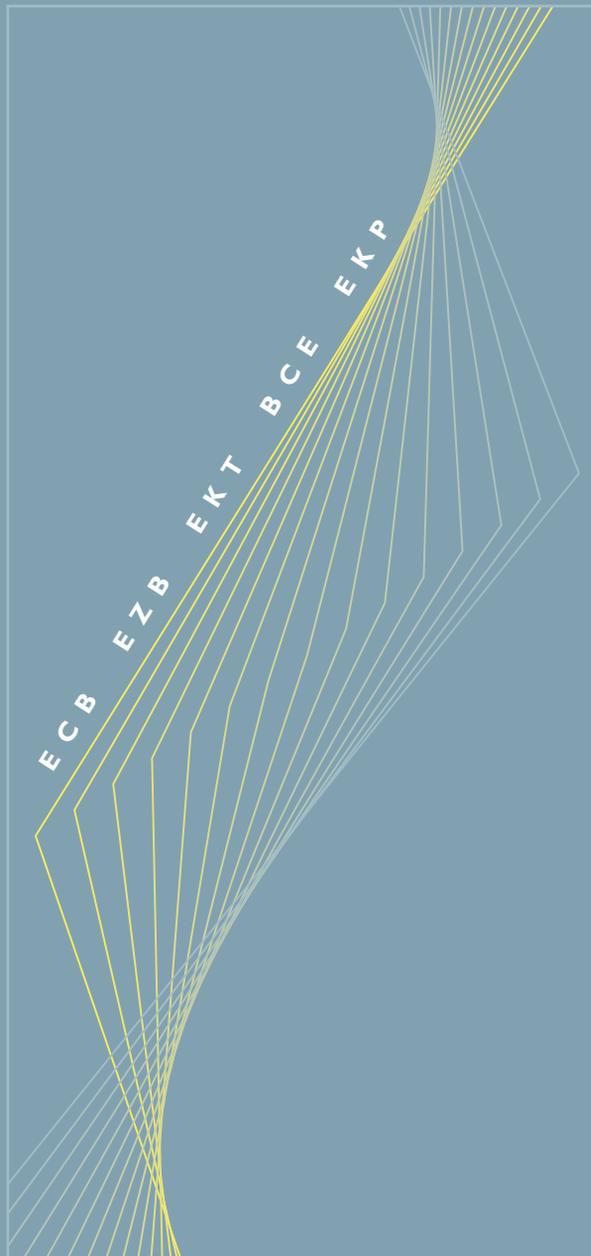




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

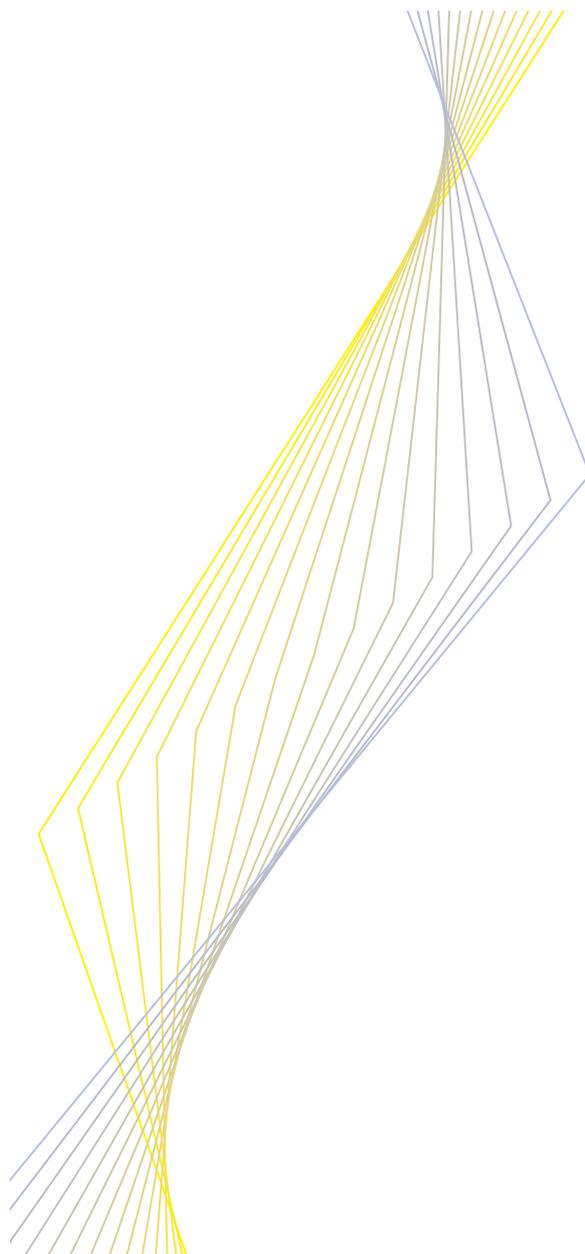


RAPPORT SUR LA CONVERGENCE

2000



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



**RAPPORT SUR LA
CONVERGENCE**

2000

© Banque centrale européenne, 2000

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

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

Tous droits réservés.

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

La date d'arrêt des statistiques figurant dans le présent Rapport est le 14 avril 2000, à l'exception des IPCH publiés le 18 avril 2000.

ISBN 92-9181-064-9

Sommaire

Introduction et résumés par pays	2
---	----------

Chapitre I

Principaux éléments d'appréciation de la convergence en 2000	8
---	----------

Chapitre II

Critères de convergence	16
--------------------------------	-----------

I Grèce	16
----------------	-----------

1.1 Évolutions des prix	16
1.2 Évolutions des finances publiques	19
1.3 Évolutions du taux de change	23
1.4 Évolutions des taux d'intérêt à long terme	24
1.5 Conclusion	25

2 Suède	40
----------------	-----------

2.1 Évolutions des prix	40
2.2 Évolutions des finances publiques	42
2.3 Évolutions du taux de change	44
2.4 Évolutions des taux d'intérêt à long terme	45
2.5 Conclusion	46

Annexe : Méthologie statistique relative aux indicateurs de convergence	60
---	----

Chapitre III

Compatibilité des législations nationales avec le Traité	66
---	-----------

I Introduction	66
-----------------------	-----------

1.1 Remarques générales	66
1.2 Danemark et Royaume-Uni	66

2 Champ des adaptations	67
--------------------------------	-----------

2.1 Domaines nécessitant une adaptation	67
2.2 Indépendance des banques centrales	67
2.3 « Compatibilité » ou « harmonisation »	67

3 Intégration juridique des BCN au SEBC	68
--	-----------

3.1 Objectifs statutaires	69
3.2 Missions	69
3.3 Instruments	69
3.4 Organisation	69
3.5 Dispositions financières	69
3.6 Divers	70

4 Textes législatifs autres que les statuts des BCN	70
4.1 Billets de banque	70
4.2 Monnaies divisionnