale de donner des informations et de confronter des opinions. A condition, toutefois, que :

- cette situation ne porte pas atteinte à l'indépendance des membres des organes de décision des BCN ;
- qu'elle n'empiète pas sur les compétences de la BCE, ne mette pas en cause sa responsabilité démocratique au niveau communautaire et, enfin, qu'elle respecte le statut spécial du gouverneur quand il agit en tant que membre des organes de décision de la BCE ;
- que les obligations de confidentialité prévues par les statuts du SEBC soient respectées.

2.2 L'indépendance personnelle

L'IME estime que les statuts des BCN doivent respecter les aspects de l'indépendance personnelle exposés ci-dessous :

- A En vertu de l'article 14.2 des statuts du SEBC, les statuts des BCN doivent prévoir une durée de mandat d'au moins cinq ans pour le gouverneur. Cette disposition n'empêche naturellement pas de fixer une durée plus longue d'exercice des fonctions ; là où les statuts prévoient une durée indéfinie, il n'est pas nécessaire de les modifier pourvu que les motifs de révocation du gouverneur soient conformes à ceux que mentionne l'article 14.2 (voir B).
- B Les statuts des BCN doivent garantir que les gouverneurs ne puissent être relevés de leurs fonctions pour des raisons autres que celles qui figurent dans l'article 14.2 ; c'est-à-dire si ils (ou elles) ne remplissent plus les conditions nécessaires à l'exercice de leurs fonctions ou si ils (ou elles) ont commis une faute grave. L'objectif est d'éviter que la révocation d'un gouverneur puisse être décidée de façon discrétionnaire par les autorités qui ont compétence pour le nommer, en particulier le gouvernement ou le parlement. A dater de la création du SEBC, les motifs de révocation prévus par les statuts des BCN devront être compatibles avec ceux que mentionne l'article 14.2, à moins qu'il n'en soit pas

fait état, puisque l'article 14.2 est directement applicable. Dans ce domaine, les modalités d'application devront faire l'objet d'études complémentaires.

- C L'indépendance personnelle pourrait être mise en péril si les mêmes règles protectrices n'étaient pas étendues aux autres membres des organes de décision des BCN exerçant des fonctions relatives au SEBC. On peut déduire de divers articles du Traité et des statuts du SEBC qu'il faut leur conférer des garanties comparables. L'article 14.2 des statuts ne réserve pas l'assurance de stabilité du mandat au seul gouverneur, tandis que l'article 107 du Traité et l'article 7 des statuts visent explicitement « tout membre des organes de décision des BCN », et non pas les « gouverneurs ». Cela s'applique en particulier là où le gouverneur est *primus inter pares*, ses collègues disposant du même droit de veto, et aussi dans les cas, visés à l'article 10.2 des statuts du SEBC, où les autres membres des organes de décision peuvent avoir à suppléer le gouverneur au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE. Ce principe général n'exclut pas l'existence de distinctions, tant pour la durée du mandat que pour les motifs de cessation imposée des fonctions, quand les membres des organes dirigeants, ou ces organes eux-mêmes, ne participent pas à l'accomplissement de missions relatives au SEBC.
- D L'indépendance personnelle exige aussi de se prémunir contre l'éventualité de conflits d'intérêts entre les obligations incombant aux membres des organes de décision d'une BCN vis-à-vis de celle-ci (et, en plus, pour les gouverneurs, vis-à-vis de la BCE) et toutes autres fonctions, susceptibles de mettre en péril leur indépendance, que lesdits membres impliqués dans l'accomplissement de missions relatives au SEBC peuvent exercer. C'est une question de principe que l'appartenance à une instance de décision participant à l'accomplissement de missions en rapport avec le SEBC n'est pas compatible avec l'exercice d'autres fonctions qui risqueraient de créer un conflit d'intérêts. L'IME se réserve d'étudier de façon plus approfondie l'application de ce principe général.

2.3 L'indépendance fonctionnelle

Dans la phase 3, l'activité des BCN sera guidée par les objectifs définis à l'article 105 (1) du Traité et à l'article 2 des statuts du SEBC, au tout premier rang desquels figure le maintien de la stabilité des prix ; cela devra être exprimé sans ambiguïté dans les statuts des BCN. En outre, cet aspect de l'indépendance fonctionnelle se rapporte étroitement à la question générale de leur intégration dans le SEBC (voir partie 4 ci-dessous)⁸.

De plus, une BCN peut, en vertu de l'article 14.4 des statuts, accomplir des missions et exercer des fonctions autres que celles qui concernent le SEBC, sauf si le Conseil des gouverneurs de la BCE estime qu'elles interfèrent avec les missions et

⁸ Conformément à l'article 109k (3) du Traité, l'article 105 (1) du même ne s'applique pas aux Etats membres bénéficiant d'une dérogation. Conformément à l'article 5 du protocole n° 11 du Traité, l'article 105 (1) du Traité ne s'applique pas au Royaume-Uni.

fonctions du SEBC. Cette disposition doit aussi être considérée comme un élément d'indépendance fonctionnelle, protecteur de l'intégrité du système.

2.4 L'indépendance financière

Si une BCN est pleinement indépendante d'un point de vue institutionnel et fonctionnel, mais ne peut en même temps se doter, de façon autonome, des moyens économiques lui permettant de remplir son mandat, son indépendance globale sera compromise. L'IME estime que les BCN doivent être en mesure de se procurer par elles-mêmes les moyens nécessaires à une bonne exécution des missions relatives au SEBC. On peut considérer la surveillance a posteriori de la situation financière d'une BCN comme une manifestation de sa responsabilité à l'égard de ses actionnaires, sous réserve que le statut de la BCN en question prévoie des garanties suffisantes pour qu'un tel contrôle n'empiète pas sur son indépendance. Mais, l'existence de moyens d'influencer préalablement le financement d'une BCN risque de compromettre son indépendance. Dans les pays où des tiers, en particulier le gouvernement ou le parlement, sont en mesure d'influencer, directement ou indirectement, le budget de la BCN ou la répartition de ses bénéfices, les dispositions statutaires correspondantes devront incorporer une clause de sauvegarde garantissant que cette situation n'empêche pas la BCN d'accomplir dans de bonnes conditions les missions relatives au SEBC.

3. LES INCOMPATIBILITÉS ENTRE LE TRAITÉ ET LES STATUTS DES BCN CONCERNANT L'INDÉPENDANCE

La description précise des caractéristiques de l'indépendance des Banques centrales figurant dans la partie 2 ci-dessus permet de se prononcer sur les dispositions des statuts des BCN qui, selon l'IME, sont contraires au Traité et aux Statuts et doivent, par conséquent, être modifiées. L'annexe 1 au présent chapitre, qui décrit les caractéristiques institutionnelles des BCN, fait ressortir les dispositions de leurs statuts qui, compte tenu de ce qui précède, sont jugées incompatibles avec le Traité et les statuts du SEBC. En mettant en exergue ces éléments, on ne porte pas de jugement sur leur incidence sur le degré réel d'indépendance. Réciproquement, en attirant l'attention sur ces dispositions, on laisse la possibilité au législateur national, s'il le souhaite, non seulement de rendre les statuts de la BCN compatibles, mais aussi d'y inclure des éléments propres à renforcer son indépendance. Par exemple, le législateur national peut, dans un souci de clarification, incorporer le texte de l'article 107 du Traité dans les statuts de la BCN (même si ce n'est pas formellement nécessaire, puisque cet article est directement applicable) ; il peut aussi être désireux d'approfondir les implications de l'appartenance d'une BCN au SEBC. Dans l'annexe 1 à ce chapitre, on s'en tient donc à une présentation des dispositions qui, selon l'IME, doivent pour le moins être amendées, tout en traitant de ce qui est effectivement envisagé. Comme on l'a indiqué dans l'introduction de ce même chapitre, les observations auxquelles on se livre ne constituent pas un jugement définitif sur la convergence légale et réglementaire dans le domaine de l'indépendance des Banques centrales.

4. AUTRES OBLIGATIONS STATUTAIRES INCOMBANT AUX BCN POUR DEVENIR PARTIE INTÉGRANTE DU SEBC

La pleine participation des BCN au SEBC appellera d'autres mesures que celles qui visent à assurer l'indépendance. De telles mesures peuvent en particulier s'avérer nécessaires pour permettre aux BCN d'exercer des fonctions découlant de leur qualité de membres du SEBC et pour l'application des décisions de la BCE. Les principaux domaines visés sont ceux où les dispositions statutaires risqueraient d'empêcher une BCN de se plier aux exigences du SEBC, ou un gouverneur de remplir ses obligations de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ; il faudra également se pencher sur les dispositions qui contreviennent aux prérogatives de la BCE. Par exemple, il ne devrait pas y avoir de clauses statutaires empêchant un gouverneur, agissant en tant que membre d'une instance dirigeante d'un organe communautaire, de prendre la position qu'il (ou elle) juge appropriée, dans le cadre du processus de décision interne à la BCE. L'existence de structures ou de règles applicables aux instances de décision des BCN qui contraindraient le vote d'un gouverneur au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE est contraire aux obligations découlant du Traité et des statuts du SEBC en matière d'intégration. Autre exemple : les statuts de certaines BCN prévoient un régime d'émission des billets différent de celui qui résultera de l'application de l'article 105a (1) du Traité et de l'article 15 des statuts du SEBC, soit dans la définition des compétences, soit dans l'organisation imposée du processus d'émission. Il faudra prévoir des amendements pour éviter d'aller à l'encontre du Traité et des statuts. En ce qui concerne les obligations statutaires relatives à l'intégration des BCN dans le SEBC, c'est un domaine où les BCN ont plus de latitude pour conserver des particularités nationales que dans celui de l'indépendance de la Banque centrale. Toutefois, il serait souhaitable d'éviter que les statuts des BCN comportent des dispositions différentes sur les mêmes questions, notamment dans les domaines où la compétence principale s'exerce au niveau central plutôt qu'à celui des BCN. Bien que l'IME admette que le Traité et les statuts du SEBC n'exigent pas une harmonisation des statuts des BCN, il entend continuer à être un lieu actif d'échanges de vues entre les BCN sur ces questions ; il est en effet conscient que la modification des textes de lois et de règlements, qui demande généralement des délais importants, doit être menée à bien avant la mise en place du SEBC. L'IME abordera ce problème dans les Rapports qu'il établira à l'avenir, en vertu de l'article 109j du Traité et de l'article 7 des statuts.

5. LES CHANGEMENTS APPORTÉS À LA LÉGISLATION

Au cours de la période comprise entre la publication du Rapport de 1995 sur la convergence et l'élaboration du présent Rapport, les Etats membres ont très largement répondu à l'exigence d'adapter les statuts de leur BCN, afin de satisfaire aux obligations du Traité et des statuts du SEBC. Dans plusieurs cas, cela a entraîné la présentation au parlement d'amendements aux statuts, sur lesquels l'IME a été consulté en vertu de l'article 109f (6) du Traité et de l'article 5.3 de ses statuts.

Certains des amendements proposés avaient pour but de rendre la législation nationale conforme à l'article 104 du Traité, qui interdit à la Banque centrale d'accorder des avances au secteur public, et à l'article 104a, qui dénie aux organismes publics et à l'Etat un accès privilégié aux institutions financières. Une modification de la législation relative à ces questions a été opérée au Luxembourg, et proposée à la fois en Irlande et en Finlande, dans le cadre de nouveaux amendements aux statuts de la BCN (voir ci-après). Non contents d'amender les statuts, plusieurs pays ont changé leurs pratiques opérationnelles pour se conformer aux articles 104 et 104a du Traité.

Des amendements supplémentaires aux textes régissant la Banque centrale ont été proposés en Belgique, en Irlande, au Luxembourg et en Finlande. Cela a donné lieu à consultation de l'IME, conformément à l'article 109f (6) du Traité et à l'article 5.3 des statuts du SEBC. En Belgique, la réforme de la loi organique sur la Banque nationale va être soumise très prochainement au parlement. L'objet du nouveau statut proposé est de satisfaire à toutes les obligations du Traité et des statuts concernant la phase 3 de l'Union économique et monétaire. Le projet couvre un grand nombre de problèmes, tels que l'indépendance de la Banque nationale, son intégration dans le SEBC, ses missions et ses structures. L'IME a été consulté sur ce projet, le 1er août 1996, et a fait connaître son opinion le 9 septembre 1996 (CON/96/10). Au Luxembourg, un projet de loi sur l'Institut monétaire luxembourgeois et sur le statut monétaire du grand-duché a été soumis au Parlement en décembre 1993 ; il n'a pas encore été adopté. Ce projet comprend diverses dispositions relatives aux objectifs et aux missions de l'IME, ainsi qu'à l'association monétaire entre le Luxembourg et la Belgique. Il a été soumis à l'IME pour consultation, le 18 février 1994, et l'IME a donné son opinion le 12 mars 1994 (CON/94/1). En Irlande, un projet de texte sur la Banque centrale a été rendu public : il concerne des questions comme le système de paiements, la collecte des statistiques et la surveillance prudentielle ; il aborde aussi certains aspects de la situation du gouverneur de la Banque et des administrateurs. L'IME a été consulté sur ce projet, le 25 mars 1996, et a fait connaître son opinion le 28 mai 1996 (CON/96/4). Finalement, en Finlande, le Parlement a été saisi d'un projet qui traite de l'indépendance de la Banque centrale et notamment du statut du Conseil de surveillance parlementaire. L'IME a été consulté sur ce texte, le 10 avril 1996, et a donné son opinion le 17 mai 1996 (CON/96/5). Toutes ces modifications juridiques sont abordées plus en détail, pays par pays, dans la partie 5 de l'annexe 1 à ce chapitre.

Malgré les changements actuellement envisagés, il sera sans doute nécessaire d'aller plus loin pour s'assurer que les statuts des BCN soient compatibles avec le Traité et les statuts du SEBC à la date de mise en place du SEBC, et en vue de leur

intégration dans le SEBC au début de la phase 3 de l'UEM. La Belgique pourrait constituer la seule exception, compte tenu du nouveau statut proposé pour la Banque nationale. Les changements envisagés dans les statuts des BCN sont également exposés, au cas par cas, dans la partie 5 de l'annexe 1 à ce chapitre. Dans le même ordre d'idées, l'obligation découlant de l'article 108 du Traité de supprimer les dispositions qui lui sont contraires, ainsi qu'aux statuts du SEBC, s'étend à d'autres parties de la législation qui ont une incidence sur l'indépendance de la Banque centrale. C'est, par exemple, le cas de la constitution suédoise : elle contient des dispositions relatives aux statuts de la Banque de Suède et des membres de son Conseil qu'il faudra peut-être adapter aux obligations prévues par le Traité ; une autre solution serait de recourir à une législation ordinaire qui les rendrait compatibles avec le Traité. Ce pourrait être aussi le cas de lois à caractère général s'appliquant à des institutions étatiques, à la procédure budgétaire ou au régime des sociétés, si elles ont une incidence sur le statut légal des BCN.

En outre, l'article 108 du Traité fait obligation de modifier la législation nationale non seulement quand elle concerne le statut de la Banque centrale nationale, mais aussi quand elle contient des dispositions incompatibles avec le Traité. Dans ce domaine, la Finlande, par exemple, a modifié sa loi sur la Monnaie (358/93) pour pouvoir participer au mécanisme de change du Système monétaire européen, dans la perspective de son adhésion à l'Union monétaire. Un projet de loi correspondant a été soumis à l'IME pour consultation, le 9 novembre 1995, et l'IME a fait connaître son opinion le 11 décembre 1995 (CON/95/16). Il faudra aussi, dans le contexte de l'introduction de l'euro dans cet Etat membre, réviser la clause de la constitution finlandaise qui fait du markka la monnaie légale du pays.

ANNEXE 1

CARACTÉRISTIQUES INSTITUTIONNELLES DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE NOTAMMENT EN MATIÈRE D'INDÉPENDANCE

Dans cette annexe, on présente notamment les contradictions qui existent dans le domaine de l'indépendance entre le statut de chaque BCN, d'une part, le Traité et les statuts du SEBC, d'autre part, dans la mesure où ces contradictions doivent être redressées en vertu de l'article 108 du Traité. On s'en tient ici aux principaux points qui posent problème et on ne prétend pas être exhaustif. En outre, les développements ci-dessous ne préjugent pas du souhait éventuel du législateur national d'introduire des éléments constitutifs de l'indépendance dans les statuts de la Banque centrale, même si ces derniers ne sont pas actuellement contraires au Traité et aux statuts du SEBC. Ces développements ne préfigurent pas non plus les appréciations de l'indépendance des BCN ou de la convergence légale et réglementaire, au sens le plus large, dans les Etats membres de l'Union européenne, qui ressortiront des prochains rapports que l'IME établira conformément à l'article 109j du Traité et à l'article 7 de ses statuts. Dans un souci de brièveté, l'analyse des dispositions contraires au Traité et aux statuts est délibérément condensée et il convient de la compléter en se reportant aux parties correspondantes du présent Rapport.

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

1. Régime juridique

Le statut de la Banque Nationale de Belgique se trouve défini dans une loi organique du 24 août 1939, amendée, et dans les statuts de la Banque en date du 23 septembre 1939, amendés également. La Banque est une société anonyme dont l'Etat belge détient le contrôle, avec 50 % des actions. Elle est régie aussi, en vertu d'une disposition explicite, par la loi sur les sociétés.

2. Organisation interne

La Banque est dirigée par le gouverneur et administrée par le Comité de direction, assisté du Conseil de régence. Elle est surveillée par le Collège des censeurs. Il existe en outre un Conseil général.

Le gouverneur est nommé par le roi (sur proposition du gouvernement) pour une durée de cinq ans, renouvelable. Il peut être suspendu de ses fonctions ou révoqué par le roi. Les motifs pouvant justifier cette suspension ou révocation n'ont pas été précisés par les textes.

Le Comité de direction comprend, outre le gouverneur, de trois à six membres nommés par le roi, sur proposition du Conseil de régence, pour une durée de six ans. Les statuts de la Banque ne comportent pas de dispositions spécifiques concernant leur révocation. Le Comité assure la gestion de la Banque et détermine l'orientation de sa politique, sous le contrôle du Conseil de régence.

Le Conseil de régence se compose du gouverneur, des directeurs et des dix régents. Ces derniers sont nommés pour trois ans par l'assemblée générale des actionnaires. Cinq régents sont nommés sur proposition du ministre des Finances ; trois sur proposition des organisations les plus représentatives de l'industrie, du commerce et de l'agriculture ; deux sur proposition des organisations syndicales les plus représentatives. Le Conseil de régence a compétence générale pour fixer le taux et les conditions de l'escompte, des avances et des prêts, et il approuve le Rapport annuel de la Banque.

Le Collège des censeurs comprend de huit à dix censeurs élus pour trois ans par l'assemblée générale des actionnaires. Outre le contrôle des opérations de la Banque, il vote le budget proposé par le Conseil de régence et approuve les comptes annuels, également présentés par ce dernier.

Le Conseil général se compose du gouverneur, des directeurs, des régents et des censeurs. Il a d'importantes fonctions administratives et décide de la répartition des bénéfices, selon les règles fixées par la loi organique.

L'appartenance aux organes directeurs énumérés ci-dessus est soumise à plusieurs règles concernant les incompatibilités de fonctions ; les plus importantes sont que les membres du parlement et du gouvernement ne peuvent exercer les fonctions de gouverneur, vice-gouverneur, directeur, régent ou censeur, et que le gouverneur, le vice-gouverneur et les directeurs ne peuvent occuper une position

quelconque dans les conseils d'administration de sociétés commerciales ; en outre, il n'est pas permis aux régents et censeurs d'être titulaires de postes de haut rang dans les banques.

Si les autorités politiques n'ont pas le droit de donner des instructions à la Banque, il y a auprès d'elle un commissaire du gouvernement, qui est habilité à participer, sans droit de vote, à toutes les réunions des organes dirigeants. Le commissaire du gouvernement et le ministre des Finances disposent d'un pouvoir suspensif et d'un droit de veto, à caractère général, à l'encontre de toute décision de la Banque contraire à la loi, à ses statuts ou aux intérêts de l'Etat. Cependant, la loi du 22 mars 1993 leur a retiré ces pouvoirs en ce qui concerne les fonctions essentielles de la Banque — à savoir la définition et la mise en oeuvre de la politique monétaire, la conduite des opérations de change dans le cadre du régime applicable au franc belge, la détention et la gestion des réserves extérieures officielles, ainsi que la promotion de systèmes de paiement efficaces — dans la mesure où les décisions prises sont en conformité avec la loi et les statuts de la Banque. Dans ces domaines, l'autonomie de la banque centrale a été renforcée.

3. Objectifs et fonctions

Ni la loi organique régissant la Banque, ni ses statuts ne fixent explicitement d'objectifs officiels. Les principales missions de la Banque sont : la détermination de la politique monétaire et de la politique de change ; la gestion des réserves en devises ; la coopération monétaire au niveau européen et international ; le bon fonctionnement des systèmes de paiement. D'autres responsabilités, qui n'incluent pas le contrôle prudentiel des banques, sont assignées à la Banque par des dispositions législatives spécifiques.

La Banque est responsable de la formulation et de la mise en oeuvre de la politique monétaire, qu'elle assure dans le contexte du régime de taux de change déterminé par le gouvernement. Il est à noter que les dispositions relatives au régime de change sont adoptées par le roi (en fait par le gouvernement) après consultation de la Banque. Celle-ci peut utiliser toute une série d'instruments monétaires ; toutefois, les réserves obligatoires ne peuvent être imposées qu'avec l'approbation du gouvernement.

4. Relations avec les institutions politiques

Il n'y a pas de relations institutionnalisées entre le parlement et la Banque ; de fait, le gouverneur s'est rarement présenté devant le parlement. En ce qui concerne les relations avec le gouvernement, le gouverneur n'a assisté que rarement aux réunions du Conseil des ministres. La Banque publie un Rapport annuel. Enfin, le ministre des Finances doit approuver la forme donnée à la situation hebdomadaire.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Sur plusieurs points, les statuts de la Banque sont en contradiction avec les obligations relatives à l'indépendance de la Banque centrale découlant du Traité et des statuts du SEBC, et il faudra les amender en conséquence.

S'agissant de l'indépendance institutionnelle, le commissaire du gouvernement conserve vis-à-vis des décisions des organes dirigeants de la Banque un pouvoir suspensif et un droit de veto, qui portent seulement sur le contrôle de la légalité. En outre, l'obligation de recueillir l'approbation du gouvernement pour imposer des réserves obligatoires est incompatible avec le degré d'autonomie nécessaire dans le domaine de la politique monétaire.

En ce qui concerne l'indépendance personnelle, les dispositions protectrices des fonctions de gouverneur et de membre du Comité de direction doivent être révisées. De même, il convient de réexaminer le rôle du Conseil de régence, compte tenu de sa composition.

En matière d'indépendance fonctionnelle, les statuts de la Banque nationale ne font pas clairement état du caractère primordial du maintien de la stabilité des prix.

Dans le passé, le gouvernement belge et la Banque nationale ont reconnu que, compte tenu des éléments sus-mentionnés, il convenait d'adapter les statuts de la Banque nationale aux exigences du Traité et des statuts du SEBC pour la phase 3. Il en est résulté l'élaboration d'un projet de réforme de la loi organique sur la Banque nationale, à propos duquel l'IME a été consulté, le 1^{er} août 1996, et a fait connaître son avis (CON/96/10) le 9 septembre 1996. L'IME a réservé un accueil positif à ce projet, jugeant que c'était un texte traitant l'ensemble de la question de l'indépendance de la Banque centrale et de son intégration dans le SEBC. Le projet de loi pose pour principes que :

- l'indépendance de la Banque centrale devra être réalisée au plus tard à la date de la mise en place de la BCE et du SEBC ;
- les dispositions concernant l'intégration devront prendre effet au début de la phase 3 ;
- l'on doit prendre en compte les aspects pratiques de la transition entre la phase 2 et la phase 3, par exemple la date qui est envisagée pour la mise en circulation des billets de banque en euro ;

Les nouveaux statuts proposés pour la Banque nationale ont pour objet de répondre aux obligations du Traité et des statuts du SEBC pour la phase 3, notamment par le biais des mesures suivantes :

- l'interdiction des influences extérieures, prévue par l'article 107 du Traité et l'article 7 des statuts, figure dans le projet de loi ;

- le rôle assigné au Conseil de régence devient purement consultatif et il perd son droit d'être consulté préalablement dans les domaines en rapport avec le SEBC ;
- la prérogative reconnue au commissaire du gouvernement d'apprécier la légalité des activités de la Banque nationale est abolie en ce qui concerne les missions relatives au SEBC ;
- les actionnaires privés de la Banque nationale ne pourront exercer aucune influence sur l'accomplissement des missions se rapportant au SEBC ;
- les motifs de révocation du gouverneur, inspirés de l'article 14.2 des statuts du SEBC, ont été étendus aux autres membres du Comité de direction ;
- les incompatibilités de fonctions imposées au gouverneur et aux autres membres du Comité de direction sont suffisamment larges pour prévenir les risques de conflit d'intérêts ;
- le projet de loi mentionne explicitement l'objectif statutaire du SEBC et le rôle de la Banque nationale dans l'accomplissement de cet objectif, en tant que partie intégrante du SEBC ;
- il reconnaît au Conseil des gouverneurs de la BCE un droit de regard sur l'exercice de fonctions sans rapport avec le SEBC, pour apprécier, conformément à l'article 14.4 des statuts, s'il est compatible avec les missions concernant le SEBC.

BANQUE NATIONALE DU DANEMARK

1. Régime juridique

Les statuts de la Banque nationale du Danemark se trouvent définis dans la loi (n° 116) du 7 avril 1936. La Banque est une institution autonome ; après répartition, ses bénéfices reviennent à l'Etat.

2. Organisation interne

Les instances dirigeantes sont le Conseil des gouverneurs, le Conseil d'administration et le Comité des administrateurs.

Le Conseil des gouverneurs comprend trois membres. Le président est nommé par la Couronne et les autres gouverneurs par le Conseil d'administration. La loi sur la Banque ne fixe pas de durée pour les mandats ; en pratique, les nominations sont à vie, l'âge de la retraite étant 70 ans. Le Conseil des gouverneurs exerce seul l'entière responsabilité de la politique monétaire. Il n'est pas permis aux gouverneurs de s'engager activement dans la gestion d'organisations ou sociétés commerciales et ils ne peuvent exercer des activités commerciales privées, ni y prendre part.

Le Conseil d'administration comprend vingt-cinq membres, dont deux sont désignés par le commissaire royal auprès de la Banque, c'est-à-dire par le ministre de l'Economie. Huit sont choisis par le parlement parmi ses membres, tandis que les quinze autres sont nommés par le Conseil d'administration lui-même, qui doit faire en sorte que les entreprises et d'autres secteurs soient largement représentés. Le mandat est de cinq ans, avec possibilité de renouvellement. Le Conseil a compétence pour la gestion et l'organisation de la Banque.

Il existe aussi un Comité des administrateurs qui se compose des deux membres du Conseil d'administration nommés par le commissaire royal auprès de la Banque, ainsi que de cinq autres choisis par le Conseil parmi ses membres. Le mandat est d'une année renouvelable. Comme le Conseil d'administration, le Comité des administrateurs a des fonctions de gestion et d'organisation.

En sa qualité de commissaire royal auprès de la Banque, le ministre de l'Economie contrôle le respect par la Banque des obligations qui lui incombent en vertu de la loi régissant ses activités et des décrets et autres dispositions pris pour l'application de cette loi. Le commissaire royal peut participer aux réunions du Comité des administrateurs, mais il ne l'a encore jamais fait. Pour certaines décisions, un au moins des deux membres du Comité nommés par le commissaire royal doit être présent afin que soit atteint le quorum. Le commissaire royal préside, sans toutefois y avoir droit de vote, les réunions du Conseil d'administration.

Des dispositions réglementaires prévoient que le président du Conseil des gouverneurs peut être révoqué par la Couronne, et les deux autres membres par le Conseil d'administration. Dans ce dernier cas, la majorité des deux tiers est requise. Les motifs de révocation n'ont pas été précisés dans les textes. On n'a pas non plus

fixé de règles pour la révocation des membres du Conseil d'administration et du Comité des administrateurs.

3. Objectifs et fonctions

La loi relative à la Banque nationale du Danemark lui assigne comme objectif de maintenir un système monétaire solide et sûr, ainsi que de faciliter et régulariser les paiements et la distribution du crédit.

C'est le Conseil des gouverneurs qui a la responsabilité de la politique monétaire et, notamment, du maniement des taux d'intérêt et des décisions relatives aux autres moyens d'action : fixation du taux d'escompte et des taux des avances, émission de billets à ordre par la Banque, achat et vente de titres. Le Conseil a toute liberté dans la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire.

La Banque gère aussi les réserves officielles et elle est l'agent budgétaire de l'Etat.

4. Relations avec les institutions politiques

En ce qui concerne les relations avec le parlement, on a vu que huit des vingt-cinq membres du Conseil d'administration sont nommés par lui parmi ses membres. La Banque n'est pas tenue de lui rendre compte de ses activités.

S'agissant des relations avec le gouvernement, le ministre de l'Economie, en sa qualité de commissaire royal auprès de la Banque, contrôle le respect par la Banque des obligations qui lui incombent en vertu de la loi régissant ses activités et des décrets et autres dispositions pris pour l'application de cette loi. Le commissaire royal et le ministre des Finances peuvent prendre part aux délibérations portant sur les modifications du taux d'escompte officiel, mais sans droit de vote.

La Banque est tenue par la loi de publier ses comptes annuels, après approbation de ceux-ci par le Conseil d'administration et le commissaire royal, ainsi qu'un Rapport annuel.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Les statuts de la Banque n'indiquent pas clairement la primauté du maintien de la stabilité des prix. Mais, le Danemark ayant décidé de ne pas participer à l'Union monétaire, ils n'ont pas à être modifiés sur ce point.

BANQUE FÉDÉRALE D'ALLEMAGNE

1. Régime juridique

La création de la Banque fédérale d'Allemagne repose sur la loi du 26 juillet 1957, modifiée depuis lors. On trouve des dispositions complémentaires dans les statuts de la Banque, datés du 27 novembre 1958 et établis en application de l'article 34 de la loi précitée. La Banque est une société fédérale de droit public, dont le capital est détenu par l'Etat fédéral.

2. Organisation interne

Les organes de décision de la Banque sont le Conseil, le Directoire et les Comités de direction des « Banques centrales de région ».

Le Conseil de la Banque centrale se compose du président et du vice-président, des autres membres du Directoire et des présidents des Banques centrales de région.

Le Directoire comprend le président, le vice-président et un nombre maximum de six autres membres. Tous ses membres sont nommés par le président de la République fédérale, sur proposition du gouvernement fédéral, après consultation du Conseil de la Banque centrale.

Les Comités de direction des neuf Banques centrales de région comprennent un président, un vice-président et, dans certains cas, un autre membre. Les présidents sont nommés par le président de la République fédérale sur présentation de la Chambre haute du parlement (Bundesrat), après formulation d'une proposition par l'organe politique désigné par les lois de la ou des régions concernées, et après consultation du Conseil de la Banque centrale.

Les membres des organes dirigeants de la Banque sont nommés pour une période de huit ans. Dans des cas exceptionnels, cette durée peut être plus courte, mais avec un minimum de deux ans. En règle générale, les mandats sont renouvelables. Le président de la République fédérale peut mettre fin aux fonctions des membres des organes dirigeants. Les conditions sont définies dans les contrats passés individuellement avec la Banque, la révocation devant, en outre, obéir aux principes généraux posés par la législation relative aux fonctionnaires, en vertu de laquelle les motifs doivent être bien fondés (par exemple, l'incapacité d'exercer les fonctions).

3. Objectifs et fonctions

Aux termes de la loi sur la Banque fédérale, la principale fonction de celle-ci est de préserver la valeur de la monnaie et d'assurer la bonne exécution des paiements, à l'intérieur et avec l'étranger. La préservation de la valeur de la monnaie est assimilable à la poursuite de l'objectif de stabilité des prix. Sans préjudice de l'accomplissement de ses fonctions, la Banque est tenue de soutenir la politique économique générale du gouvernement fédéral.

La politique monétaire est déterminée par le Conseil, de sa propre autorité, dans le cadre des moyens d'action fixés par la loi sur la Banque. Dans l'exercice des

pouvoirs conférés à la Banque par la loi, elle est indépendante vis-à-vis du gouvernement fédéral. Les pouvoirs conférés à la Banque sont l'émission et le retrait des billets de banque, la conduite des politiques de l'escompte, du crédit, de l'open market et des réserves obligatoires, ainsi que le droit d'exiger des établissements de crédit la production de statistiques. Dans les conditions ainsi définies statutairement, la Banque a toute liberté pour utiliser, définir et affiner les instruments de la politique monétaire.

4. Relations avec les institutions politiques

Il n'est pas prévu dans la loi de relations institutionnalisées entre le parlement et la Banque.

En ce qui concerne les relations avec le gouvernement, les membres du Cabinet fédéral ont la faculté d'assister aux réunions du Conseil de la Banque centrale. Ils n'ont pas le droit de vote, mais ils peuvent proposer des motions. Sur demande d'un membre du Cabinet fédéral, une décision du Conseil peut être différée pendant deux semaines au plus ; jusqu'à présent, il n'a pas été fait usage de ce droit. En outre, le gouvernement intervient dans les nominations, comme on l'a vu plus haut.

La Banque, enfin, publie un rapport mensuel et un rapport annuel. Ses comptes annuels sont vérifiés par des commissaires aux comptes et par l'Office fédéral de contrôle des comptes.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Les statuts de la Banque comprennent un certain nombre de dispositions qui contreviennent aux obligations en matière d'indépendance de la Banque centrale fixées par le Traité et les statuts du SEBC, d'où la nécessité de les modifier. On citera :

- en ce qui concerne l'indépendance institutionnelle, le droit reconnu au gouvernement de retarder l'application d'une décision du Conseil de la Banque centrale ;
- s'agissant de l'indépendance personnelle, l'absence de la garantie d'une durée de mandat d'au moins cinq ans pour les membres des organes de décision de la Banque ;
- enfin, à propos de l'indépendance fonctionnelle, le fait que les statuts de la Banque ne désignent pas clairement le maintien de la stabilité des prix comme objectif principal.

En outre, les motifs de révocation des membres des organes dirigeants, qui sont définis par les contrats individuels, doivent être réexaminés à la lumière de l'article 14.2 des statuts du SEBC.

Jusqu'à présent aucun projet d'amendement des statuts de la Banque n'a été notifié à l'IME.

BANQUE DE GRÈCE

1. Régime juridique

La constitution, les compétences et les fonctions de la Banque de Grèce sont définies dans les statuts de la Banque, promulgués en 1928 et modifiés depuis lors. La Banque est constituée en société anonyme. Les actions détenues, directement ou indirectement, par l'Etat grec et les autres entités publiques ne doivent pas représenter, au total, plus d'un dixième du capital émis. Autrement, aucune disposition ne limite la possibilité pour quiconque de devenir actionnaire.

2. Organisation interne

L'organe dirigeant de la Banque est le Conseil général. Celui-ci est chargé de la conduite générale des affaires de la Banque, de son administration et de la gestion financière. La politique monétaire et la politique de change sont du ressort du gouverneur, en concertation avec un comité interne de la monnaie et du crédit.

Le Conseil général doit rendre compte à l'assemblée générale des actionnaires. Celle-ci a certains pouvoirs déterminés en propre, ceux, entre autres, d'approuver le Rapport annuel et les comptes de la Banque, de désigner les membres du Conseil général et de proposer des modifications aux statuts, qui, ultérieurement, doivent être ratifiées par le parlement sous forme d'une loi. Toute personne détenant au moins vingt-cinq actions (nominatives) de la Banque peut assister à l'assemblée et prendre part aux votes.

Le Conseil général se compose du gouverneur, des sous-gouverneurs et de neuf conseillers n'ayant pas de responsabilité dans le fonctionnement de la Banque. Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés par le président de la République de Grèce, sur proposition du gouvernement, après désignation par le Conseil général, pour une durée renouvelable de quatre ans ; les neuf conseillers sont élus par l'assemblée générale des actionnaires, pour une durée renouvelable de trois ans.

Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont tenus de consacrer leur activité exclusivement à la Banque, sauf dans les cas où ils siègent aux conseils d'administration de personnes morales de droit public ou d'organes consultatifs de l'Etat. Aucune règle de ce genre ne s'applique aux conseillers n'ayant pas de responsabilité dans le fonctionnement de la Banque.

Le gouverneur (ou, en son absence, un sous-gouverneur) préside le Conseil général, représente légalement la Banque et décide, au nom du Conseil, de toutes les questions qui ne sont pas réservées expressément à ce dernier ou à l'assemblée générale des actionnaires.

Un commissaire du gouvernement n'ayant pas droit de vote peut être nommé par le ministre des Finances. Il (ou elle) assiste à l'assemblée générale des actionnaires et aux réunions du Conseil général, avec la faculté d'opposer son veto aux décisions qu'il (ou qu'elle) juge contraires aux statuts de la Banque ou aux autres

lois de l'Etat. Toutefois, en cas d'exercice de ce droit de veto par le commissaire du gouvernement, le conflit est arbitré, en dernier ressort, par une commission ad hoc de trois personnes. Un membre de cette commission est choisi par le gouvernement, un autre par la Banque, le troisième étant désigné d'un commun accord ou, à défaut, par le président de la Cour suprême.

3. Objectifs et fonctions

L'objectif assigné à la Banque par ses statuts est de contrôler la circulation fiduciaire et le crédit, d'où l'on infère que la stabilité monétaire est l'objectif final.

Les principales fonctions sont la mise en oeuvre de la politique monétaire et de la politique de change.

La Banque définit la politique monétaire en concordance avec les objectifs macro-économiques du gouvernement, en particulier ceux qui portent sur le taux d'inflation, la production et le taux de change. Les taux d'intérêt des titres publics sont certes fixés par le gouvernement, mais après consultation de la Banque.

La politique de change est formulée par le gouvernement en concertation avec la Banque, laquelle est chargée de sa mise en oeuvre.

La Banque a le privilège de l'émission des billets et elle gère les réserves officielles. En outre, elle est l'autorité de tutelle des banques et joue un rôle crucial dans le système de paiement du pays.

4. Relations avec les institutions politiques

Outre le commissaire du gouvernement, il existe une commission parlementaire habilitée à formuler un avis sur la qualité des candidatures au poste de gouverneur. L'obligation de rendre compte est assurée par la publication du Rapport annuel de la Banque et de certains états financiers.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

On trouve dans les statuts de la Banque plusieurs dispositions contraires aux obligations prévues par le Traité et les statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; elles doivent être modifiées en conséquence.

S'agissant de l'indépendance institutionnelle, le pouvoir dont dispose le commissaire du gouvernement d'opposer son veto aux décisions de la Banque qu'il juge illégales est incompatible avec les exigences du Traité et des statuts relatives à l'indépendance de la Banque centrale, quand des missions en rapport avec le SEBC sont en cause. En outre, la subordination des décisions de politique monétaire de la Banque aux objectifs macroéconomiques du gouvernement est contraire aux obligations découlant du Traité et des statuts en matière d'indépendance de la Banque centrale.

En ce qui concerne l'indépendance personnelle, il conviendra de garantir au gouverneur et aux autres membres du Conseil général une durée de mandat d'au moins cinq ans. En outre, il faut écarter formellement la possibilité de conflits d'intérêts entre les obligations des membres du Conseil général sans responsabilité au sein de la Banque et les autres fonctions qu'ils peuvent exercer. Finalement, il conviendrait peut-être de vérifier la portée pratique des incompatibilités fonctionnelles prévues par les statuts de la Banque, dans la mesure où elles n'excluent pas forcément l'éventualité de conflits d'intérêts.

Sur le plan de l'indépendance fonctionnelle, les statuts de la Banque n'indiquent pas clairement la primauté de l'objectif d'un maintien de la stabilité des prix.

BANQUE D'ESPAGNE

1. Régime juridique

Les statuts font l'objet de la loi n° 13/1994, en date du 1er juin 1994, sur l'« autonomie de la Banque d'Espagne », texte qui vise à assurer leur conformité aux dispositions du traité sur l'Union européenne. La Banque y est définie comme une « entité de droit public, dotée de la personnalité juridique et ayant la pleine capacité juridique ». Son capital appartient à l'Etat.

2. Organisation interne

Les instances dirigeantes sont le gouverneur, le sous-gouverneur, le Conseil de direction et le Comité exécutif.

Le gouverneur est nommé par la Couronne, sur proposition du chef du gouvernement, pour une durée non renouvelable de six ans. Il dirige la Banque et préside le Conseil de direction et le Comité exécutif.

Le sous-gouverneur est nommé par le gouvernement, sur proposition du gouverneur, pour une durée non renouvelable de six ans. Il exerce les compétences qui lui sont déléguées par le gouverneur en vertu des règles internes de la Banque.

Le Conseil de direction comprend le gouverneur, le sous-gouverneur, six membres nommés et deux membres siégeant *ex officio* : le directeur général du Trésor et de la politique financière, et le vice-président de la Commission des opérations de Bourse. Les deux derniers n'ont pas le droit de vote dans les délibérations relatives aux questions de politique monétaire. Les six membres nommés le sont par le gouvernement, sur proposition du ministre de l'Economie et des Finances et après consultation du gouverneur. Ils ont un mandat de quatre ans, renouvelable une fois. Les principales fonctions du Conseil de direction sont d'approuver les grandes orientations à suivre par la Banque pour remplir les fonctions qui lui sont assignées et de surveiller l'application de la politique monétaire par le Comité exécutif.

Le Comité exécutif se compose du gouverneur, du sous-gouverneur et de deux membres choisis au sein du Conseil de direction. Les directeurs généraux de la Banque assistent aux réunions et participent aux débats, mais sans droit de vote. Le Comité est chargé en particulier de la mise en oeuvre de la politique monétaire, dans le respect des orientations fixées par le Conseil de direction.

Les deux membres choisis du Comité exécutif le sont, sur proposition du gouverneur, par le Conseil de direction parmi ses membres nommées.

Les membres du Conseil de direction sont soumis à la stricte obligation de n'exercer aucune autre activité professionnelle.

3. Objectifs et fonctions

L'objectif premier de la Banque, aux termes de la loi n° 13/1994, est d'assurer la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, la politique monétaire doit en outre soutenir la politique économique générale du gouvernement.

Les principales missions de la Banque sont : définir et mettre en oeuvre la politique monétaire ; détenir et gérer les réserves de change ; appliquer la politique de change ; favoriser le bon fonctionnement et la stabilité du système financier, en particulier du système de paiement ; émettre les billets de banque et mettre en circulation les monnaies divisionnaires ; jouer le rôle d'agent financier de l'Etat et surveiller les établissements de crédit. La Banque peut contraindre ces derniers à immobiliser des fonds par le jeu de réserves obligatoires. Toutefois, elle ne peut, dans l'utilisation des instruments de la politique monétaire, imposer des sujétions à d'autres entités que les établissements de crédit sans y avoir été autorisée par le gouvernement.

La Banque d'Espagne est pleinement indépendante dans la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire. L'article 1 de ses statuts dispose que « la Banque mène ses activités et poursuit ses objectifs d'une manière autonome vis-à-vis de l'administration ». De plus, l'article 10 énonce que « ni le gouvernement, ni aucune autre autorité publique ne peuvent donner d'instructions à la Banque en ce qui concerne soit les objectifs, soit l'application de la politique monétaire ».

Pour ce qui touche à la formulation de la politique de change, l'article 11 prévoit que « après consultation de la Banque d'Espagne, le gouvernement fixe le régime de change de la peseta et sa parité avec les autres monnaies, laquelle doit être compatible avec l'objectif de stabilité des prix ». Il est expressément indiqué que la Banque est responsable de la mise en oeuvre de la politique de change et que, à cette fin, elle peut effectuer les opérations qu'elle juge appropriées.

4. Relations avec les institutions politiques

La Banque est tenue de faire rapport au parlement et au gouvernement sur les objectifs de la politique monétaire et sur sa mise en oeuvre. Il est explicitement prévu qu'aucun de ces deux organes constitutionnels ne peut donner d'instructions à la Banque en matière de politique monétaire. La Banque a, en outre, l'obligation de faire connaître chaque année au public ses objectifs monétaires pour l'exercice et les méthodes qu'elle appliquera pour atteindre ces objectifs.

Le gouverneur peut être tenu d'assister aux réunions du Conseil des affaires budgétaires et financières, organe de coordination de la politique économique où sont représentés tous les gouvernements des régions autonomes ainsi que l'Etat ; ce Conseil est chargé de fixer des règles pour la gestion des finances au niveau régional, mais n'a aucune compétence en matière monétaire.

Le budget de la Banque est soumis au parlement pour approbation. Il présente seulement des estimations, sans caractère contraignant, et n'est ni consolidé avec le budget de l'Etat, ni soumis à l'approbation du gouvernement. Le bilan annuel et le

compte de profits et pertes, en revanche, doivent recevoir cette approbation et sont soumis pour examen à la Cour des comptes. Le budget soumis au parlement n'a qu'un caractère estimatif et le budget de la Banque n'est pas du ressort du gouvernement : il faut voir dans ce dispositif la marque d'une volonté d'éviter toute interférence politique, la Banque étant ainsi en mesure d'exercer ses fonctions de manière autonome ; on peut également en conclure que la législation budgétaire générale ne prévoit pas de dispositions contraignantes pour la Banque.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

On trouve dans les statuts de la Banque quelques dispositions contraires aux obligations contenues dans le Traité et les statuts du SEBC relativement à l'indépendance de la Banque centrale. Il est donc nécessaire de les modifier.

S'agissant de l'indépendance institutionnelle, il faudra s'assurer que la privation du droit de vote opposée, en matière de politique monétaire, au directeur général du Trésor et de la politique financière, ainsi qu'au vice-président de la Commission nationale de la Bourse, s'applique aussi aux questions liées au SEBC.

En ce qui concerne l'indépendance personnelle, la durée de mandat de quatre ans qui s'applique, comme on l'a mentionné plus haut, aux membres du Conseil de direction de la Banque, devra être portée à cinq ans.

Jusqu'à présent, aucun projet de modification des statuts n'a été notifié à l'IME.

BANQUE DE FRANCE

1. Régime juridique

Les statuts de la Banque de France se trouvent définis dans la loi n° 93-980 du 4 août 1993, « relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit », amendée depuis. C'est une institution dont le capital est détenu entièrement par l'Etat.

2. Organisation interne

La Banque est dirigée par le gouverneur. Les fonctions relatives à la politique monétaire sont conférées au Conseil de la politique monétaire. Un Conseil général est chargé de l'administration de la Banque et décide de toutes les questions qui ne sont pas de la compétence du Conseil de la politique monétaire.

Le gouverneur et les deux sous-gouverneurs sont nommés par le gouvernement pour une durée renouvelable de six ans ; il ne peut être mis fin à leur mandat avant son expiration, sauf s'ils sont dans l'incapacité d'exercer leurs fonctions ou en cas de faute grave. Le gouverneur préside les organes de décision de la Banque.

Le Conseil de la politique monétaire se compose du gouverneur, de deux sous-gouverneurs et de six autres membres nommés par le gouvernement. Ces derniers ont un mandat, non renouvelable, de neuf ans. Les membres du Conseil de la politique monétaire ne peuvent être remplacés avant l'expiration de leur mandat, à moins qu'ils ne soient dans l'incapacité d'exercer leurs fonctions ou en cas de faute grave ; il leur est interdit d'avoir une activité professionnelle. Le Conseil de la politique monétaire est chargé de formuler et de mettre en oeuvre la politique monétaire. Dans l'accomplissement de ses missions, il ne peut ni solliciter, ni accepter d'instructions du gouvernement ou de toute autre personne.

Les activités de la Banque autres que la politique monétaire sont du ressort du Conseil général. Celui-ci est composé des membres du Conseil de la politique monétaire, auxquels s'ajoute un représentant élu du personnel. Un censeur, ou son suppléant (ou sa suppléante), désigné par le ministre de l'Economie et des Finances, assiste aux réunions du Conseil général. Il (ou elle) peut soumettre des propositions au Conseil et opposer son veto à toute décision prise par celui-ci.

3. Objectifs et fonctions

La mission assignée à la Banque est de formuler et de mettre en oeuvre la politique monétaire, dans le cadre de la politique économique générale du gouvernement, de manière à assurer la stabilité des prix. Ses principales fonctions sont : la conduite de la politique monétaire et de la politique de change ; la gestion des réserves officielles ; la coopération monétaire au niveau européen et international ; la préservation du bon fonctionnement des systèmes de paiement. D'autres fonctions sont conférées à la Banque en vertu de dispositions législatives spécifiques, notamment l'établissement des statistiques de la balance des paiements ; le contrôle

des établissements de crédit est confié à une Commission bancaire, qui est présidée par le gouverneur de la Banque et à laquelle celle-ci fournit un appui logistique.

La Banque conduit la politique monétaire dans le contexte du régime de change déterminé par le gouvernement.

La Banque peut utiliser une large gamme d'instruments, au nombre desquels figurent les réserves obligatoires.

4. Relations avec les institutions politiques

Le gouverneur doit présenter un rapport annuel au président de la République et au parlement, qui décrit notamment la manière dont a été conduite la politique monétaire et les perspectives qui s'offrent dans ce domaine. Il peut demander à être entendu par les commissions des finances des deux Chambres, mais il peut aussi être invité à se présenter devant elles. Les comptes financiers sont soumis chaque année aux deux commissions des finances.

Le premier ministre et le ministre de l'Economie et des Finances (ou son représentant) ont le droit d'assister aux réunions du Conseil de la politique monétaire. Ils peuvent faire des propositions, mais n'ont pas le droit de vote.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Les statuts de la Banque comprennent quelques dispositions non conformes aux obligations découlant du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; il conviendra de les modifier.

En ce qui concerne l'indépendance institutionnelle, il faudra s'assurer que l'indépendance dont jouissent les instances dirigeantes de la Banque s'applique à toutes les missions en rapport avec le SEBC, et pas seulement aux questions de politique monétaire. En outre, l'obligation faite au gouverneur d'informer les commissions des finances des deux Chambres du parlement doit être honorée dans le respect des principes énoncés au chapitre 2, partie 2.1, du présent Rapport.

Pour le moment, aucun projet de modification des statuts de la Banque n'a été notifié à l'IME.

BANQUE CENTRALE D'IRLANDE

1. Régime juridique

La constitution, les pouvoirs et les fonctions de la Banque centrale d'Irlande sont décrits dans les lois de 1942 et 1989 qui la régissent. La Banque est une institution établie par le législateur, dont le capital est entièrement détenu par l'Etat.

2. Organisation interne

La Banque est dirigée par le Conseil d'administration, qui est composé du gouverneur et de neuf administrateurs (au plus) n'exerçant pas de responsabilités au sein de la Banque.

Le gouverneur est nommé par le président de la République, sur l'avis du gouvernement, pour une durée renouvelable de sept ans. Il (ou elle) peut être relevé (e) de ses fonctions par le président de la République, sur avis du gouvernement, en cas d'incapacité à exercer les dites fonctions pour raisons de santé, ou à la suite d'un vote unanime du Conseil demandant au président d'y mettre fin, « en mentionnant le motif ».

Les membres du Conseil d'administration autres que le gouverneur et les personnalités issues de la fonction publique sont nommés par le ministre des Finances pour une période de cinq ans ; deux administrateurs, au plus, peuvent être choisis dans la fonction publique par le ministre des Finances ; l'un d'eux est généralement le secrétaire général du ministère des Finances. Ces administrateurs fonctionnaires ont pleinement le droit de vote et la durée de leur mandat est à la discrétion du ministre des Finances.

Si la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire incombent au Conseil d'administration, ce dernier, en pratique, délègue au gouverneur l'exercice de cette fonction et la conduite au jour le jour des opérations qui s'y rapportent.

3. Objectifs et fonctions

Le principal objectif statutaire de la Banque est de préserver la valeur de la monnaie, ce que l'on interprète comme le maintien de la stabilité des prix. Ses principales fonctions sont : formuler et mettre en oeuvre la politique monétaire ; appliquer la politique de change ; détenir et gérer les réserves officielles ; organiser les marchés financiers et de surveiller le système de paiement ; émettre la monnaie fiduciaire ; être l'agent financier de l'Etat et tenir le registre de la dette publique. La Banque est chargée de la procédure d'agrément des établissements de crédit, ainsi que de leur surveillance. Son rôle de tutelle concerne également un ensemble d'activités relatives aux opérations sur titres : marché boursier, marchés à terme et d'options, courtiers du marché monétaire, OPCVM et certains autres intermédiaires financiers.

La Banque jouit d'une pleine autonomie pour la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire ; elle a toute liberté dans le choix et l'utilisation de ses

moyens d'action. Le ministre des Finances peut inviter le gouverneur, en qualité de représentant du Conseil d'administration, ou le Conseil lui-même, à évoquer avec lui la manière dont la Banque poursuit ses objectifs et exerce ses fonctions dans le domaine de la politique monétaire. Cette faculté n'a jamais été utilisée.

Si la détermination de la politique de change est, en dernier ressort, l'affaire du gouvernement, le ministre des Finances est tenu par la loi de consulter la Banque avant d'apporter un changement quelconque au régime général des changes ou de procéder à une modification déterminée du taux de change.

4. Relations avec les institutions politiques

La Banque est tenue d'établir un rapport annuel et de l'adresser au ministre des Finances, qui doit à son tour le présenter aux deux Chambres du parlement (l'Oireachtas). De même, les comptes financiers annuels sont remis au président de la Cour des comptes, lequel à son tour, après examen et certification, est tenu de l'envoyer au ministre, qui le transmet aux deux Chambres. Libre de publier des études sur les questions monétaires et de crédit, ainsi que sur la situation économique, ses perspectives d'évolution et les politiques suivies dans ce domaine, la Banque peut ainsi faire connaître son point de vue au grand public. Elle publie ses comptes annuels et un Rapport annuel sur ses activités. En outre, le gouverneur assiste aux réunions d'une commission spéciale de la Chambre des représentants (Dáil Éireann).

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

On trouve dans les statuts de la Banque plusieurs éléments incompatibles avec les obligations découlant du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; il convient de les modifier.

En ce qui concerne l'indépendance institutionnelle, la participation ès qualités de hauts fonctionnaires aux réunions du Conseil d'administration, avec droit de vote, est contraire à l'obligation d'indépendance de la Banque centrale. En outre, l'obligation faite au gouverneur ou au Conseil d'administration de consulter le ministre des Finances, si ce dernier le demande, constitue une disposition réglementaire explicite susceptible d'être utilisée pour influencer le processus de décision au sein de la Banque ; à ce titre, elle est jugée incompatible avec l'obligation d'indépendance de la Banque centrale. Enfin, la participation du gouverneur aux réunions d'une commission spéciale de la Chambre doit respecter les principes énoncés au chapitre 2, partie 2.1, du présent Rapport.

S'agissant de l'indépendance personnelle, les motifs de révocation du gouverneur et des membres du Conseil d'administration doivent être mis en conformité avec ceux que mentionne l'article 14.2 des statuts du SEBC ; cela concerne notamment le fait que le gouverneur puisse être actuellement démis de ses fonctions « avec mention des motifs ». En outre, on devra se prémunir contre l'éventualité de conflits d'intérêts entre les obligations des membres du Conseil

d'administration n'exerçant pas de fonction à la Banque vis-à-vis de cette dernière et toute autre fonction qu'ils pourraient remplir.

Sur le plan de l'indépendance fonctionnelle, les statuts de la Banque ne font pas ressortir clairement la primauté de l'objectif d'un maintien de la stabilité des prix.

En matière d'indépendance financière, le ministre des Finances a compétence pour moduler périodiquement le montant et la répartition des bénéfices ; cette disposition devra être assortie d'une clause de sauvegarde, afin qu'elle ne risque pas de compromettre le bon accomplissement des missions en rapport avec le SEBC.

Un projet de loi concernant la Banque centrale irlandaise a été rendu public. Il prévoit des dispositions concernant son rôle dans les systèmes de paiement (par exemple la surveillance, la mise en jeu des garanties, la compensation et l'irrévocabilité des paiements), la collecte des statistiques et la surveillance prudentielle. Il introduit également dans les statuts de la Banque les interdictions de financement de l'Etat prévues à l'article 104 du Traité. En outre, il fait obligation au gouverneur de la Banque de se présenter régulièrement devant une commission spéciale de la Chambre des représentants et lui interdit d'exercer les fonctions d'administrateur dans des établissements de crédit ou autres institutions financières, et d'y détenir des actions ; il fixe la durée normale de mandat des membres du Conseil d'administration à cinq ans. L'IME a été consulté sur ce projet de loi, le 25 mars 1996, et a donné son avis (CON/96/4) le 28 mai 1996. Dans celui-ci, l'IME a pris note du fait que ces textes constituent un premier pas pour satisfaire aux obligations prévues par le Traité et les statuts du SEBC pour la phase 3 ; il a également relevé que de nouveaux amendements étaient à l'étude.

BANQUE D'ITALIE

1. Régime juridique

Les statuts de la Banque d'Italie se trouvent définis dans le décret royal n° 1067 du 11 juin 1936, modifié depuis lors. Les autres dispositions législatives importantes qui la concernent sont la loi codifiée de 1910 sur les banques d'émission (décret royal n° 204 du 28 avril 1910, modifié) et le titre III de la loi bancaire de 1936 (décret-loi royal n° 375 du 12 mars 1936, modifié). La Banque est une « institution de droit public », dont le capital ne peut être détenu que par des catégories déterminées d'établissements de crédit, d'organismes de sécurité sociale et de compagnies d'assurances. L'organisation interne de la Banque est conforme à son statut de société anonyme.

2. Organisation interne

La Banque est dirigée par le gouverneur, assisté du directeur général et des deux directeurs généraux adjoints ; elle est gérée par le Conseil d'administration et le Comité du Conseil d'administration. Le contrôle financier est assuré par le Collège des censeurs. Un inspecteur représentant le gouvernement doit prendre part aux réunions de l'assemblée générale des actionnaires et à celles du Conseil d'administration, organes dont les fonctions sont précisées ci-dessous.

Le gouverneur est nommé par le Conseil d'administration, à la majorité qualifiée, pour une durée illimitée ; sa nomination doit être alors approuvée par décret du président de la République, sur proposition du président du Conseil des ministres agissant avec l'accord du ministre du Trésor, après que le Conseil des ministres a été entendu. Le gouverneur peut être révoqué par le Conseil d'administration, suivant la même procédure et à la même majorité. Les statuts de la Banque ne mentionnent pas de motifs de révocation. Le gouverneur présente les objectifs monétaires à inclure dans le programme annuel de politique économique du gouvernement. Il est chargé de conduire la politique monétaire.

Le directeur général est responsable de la gestion courante de la Banque et de l'application des résolutions du Conseil ; il (ou elle) est assisté (e) dans l'exercice de ces fonctions par les deux directeurs généraux adjoints. Le directeur général et les deux directeurs généraux adjoints assistent le gouverneur, et agissent en son nom quand il (ou elle) est absent (e) ou empêché (e) d'exercer ses fonctions. Ils sont nommés pour une durée illimitée ; le Conseil peut les démettre de leurs fonctions suivant la même procédure que pour le gouverneur.

Le Conseil d'administration est composé du gouverneur et de treize membres indépendants, élus à raison d'un pour chacune des principales succursales de la Banque ; ils ne peuvent être des parlementaires, ni occuper un poste politique, ni être administrateurs, mandataires, commissaires aux comptes, dirigeants ou salariés d'établissements de crédit. Les membres du Conseil sont désignés pour une durée renouvelable de trois ans. Aucune disposition concernant spécifiquement leur révocation ne figure dans les statuts de la Banque. Le Conseil a pour fonction

d'administrer la Banque ; il n'a pas de pouvoirs dans le domaine de la politique monétaire. Le directeur général et les deux directeurs généraux adjoints assistent également aux réunions du Conseil d'administration.

Le Comité du Conseil d'administration comprend le gouverneur et quatre membres du Conseil, nommés pour une durée renouvelable d'un an par le Conseil lui-même. Il assiste ce dernier dans la gestion de la Banque.

Le Collège des censeurs comprend cinq censeurs et deux suppléants, désignés par l'Assemblée générale pour une durée renouvelable de trois ans. Outre le contrôle de l'administration de la Banque sous l'angle de la compatibilité avec les lois, les règlements et les statuts, il vote le budget proposé par le Conseil d'administration et formule un avis sur la répartition du dividende annuel.

3. Objectifs et fonctions

La Constitution italienne spécifie que la République a le devoir de protéger l'épargne, ce qui implique que la Banque a pour objectif la stabilité monétaire. Dès lors, il n'est pas fait explicitement référence à l'objectif de stabilité des prix dans les textes concernant la Banque d'Italie.

Les principales fonctions de la Banque sont : l'émission des billets (en accord avec le gouvernement pour ce qui concerne leur production) ; la conduite de la politique monétaire ; la fixation des taux de l'escompte et des réserves obligatoires ; la surveillance des banques et des autres institutions financières ; l'exercice du rôle d'agent financier de l'Etat ; la gestion des réserves officielles, conjointement avec l'Office italien des changes.

4. Relations avec les institutions politiques

Le gouverneur peut être invité à se présenter devant les commissions parlementaires. En ce qui concerne les relations avec le gouvernement, le gouverneur lui présente chaque année, dans le cadre de l'adoption du programme économique et financier, les objectifs monétaires à inclure dans son plan économique annuel. La Banque jouit d'une autonomie complète dans la mise en oeuvre de la politique monétaire. Le gouverneur peut être invité aux réunions du Comité interministériel de planification économique (CIPE).

Le Trésor a droit de supervision sur l'émission des billets, l'administration de la Banque et ses comptes. Le ministre du Trésor a le pouvoir de suspendre ou d'annuler les seules délibérations de l'Assemblée générale et du Conseil d'administration qui sont contraires aux lois, aux règlements et aux statuts.

La Banque publie un rapport annuel et d'autres documents paraissant à intervalles réguliers.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

On trouve dans les statuts et dans d'autres dispositions concernant la Banque quelques éléments qui contreviennent aux obligations prévues par le Traité et les statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; il convient donc de les modifier.

S'agissant de l'indépendance institutionnelle, la compétence légalement reconnue au ministre du Trésor de fixer la rémunération de certains comptes courants productifs d'intérêts constitués auprès de la Banque centrale (à l'exception des taux de rendement des réserves obligatoires) doit être reconsidérée. En outre, les auditions du gouverneur devant les commissions parlementaires et sa participation aux réunions du Comité interministériel de planification économique doivent respecter les principes énoncés au chapitre 2, partie 2.1, du présent Rapport.

A propos de l'indépendance fonctionnelle, il est à noter que les objectifs assignés à la Banque par la législation en vigueur ne font pas clairement état de la primauté du maintien de la stabilité des prix.

INSTITUT MONÉTAIRE LUXEMBOURGEOIS

1. Régime juridique

Les statuts de l'Institut monétaire luxembourgeois se trouvent définis dans la loi du 25 mai 1983, modifiée depuis lors, qui l'a créé. L'« Institut » est une personne morale de droit public dont le capital est détenu entièrement par l'Etat.

2. Organisation interne

Les instances dirigeantes de l'Institut sont la Direction et le Conseil.

La Direction est un organe collégial, qui se compose du directeur général et de deux directeurs. Ils sont nommés par le Grand-Duc, sur proposition du Conseil des ministres, pour une durée renouvelable de six ans. Organe exécutif de l'Institut, la Direction est responsable de l'accomplissement des missions assignées à celui-ci. S'il y a désaccord fondamental entre le gouvernement et la Direction sur la politique suivie par l'Institut et la manière dont il exerce ses fonctions, le gouvernement peut, avec l'accord du Conseil de l'Institut, proposer au Grand-Duc la révocation collective, et seulement collective, de la Direction. Sous cette réserve, les membres de la Direction ne sont pas soumis aux instructions des autorités politiques.

Le Conseil comprend sept membres, nommés par le Conseil des ministres pour une durée renouvelable de quatre ans. Il définit des lignes directrices et formule des avis sur des activités déterminées de l'Institut ; il approuve les comptes annuels et le budget de l'Institut, mais n'a pas compétence en matière de contrôle prudentiel. Les membres du Conseil ne reçoivent pas d'instructions des autorités politiques.

3. Objectifs et fonctions

Le Luxembourg est lié à la Belgique par une union économique comportant une association sur le plan monétaire, régime qui remonte à 1922. L'Institut monétaire luxembourgeois, créé en 1983, n'a pas, au stade actuel, toutes les attributions d'une Banque centrale de plein exercice, puisque la Banque nationale de Belgique remplit un certain nombre de fonctions pour les deux Etats membres de l'association.

L'Institut est chargé d'émettre les billets et les monnaies divisionnaires ; d'oeuvrer pour la stabilité de la monnaie, notamment en veillant au bon fonctionnement des marchés financiers ; d'exécuter les obligations et d'exercer les droits qui découlent des accords internationaux dans le domaine monétaire et financier ; enfin, d'assurer le contrôle prudentiel du secteur financier.

C'est au gouvernement qu'appartient le « dernier mot » pour les décisions relatives à la politique monétaire et à la politique de change, et l'Institut ne dispose que d'un petit nombre d'instruments d'action monétaire. Bien qu'il soit habilité à réglementer l'emploi des ressources des banques libellées en francs luxembourgeois, l'Institut n'a jamais fait usage de cette possibilité.

4. Relations avec les institutions politiques

La Direction de l'Institut est tenue statutairement de soumettre à l'approbation du gouvernement le rapport annuel, les comptes financiers et le budget. Ces documents sont transmis au parlement. Le commissaire aux comptes de l'Institut, nommé par le gouvernement, rédige lui aussi un rapport annuel, qui est remis au Conseil de l'Institut, au gouvernement et au parlement. En outre, le directeur général rencontre traditionnellement, deux fois par an, pour un échange de vues, la Commission parlementaire des affaires budgétaires et financières.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Les statuts de l'IML comprennent un certain nombre de dispositions contraires aux obligations découlant du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; il convient de les amender.

En ce qui concerne l'indépendance institutionnelle, c'est le gouvernement, plutôt que l'IML, qui est responsable de la politique monétaire. Cet état de fait est incompatible avec le Traité et les statuts. Les modifications apportées aux textes existants devront reconnaître qu'en phase 3 la compétence en matière de politique monétaire reviendra exclusivement au Conseil des gouverneurs de la BCE, et que l'IML sera une partie intégrante du SEBC. En outre, il conviendra de spécifier le statut des dirigeants et du Conseil.

Dans l'hypothèse où le conseil de l'IML deviendrait l'instance responsable des missions relatives au SEBC, il faudra prévoir pour ses membres une indépendance personnelle conforme aux obligations du Traité et des statuts. En particulier, on devra leur garantir les mêmes dispositions protectrices de leurs fonctions que celles qui figurent dans l'article 14.2 des statuts du SEBC, à savoir une durée de mandat d'au moins cinq ans et des motifs de révocation semblables à ceux que mentionne cet article. En outre, on devra se prémunir contre l'éventualité de conflits d'intérêts entre les obligations des membres du Conseil vis-à-vis de l'IML et les autres fonctions qu'ils pourraient exercer. Enfin, le droit que possède le gouvernement de démettre l'ensemble des responsables de l'IML en cas de désaccord fondamental avec eux n'est pas conforme aux motifs de révocation cités à l'article 14.2 des statuts du SEBC.

En ce qui concerne l'indépendance fonctionnelle, les statuts de l'IML n'expriment pas clairement le caractère primordial du maintien de la stabilité des prix.

Sur le plan de l'indépendance financière, le pouvoir dont dispose le gouvernement de donner quitus aux instances dirigeantes de l'IML sur l'exercice de leurs responsabilités devrait être assorti d'une clause de sauvegarde, pour s'assurer qu'il ne fasse pas obstacle au bon accomplissement des missions en rapport avec le SEBC. En outre, il faudra que l'examen des moyens financiers à la disposition de l'IML soit guidé par l'objectif de lui permettre de bien assurer les missions relatives au SEBC et de s'acquitter de ses obligations financières vis-à-vis de la BCE.

Le passage à la phase finale de l'UEM entraînera la dissolution de l'association monétaire avec la Belgique, l'Institut luxembourgeois assumant alors pleinement les fonctions de Banque centrale du Luxembourg. Le parlement a été saisi, en décembre 1993, d'un projet de loi relatif à l'Institut monétaire luxembourgeois et au statut monétaire du grand-duché de Luxembourg, dont l'adoption est encore en instance. Ainsi que l'indique l'exposé des motifs, ce texte vise à faire appliquer toutes les dispositions du Traité concernant la phase 2, ainsi qu'à donner à l'Institut certains caractères des Banques centrales nationales qui doivent être mis en place avant la phase 3. Aux termes du projet de loi, l'Institut aura pour principal objectif d'assurer la stabilité des prix, tout en soutenant la politique économique du gouvernement. Il voit ses missions essentielles clairement définies, notamment la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire. En outre, il devra agir suivant les principes de l'économie de marché. Cependant, l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg restera inchangée pendant la phase 2. Il est également indiqué dans le projet de loi que d'autres textes législatifs devront être adoptés en temps voulu, en vue du passage à la phase 3. Ce projet a été soumis pour consultation à l'IME, le 18 février 1994, et ce dernier a fait connaître son avis (CON/94/1) le 12 mars 1994. Le 1er janvier 1996, une loi a été promulguée pour l'application de l'article 104 du Traité ; ce texte avait été soumis à l'IME pour consultation, le 31 août 1995, et l'IME avait fait connaître son avis (CON/95/14) le 5 octobre 1995.

BANQUE NATIONALE DES PAYS-BAS

1. Régime juridique

Le statut de la Banque des Pays-Bas est défini par la loi sur la Banque de 1948 et par son « acte de société », modifiés depuis lors. La Banque est une société anonyme de droit privé ; de ce fait, elle est soumise à la législation générale sur les sociétés, dans la mesure où cela n'est pas exclu explicitement, ni incompatible avec son statut spécial ; cependant, elle se voit appliquer certaines dispositions concernant les personnes morales de droit public, cela en raison du caractère d'intérêt public de ses activités. L'Etat est son seul actionnaire.

2. Organisation interne

Le Conseil de direction et le Conseil de surveillance sont les organes dirigeants de la Banque, tandis que le Conseil de la Banque est une instance consultative.

Le Conseil de direction se compose du président, du secrétaire général et d'administrateurs en fonction dans la Banque, au nombre de deux au moins (c'est le cas actuellement) et de cinq au plus. Ses membres sont désignés conjointement par le Conseil de direction et le Conseil de surveillance, et nommés officiellement par la Couronne après délibération en Conseil des ministres. Tous ont un mandat de sept ans, renouvelable. Le fait de ne pas se conformer aux directives du ministre des Finances (voir plus loin le paragraphe 3) est un motif de révocation, sans que d'autres soient mentionnés explicitement dans les statuts de la Banque. Toutes les décisions relatives à la politique de la Banque sont prises par le Conseil de direction, qui a aussi, seul, la responsabilité de la gestion de la Banque.

Le Conseil de surveillance comprend douze membres, nommés par le ministre des Finances pour une durée renouvelable de quatre ans. Il surveille la conduite des affaires de la Banque ; il adopte le bilan annuel et le compte de profits et pertes. Un commissaire de la Couronne supervise les activités de la Banque pour le compte de l'Etat. Il a le droit d'assister à toutes les assemblées des actionnaires (en fait, l'Etat) et du Conseil de surveillance, ainsi que, à titre consultatif, à toutes les réunions tenues en commun par le Conseil de direction et le Conseil de surveillance (mais non aux réunions du seul Conseil de direction).

Le Conseil de la Banque se compose de seize membres et du commissaire de la Couronne, son rôle étant de donner des avis à la Banque et au ministre des Finances sur la politique de la Banque. Quatre de ses membres sont choisis par le Conseil de surveillance en son sein ; les douze autres, nommés par la Couronne, comprennent des experts financiers ainsi que des représentants des entreprises et des syndicats.

3. Objectifs et fonctions

La mission statutaire de la Banque est de préserver la valeur de la monnaie. La stabilité des prix est ainsi, de l'avis général, un objectif de son action.

Les principales fonctions de la Banque sont d'émettre les billets de banque, de faciliter les transferts de fonds à l'intérieur et avec l'extérieur, de gérer les réserves officielles et de surveiller les banques et autres institutions financières. La Banque a été chargée du contrôle des bureaux de change par une loi du 15 décembre 1994. Le projet de texte avait été, conformément à l'article 109f (6) du traité et à l'article 5.3 des statuts de l'IME, soumis à celui-ci pour consultation, le 16 février 1994, et l'IME avait fait connaître son avis (CON/94/2) le 16 mars suivant.

La Banque a toute liberté dans la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire interne. Le ministre des Finances étant responsable devant le parlement de la conduite de cette politique, la Banque et lui se consultent régulièrement.

En cas de conflit majeur, le ministre des Finances est autorisé à adresser au Conseil de direction les directives qu'il (ou qu'elle) juge nécessaires pour une bonne coordination de l'action de la Banque avec la politique monétaire et financière du gouvernement. Le Conseil de direction, toutefois, peut formuler des objections à l'encontre de ces directives et en appeler à la Couronne. La décision de la Couronne ne peut être prise que par le Conseil des ministres réuni au complet. Si celui-ci décide que le Conseil de direction doit se conformer aux directives du ministre, sa décision motivée, ainsi que les objections de la Banque, sont publiées au journal officiel. Jusqu'à présent, cependant, le ministre des Finances n'a jamais exercé son droit statutaire d'adresser des directives ; au demeurant, cette procédure n'était considérée par le législateur, et n'a continué de l'être par le pouvoir exécutif, que comme l'ultime recours.

La participation à des accords de change, ainsi que les modifications des taux centraux, sont du ressort du gouvernement, qui prend ces décisions en concertation avec la Banque. Dans le cadre des engagements liés au SME, et dans le respect de l'accord bilatéral conclu entre les Pays-Bas et l'Allemagne au sujet des marges de fluctuation du florin vis-à-vis du deutschemark, la Banque jouit d'une entière liberté dans la détermination de sa stratégie en matière de change et dans l'utilisation de ses moyens d'action (taux d'intérêt, interventions, marge de fluctuation).

4. Relations avec les institutions politiques

Il n'y a pas de relations institutionnalisées entre la Banque et le parlement. C'est le ministre des Finances qui est responsable devant le parlement de la conduite de la politique monétaire. Comme l'exige la loi, le Conseil de direction fait paraître chaque semaine un bilan condensé de la Banque. Outre cette situation hebdomadaire, la Banque publie un rapport annuel (qui inclut les comptes annuels) sur ses activités.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Les statuts de la Banque comprennent plusieurs dispositions contraires aux obligations prévues par le Traité et les statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; il convient de les modifier.

En matière d'indépendance institutionnelle, le droit reconnu au ministre des Finances de donner des instructions à la Banque est incompatible avec les exigences du Traité et des statuts. L'abolition de ce droit pourrait conduire à réexaminer le rôle de supervision exercé par le commissaire de la Couronne, car ce rôle semble frappé d'obsolescence.

S'agissant de l'indépendance personnelle, le refus de se plier aux instructions du ministre des Finances est un motif de révocation contraire aux dispositions en ce domaine de l'article 14.2 des statuts.

En ce qui concerne l'indépendance fonctionnelle, les statuts de la Banque ne font pas apparaître clairement le caractère primordial du maintien de la stabilité des prix.

Afin de se conformer aux dispositions de l'article 108 du Traité sur l'Union européenne, la Banque a engagé des conversations préparatoires avec le ministère des Finances, en vue de « rajeunir » la loi sur la Banque de 1948 et de la mettre en concordance avec les exigences liées à la phase 3 de l'UEM, et cela avant la mise en place du SEBC. Ces discussions sont parvenues à un stade avancé.

BANQUE NATIONALE D'AUTRICHE

1. Régime juridique

Les statuts de la Banque nationale d'Autriche se trouvent définis dans la loi sur la Banque du 20 janvier 1984, amendée depuis. La Banque est une société anonyme à statut spécial. Parmi ses actionnaires figure l'Etat fédéral, qui a souscrit la moitié du capital.

2. Organisation interne

Du fait que la Banque a été constituée en société anonyme à statut spécial, ses instances dirigeantes comprennent l'assemblée générale des actionnaires, le Conseil général et le Directoire.

L'assemblée générale donne quitus au Conseil et au Directoire de leur gestion de la Banque au cours de l'exercice précédent, approuve les comptes annuels, décide de la répartition des bénéfices et élit six des membres du Conseil et quatre commissaires aux comptes. Seuls les citoyens ou personnes morales autrichiens et les entreprises ayant leur siège en Autriche peuvent être actionnaires. La moitié du capital a été souscrite initialement (et est toujours détenue) par l'Etat fédéral, qui, de plus, a alors délimité le cercle des personnes et entreprises autorisées à souscrire la moitié restante du capital.

Le Conseil général détermine les lignes directrices de la politique monétaire et du crédit, est l'autorité suprême pour tout ce qui concerne la direction et la surveillance des affaires de la Banque et donne son avis sur les projets de législation en ce domaine. Il se compose du président, de deux vice-présidents et de onze autres membres, ces derniers exerçant leur fonction à titre honorifique. Le président est nommé par le président de la République, sur désignation du gouvernement fédéral. Les vice-présidents, ainsi que les cinq autres membres non élus par l'Assemblée générale (voir ci-dessus), sont nommés par le gouvernement fédéral. Pour tous les membres, la durée du mandat est de cinq ans renouvelables.

Le Directoire est chargé de l'administration générale de la Banque, dont il conduit les affaires en conformité avec la loi fondatrice et avec les orientations générales fixées par le Conseil général. Il nomme les membres du personnel et il représente la Banque, y compris devant les tribunaux. Il est composé du directeur général, de son adjoint (e) et des directeurs (quatre au plus), nommés par le Conseil pour une durée n'excédant pas cinq ans.

Le président de la République peut mettre fin aux fonctions du président de la Banque, si ce dernier cesse de répondre aux conditions fixées pour sa nomination ou si il (ou elle) est empêché (e) d'exercer les devoirs de sa charge pendant plus d'un an.

3. Objectifs et fonctions

La loi fondatrice dispose que la Banque « veille... au maintien de la valeur de la monnaie autrichienne, sur le double plan de son pouvoir d'achat interne et de son rapport de change avec les monnaies étrangères stables ». On en infère que la Banque a pour objectif le maintien de la stabilité des prix. En ce qui concerne la politique monétaire, la Banque doit tenir dûment compte des besoins économiques du pays. En outre, la loi indique que « dans la détermination des orientations générales à donner à la politique monétaire et de crédit »... suivie par la Banque, « l'importance qui convient doit être accordée à la politique économique du gouvernement fédéral ».

Les moyens d'action de la Banque comprennent l'escompte et les avances, les opérations d'open market, les réserves obligatoires et les opérations sur effets étrangers et en devises.

4. Relations avec les institutions politiques

La Banque n'est pas tenue de faire rapport au parlement ni à d'autres entités. En ce qui concerne les relations avec le gouvernement, il est indiqué dans la loi fondatrice que « le ministre fédéral des Finances veille à ce que la Banque agisse en conformité avec la loi et nomme un commissaire du gouvernement [et son (sa) suppléant (e)] à l'effet d'exercer ce droit de surveillance ». Le commissaire du gouvernement peut assister aux assemblées générales et aux réunions du Conseil général à titre consultatif ; il (ou elle) a un droit de regard sur la conduite des affaires de la Banque. Enfin, il (ou elle) a le droit d'élever des objections à l'encontre des décisions du Conseil qu'il (ou qu'elle) juge incompatibles avec la législation en vigueur. L'objection, qui a un effet suspensif, est soumise à un tribunal d'arbitrage, jugeant au fond, si elle n'a pas été rejetée dans les sept jours par le ministre fédéral des Finances.

Ne peuvent être membres du Conseil général les fonctionnaires en activité de la République fédérale ou d'une Région (« Land »), les membres de l'Assemblée nationale (« Nationalrat »), du Conseil fédéral, d'un parlement de région, du gouvernement fédéral ou d'un gouvernement de région. En dehors du commissaire du gouvernement, dans les conditions que l'on a vues plus haut, les membres du gouvernement n'ont pas la faculté d'assister aux réunions des organes de décision de la Banque.

Enfin, la Banque publie un rapport annuel et des comptes annuels, ainsi qu'une situation hebdomadaire.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Les statuts de la Banque sont, sur plusieurs points, contraires aux obligations du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance, ce qui appelle des modifications.

En matière d'indépendance institutionnelle, le droit dont dispose le commissaire du gouvernement de contrôler la légalité des actes de la Banque — avec la possibilité de les suspendre, la décision finale appartenant au ministre fédéral des Finances ou à un tribunal d'arbitrage — est incompatible avec les dispositions du Traité et des statuts quand des missions relatives au SEBC sont en jeu. En outre, il convient de revoir la composition du Conseil général. Bien que celui-ci constitue actuellement un organe de décision dans le domaine de la politique monétaire, il comprend de nombreux représentants des différents secteurs de l'économie dont les fonctions à la Banque ne sont pas exclusives d'autres activités. Le fait d'exercer des responsabilités en matière de politique monétaire, tout en représentant les intérêts de tiers, constitue une source potentielle de conflits d'intérêts : il va donc à l'encontre des dispositions imposées par le Traité et les statuts pour assurer l'indépendance de la Banque centrale.

En ce qui concerne l'indépendance personnelle, il conviendra de faire figurer dans les statuts de la Banque une durée minimale de cinq ans pour l'exercice du mandat des membres du Directoire.

Du point de vue de l'indépendance fonctionnelle, les statuts de la Banque n'expriment pas clairement la primauté de l'objectif de maintien de la stabilité des prix.

Jusqu'à présent aucun projet de modification de ces statuts n'a été notifié à l'IME.

BANQUE DU PORTUGAL

1. Régime juridique

Les statuts de la Banque du Portugal se trouvent définis dans la loi organique approuvée par décret-loi n° 337/90 du 30 octobre 1990, modifiée par le décret-loi n° 231/95 du 12 septembre 1995. L'article 105 de la Constitution concerne la Banque du Portugal.

2. Organisation interne

La Banque est dirigée par le gouverneur et le Conseil d'administration. Elle est sous la surveillance du Collège des censeurs et elle est assistée par un Comité consultatif.

Le gouverneur est nommé par le gouvernement pour une durée renouvelable de cinq ans, sur proposition du ministère des Finances. Le Conseil d'administration comprend le gouverneur, un ou deux sous-gouverneurs et trois à cinq autres membres, tous nommés par le gouvernement, sur proposition du ministère des Finances, pour une durée renouvelable de cinq ans. Le Conseil administre la Banque. Le gouverneur, dont la voix au Conseil est prépondérante, a le droit de suspendre les décisions de celui-ci et de les déferer au gouvernement. Les administrateurs sont tenus de n'avoir strictement aucune activité professionnelle. Les statuts de la Banque ne prévoient pas de dispositions relatives à la révocation du gouverneur ou d'autres membres du Conseil.

Le Collège des censeurs se compose de quatre membres, dont trois nommés par le ministre des Finances et un désigné par le personnel de la Banque, tous avec un mandat renouvelable de trois ans. Les censeurs surveillent toutes les activités de la Banque et l'un d'eux doit assister, sans avoir droit de vote ou de veto, à toutes les réunions du Conseil d'administration.

Le Comité consultatif groupe des représentants des secteurs économiques et financiers et des régions ; il a des fonctions consultatives.

3. Objectifs et fonctions

L'objectif premier de la Banque est de maintenir la stabilité des prix, en tenant compte de la politique économique générale du gouvernement. Ses principales fonctions sont : conduire la politique monétaire ; coopérer avec le gouvernement dans la définition de la politique de change et mettre celle-ci en oeuvre ; détenir et gérer les réserves officielles ; être l'intermédiaire de l'Etat dans les relations monétaires internationales ; réglementer, promouvoir et surveiller les systèmes de paiement ; élaborer et mettre en oeuvre l'appareil statistique en matière monétaire et financière, ainsi que pour le change et la balance des paiements ; veiller à la stabilité du système financier national. A ce dernier titre, la Banque a la charge du contrôle des banques.

Pour la mise en oeuvre de la politique monétaire, la Banque a toute liberté dans le choix de ses moyens d'action. Toutefois, les mesures prenant la forme d'Avis de la Banque sont signées par le ministre des Finances et publiées au Journal officiel ; elles concernent certains aspects du régime des réserves obligatoires et le taux d'escompte (qui n'est pas actuellement utilisé dans le cadre de la politique monétaire).

La fixation du taux central de l'escudo est du ressort du gouvernement, qui se concerta à cet effet avec la Banque. Celle-ci est chargée de la gestion du taux de change à l'intérieur des marges de fluctuation du MCE.

4. Relations avec les institutions politiques

Le budget annuel de la Banque est communiqué au ministre des Finances. Les comptes annuels, accompagnés de l'avis des censeurs, sont présentés au ministre pour approbation. La Banque est tenue de publier périodiquement l'état de ses comptes. En outre, une loi récente fait obligation au gouverneur d'informer le parlement, par le canal d'une de ses commissions, sur les questions de politique monétaire, après la publication du rapport annuel de la Banque.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

On trouve dans les statuts de la Banque du Portugal quelques dispositions contraires aux exigences du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; elles doivent être revues.

Bien que ses statuts donnent à la Banque compétence pour conduire la politique monétaire, c'est le ministre des Finances qui signe les Avis de la Banque concernant certains aspects du régime des réserves obligatoires et le taux d'escompte. Cet état de fait est incompatible avec les dispositions du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance. En outre, le fait que la décision du gouverneur de suspendre les actions du Conseil d'administration soit déferée au gouvernement peut être assimilée à une demande d'instructions, contraire au Traité et aux statuts. En définitive, l'obligation faite au gouverneur d'informer le parlement sur les questions de politique monétaire doit être accomplie dans le respect des principes énoncés au chapitre 2, partie 2.1, du présent Rapport. La révision des compétences assignées à la Banque pourrait aussi conduire à reconsidérer le rôle de surveillance exercé par le Collège des censeurs, à la lumière des obligations d'indépendance et de confidentialité.

Pour le moment, aucun projet de changement des statuts de la Banque n'a été notifié à l'IME.

BANQUE DE FINLANDE

1. Régime juridique

Les statuts de la Banque se trouvent définis dans la Constitution et dans la « loi sur la Banque de Finlande » du 21 décembre 1925, modifiée depuis lors. La Banque est une institution de droit public. La part de ses bénéfices qui n'est pas affectée à l'augmentation de ses fonds propres peut être versée à l'Etat par décision du parlement.

2. Organisation interne

Les instances dirigeantes sont le Conseil de surveillance parlementaire et le Conseil de la Banque.

Aux termes de la Constitution, la Banque exerce son activité sous la garantie et la surveillance du parlement, cette dernière étant confiée au Conseil de surveillance parlementaire. Les neuf membres de ce Conseil sont nommés par le parlement, pour la durée entière de la législature, parmi ses propres membres, encore que la loi n'empêche pas la désignation de personnes qui ne soient pas des parlementaires. Le Conseil joue un double rôle : investi du pouvoir de surveillance, il est aussi un organe de décision, qui fixe les taux d'intérêt appliqués par la Banque et les limites dans lesquelles ils peuvent évoluer. En pratique, ces limites ont été déterminées de manière suffisamment large pour permettre au Conseil de la Banque de conduire la politique monétaire.

Le Conseil de la Banque est composé du gouverneur, qui en est le président, et de cinq autres membres au plus ; tous sont nommés par le président de la République sur proposition du Conseil de surveillance parlementaire, dont le choix ne s'impose d'ailleurs pas au président. La durée du mandat des membres du Conseil n'est pas fixée. Les textes ne contiennent pas de disposition relative à leur révocation. Le Conseil de la Banque a un pouvoir de décision de portée générale : il a compétence pour toutes les affaires qui n'ont pas été confiées expressément au Conseil de surveillance parlementaire.

3. Objectifs et fonctions

Les objectifs statutaires de la Banque sont de maintenir un système monétaire stable et sûr, et de faciliter la circulation de la monnaie en Finlande. La loi sur la Banque de Finlande assigne donc à celle-ci la responsabilité de s'employer à atteindre la stabilité monétaire.

Ses principales fonctions sont de formuler et mettre en oeuvre la politique monétaire, détenir et gérer les réserves de change, concourir à la surveillance du système de paiement et du système financier. La Banque a le privilège d'émission de la monnaie fiduciaire. Elle n'est pas l'agent financier de l'Etat. D'autres fonctions lui sont conférées par des dispositions légales spécifiques.

L'Autorité de contrôle du secteur financier bénéficie du concours logistique de la Banque, mais elle prend ses décisions de manière autonome.

La Banque détermine la politique monétaire en toute indépendance, la loi ne lui faisant pas obligation de recueillir l'accord du gouvernement avant de prendre des décisions dans ce domaine. Le ministre des Finances n'est pas autorisé à assister aux réunions du Conseil de la Banque, pas plus qu'il ne peut opposer son veto aux mesures prises par la Banque en matière monétaire.

Celle-ci a toute liberté dans le choix de ses moyens d'action (opérations d'open market, avances, réserves obligatoires).

Le processus de prise de décision applicable aux modifications de la valeur externe de la monnaie est défini dans la « loi sur la monnaie ». Le principe est que le choix du taux de change est du ressort du gouvernement (« Conseil d'Etat »), sur la base des propositions faites par la Banque. C'est le Conseil de surveillance parlementaire qui décide, sur la suggestion du Conseil de la Banque, de formuler ces propositions, que le gouvernement peut soit approuver en l'état, soit rejeter.

Si une marge de fluctuation a été assignée au markka, la Banque est chargée de le maintenir à l'intérieur des limites ainsi fixées. Dans ce cadre, elle jouit d'une entière liberté pour ses opérations sur les marchés de change. En cas de perturbations sérieuses, la Banque est en droit de faire temporairement abstraction des limites assignées à la marge de fluctuation.

4. Relations avec les institutions politiques

Le Conseil de surveillance parlementaire suit l'administration et la gestion de la Banque. Il présente à la commission économique du parlement un rapport annuel sur la situation de la Banque, ses opérations et la manière dont elle a été gérée, ainsi que sur les affaires importantes traitées par le Conseil au cours de l'année.

Le bilan de la Banque paraît quatre fois par mois. Les comptes annuels, la comptabilité et l'administration sont examinés par cinq commissaires aux comptes désignés par le parlement. La Banque publie un rapport annuel.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Dans leur forme actuelle, les statuts de la Banque sont, sur plusieurs points, incompatibles avec les exigences du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale ; des modifications sont donc nécessaires. Les principaux points concernent : d'une part, le rôle du Conseil de surveillance parlementaire du point de vue de l'indépendance institutionnelle ; d'autre part, les dispositions protectrices des fonctions du gouverneur et des autres membres du Conseil de la Banque au regard de l'indépendance personnelle. Par ailleurs, s'agissant encore de l'indépendance fonctionnelle, les statuts de la Banque n'expriment pas avec une parfaite clarté la primauté du maintien de la stabilité des prix.

Le législateur finnois et la Banque ont reconnu dans le passé la nécessité d'adaptations ; il en est résulté le dépôt d'un projet de loi, sur lequel l'IME a été consulté le 10 avril 1996 et a fait connaître son opinion le 13 mai 1996 (CON/96/5). Ce texte vise surtout à neutraliser le rôle du Conseil de surveillance parlementaire en matière de politique monétaire et fait explicitement référence à la durée minimale du mandat du gouverneur, ainsi qu'aux motifs de sa révocation figurant à l'article 14.2 des statuts du SEBC. Les garanties de stabilité du mandat devront être étendues aux autres membres du Conseil de la Banque. En outre, le texte en question a pour objet d'introduire dans les statuts de la Banque les interdictions de financement de l'Etat énoncées à l'article 104 du Traité. L'IME a exprimé l'avis que ce texte allait dans le sens de l'application des exigences du Traité et des statuts pour la phase 3, et que d'autres changements devraient intervenir en vue d'une participation à l'Union monétaire. A cet égard, la Finlande a déjà amendé sa loi sur la monnaie (358/93), de façon à pouvoir entrer dans le mécanisme de change du Système monétaire européen. Un projet de loi sur ce point a été soumis à l'IME pour consultation, le 9 novembre 1995, et l'IME a fait connaître son avis le 11 décembre 1995 (CON/95/16). Depuis le 14 octobre 1996, la Finlande est membre du MCE. En définitive, la création de l'euro devrait entraîner une révision de la Constitution, celle-ci désignant actuellement le markka comme monnaie légale du pays.

BANQUE DE SUÈDE

1. Régime juridique

Les statuts de la Banque se trouvent définis dans la Constitution, dans la loi sur le parlement (« Riksdag ») et dans la loi sur la Banque centrale (loi n° 1385 de 1988), modifiée depuis. La Banque est une institution de droit public, dont le capital est détenu entièrement par l'Etat.

2. Organisation interne

La Banque de Suède est administrée par un Conseil de direction composé de huit membres. Sept sont choisis directement par le parlement pour une période coïncidant avec la durée de la législature, soit, normalement, quatre ans. Le huitième membre du Conseil est le gouverneur, qui est choisi par les sept autres pour une durée de cinq ans. Les mandats sont renouvelables. Le parlement peut mettre fin aux fonctions des membres du Conseil de direction en refusant de leur donner quitus pour leur responsabilité dans la gestion de la Banque. La révocation du gouverneur peut être prononcée par les autres membres du Conseil ; les textes n'en précisent pas les motifs. Le Conseil a compétence pour toutes les décisions d'importance majeure, mais, à l'exception du gouverneur, ses membres n'interviennent pas dans la conduite journalière des activités de la Banque. Les membres du Conseil ne peuvent faire partie du gouvernement, ni figurer dans le conseil d'administration d'un établissement de crédit.

3. Objectifs et fonctions

La Constitution suédoise donne compétence à la Banque pour tout ce qui concerne la politique de change et la politique monétaire ; aucun texte ne lui assigne un objectif déterminé, mais la Banque a une cible pour l'évolution des prix, ce qui peut s'assimiler à la recherche de la stabilité.

La Constitution dispose également que la Banque doit s'employer à assurer la sûreté et l'efficacité du système de paiement. En application de cette règle, la loi sur la Banque prescrit notamment à celle-ci de faire fonction de prêteur en dernier ressort pour les institutions financières placées sous la surveillance de l'Autorité de tutelle du secteur financier. La Constitution confère à la Banque le privilège de l'émission des billets de banque et des monnaies divisionnaires.

Outre les missions liées directement au mandat qui lui est donné par la Constitution, la Banque est tenue, en vertu de la loi qui régit ses activités, d'accepter et d'effectuer des paiements pour le compte de l'Etat. Elle n'est pas chargée de la surveillance des banques.

La Banque a l'entière responsabilité de la formulation et de la mise en oeuvre de la politique monétaire. La loi énonce les moyens d'action mis à sa disposition, mais la Banque décide seule de l'utilisation de ces instruments. Avant de prendre des mesures d'importance majeure, la Banque doit consulter le ministre des Finances, celui-ci n'ayant pas, toutefois, la faculté d'opposer son veto à une décision de la

Banque ou d'en retarder l'application. Elle est donc indépendante dans la détermination de ses objectifs et dans le choix des moyens pour y parvenir.

La politique de change est gouvernée par les mêmes règles que la politique monétaire, c'est-à-dire que la Banque a un pouvoir de décision global, y compris pour le choix du régime de change et, dans un système de taux fixes, pour celui de la parité centrale. C'est elle qui détient et gère les réserves de change.

La Banque peut obliger les institutions financières placées sous la surveillance de l'Autorité de contrôle du secteur financier à lui fournir les statistiques qu'elle juge nécessaires.

4. Relations avec les institutions politiques

La Banque est responsable envers le parlement. Cela implique, par exemple, que ce dernier décide chaque année s'il donne quitus au Conseil de la manière dont il a administré la Banque au cours de l'année précédente. La Banque est tenue par la loi de présenter un rapport annuel au parlement et à l'Office parlementaire des comptes. Le compte de profits et pertes de la Banque et son bilan en fin d'exercice financier doivent être approuvés par le parlement. Son budget est arrêté par le Conseil de direction, la Banque jouissant ainsi de l'indépendance financière.

En outre, le gouverneur est entendu trois ou quatre fois par an par la Commission parlementaire des finances ; certaines de ces auditions sont, depuis quelque temps, ouvertes au public.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Plusieurs éléments de la Constitution suédoise et des statuts de la Banque sont en contradiction avec les exigences du Traité et des statuts du SEBC en matière d'indépendance de la Banque centrale, et doivent donc être modifiés.

S'agissant de l'indépendance institutionnelle, l'obligation imposée à la Banque de consulter le ministre des Finances sur des décisions d'importance majeure constitue une disposition juridique explicite permettant d'influencer ces décisions ; elle est donc contraire à l'exigence d'indépendance de la Banque centrale.

En ce qui concerne l'indépendance personnelle, la durée minimale de cinq ans pour l'exercice des fonctions devrait être étendue à tous les membres du Conseil de direction. Il faudrait également que les motifs de révocation soient alignés sur ceux qu'énonce l'article 14.2. La clause de la Constitution suédoise permettant au parlement de refuser de donner quitus aux membres du Conseil pour l'exercice de leurs responsabilités dans la gestion de la Banque — pour des motifs autres qu'une faute grave — ne doit pas risquer de mettre en péril l'indépendance des membres des instances dirigeantes de la Banque. Il en va de même des raisons pouvant être invoquées pour démettre le gouverneur de ses fonctions. Par ailleurs, si l'on nomme des membres du parlement au Conseil de direction de la Banque, cela constitue

clairement une source potentielle de conflits d'intérêts entre leurs obligations vis-à-vis de la Banque et les intérêts de leur électorat. Par conséquent, l'appartenance simultanée au parlement et au Conseil de direction est jugée non conforme au principe de l'indépendance de la Banque centrale¹. Dans le même esprit, il faut étudier de près le statut des membres non parlementaires du Conseil pour déceler des possibilités de conflits d'intérêts.

Sur le plan de l'indépendance fonctionnelle, les statuts de la Banque ne font pas clairement apparaître le caractère primordial du maintien de la stabilité des prix.

Un projet de loi destiné à satisfaire les exigences du Traité relatives à la phase 3 de l'UEM sera proposé au cours de la législature actuelle. Les amendements à la Constitution ne pourront entrer en vigueur avant le 1er juillet 1999, car ils doivent être approuvés par deux parlements successifs.

¹ Pour sa part, la Banque de Suède estime que l'appartenance au parlement n'est pas susceptible en soi de créer des conflits d'intérêts et n'est donc pas incompatible avec une participation simultanée au Conseil de direction de la Banque.

BANQUE D'ANGLETERRE

1. Régime juridique

La Banque a été constituée à l'origine, en 1694, en société agréée par charte royale. En tant que société, elle peut avoir un patrimoine, a émis des actions pour former son capital et peut ester en justice. La plupart des dispositions de la charte primitive sont devenues caduques, avec la nouvelle charte royale, promulguée en 1946, et la « loi sur la Banque d'Angleterre » de la même année. Cette loi a décidé la nationalisation de la Banque et transféré son capital au Trésor.

2. Organisation interne

L'organe dirigeant est le Conseil d'administration, qui est chargé de la conduite des affaires de la Banque et de son fonctionnement interne. Le Conseil comprend le gouverneur, le sous-gouverneur et seize administrateurs, dont quatre, au plus, peuvent occuper des fonctions de responsabilité à la Banque. Le gouverneur, le sous-gouverneur et les administrateurs ayant des fonctions au sein de la Banque sont tenus d'être exclusivement au service de celle-ci, obligation qui ne pèse pas sur les autres administrateurs.

Le gouverneur, le sous-gouverneur et les administrateurs sont nommés par la Couronne, sur l'avis du Premier ministre. Le gouverneur et le sous-gouverneur ont un mandat renouvelable de cinq ans, tandis que celui des administrateurs, également renouvelable, est de quatre ans. Le gouverneur peut être démis de ses fonctions en cours de mandat, dans certaines conditions déterminées.

Les membres du Conseil d'administration considérés individuellement ne reçoivent pas d'instructions des autorités politiques. Toutefois, le Trésor a légalement le pouvoir d'adresser à la Banque des « directives d'intérêt public », après consultation du gouverneur, encore que ce pouvoir n'ait jamais été invoqué officiellement.

3. Objectifs et fonctions

Il n'y a pas d'objectifs statutaires explicitement assignés à la politique monétaire. La loi bancaire de 1987 donne mission à la Banque, en sa qualité de responsable du contrôle des banques, de protéger les intérêts des déposants. En pratique, les objectifs généraux de la Banque sont de préserver l'intégrité et la valeur de la monnaie, d'assurer la stabilité du système financier, tant à l'intérieur qu'au niveau international, et d'encourager l'efficacité des services financiers au Royaume-Uni.

Les principales fonctions de la Banque sont : la formulation d'avis sur la politique monétaire ; la mise en oeuvre de celle-ci ; l'émission de la monnaie fiduciaire ; la gestion des réserves officielles ; le contrôle des banques ; l'action en faveur de systèmes de paiement et de compensation sûrs et efficaces.

La politique monétaire est déterminée par référence à l'objectif fixé par le gouvernement en matière de variation des prix à la consommation. Elle est mise en oeuvre par le biais des taux d'intérêt à court terme ; la Banque est chargée de donner

un avis sur le niveau auquel ils doivent se situer pour que soit atteint l'objectif de prix. L'avis de la Banque est connu par la publication d'extraits des entretiens relatifs à la politique monétaire qu'ont régulièrement (en général tous les mois) le gouverneur et le chancelier de l'Echiquier, cette publication intervenant deux semaines après leur rencontre.

A la lumière de l'avis donné par le gouverneur, le Chancelier décide des variations du taux d'intérêt. Le choix du moment précis où il convient de les opérer est maintenant délégué à la Banque. Pour atteindre les objectifs fixés en matière de taux d'intérêt, celle-ci recourt aux opérations journalières d'open market.

La Banque joue le rôle d'agent financier de l'Etat.

Les opérations sur les marchés de change sont effectuées par la Banque pour le compte de l'Etat, qui détient les réserves de change. Dans l'exercice de cette fonction, la Banque agit suivant les directives du Trésor.

4. Relations avec les institutions politiques

La Banque rédige un Rapport annuel au parlement, dans lequel sont présentés les comptes de l'année précédente. Elle remet également au parlement un second rapport annuel, qui décrit les activités menées par elle au titre du contrôle des banques. En outre, elle publie tous les trimestres un rapport spécialement consacré à l'inflation, où elle fait le point sur la situation du moment au regard de l'objectif fixé par le gouvernement et donne son sentiment sur les perspectives en la matière. Le gouverneur est fréquemment entendu par les commissions parlementaires. Officiellement, cependant, c'est le chancelier de l'Echiquier, ou un secrétaire d'Etat au Trésor, qui répond de l'action de la Banque devant le parlement.

Dans le cadre du dispositif monétaire qui a été adopté après que le Royaume-Uni fut sorti du mécanisme de change du SME, un certain nombre de mesures ont été prises à l'effet de rendre la conduite de la politique monétaire plus transparente. Ce sont notamment, on l'a vu, l'annonce de l'objectif chiffré du gouvernement en matière de prix, la publication par la Banque d'un rapport trimestriel sur l'inflation et la publication d'extraits des entretiens périodiques entre le Chancelier et le gouverneur consacrés à la politique de taux d'intérêt. De plus, le Trésor publie tous les mois un condensé des données intéressant la politique monétaire.

5. Dispositions contraires aux obligations résultant du Traité et des statuts du SEBC et modifications attendues des statuts de la Banque centrale

Les statuts de la Banque d'Angleterre ne sont pas conformes aux exigences du Traité en matière d'indépendance de la Banque centrale et devraient donc être modifiés si le Royaume-Uni décidait de participer à l'Union monétaire.

En ce qui concerne l'indépendance institutionnelle, on note que la compétence en matière de politique monétaire est attribuée au gouvernement plutôt qu'à la Banque. Cet état de fait serait incompatible avec le Traité et les statuts du SEBC si le

Royaume-Uni adoptait la monnaie unique. D'éventuelles modifications devraient partir du principe que, dans les Etats membres participant à l'Union monétaire, la politique monétaire est exclusivement du ressort du Conseil des gouverneurs de la BCE, et que la Banque d'Angleterre est partie intégrante du SEBC. Une telle révision affecterait toutes les dispositions qui règlent les rapports entre la Banque et le gouvernement, par exemple le droit qu'a le Trésor d'adresser des directives à la Banque et le rôle de conseil qu'exerce cette dernière dans la conduite de la politique monétaire. En outre, les auditions du gouverneur par certaines commissions du parlement devraient s'effectuer dans le respect des principes énoncés au chapitre 2, partie 2.1, du présent Rapport. Les mesures destinées à informer pleinement le public de la politique de la Banque devraient se conformer au même principe.

En matière d'indépendance fonctionnelle, les objectifs statutaires de la Banque n'expriment pas clairement la primauté du maintien de la stabilité des prix.

Jusqu'à présent, aucun changement n'a été effectué et aucun projet de modification de la législation n'a été notifié à l'IME.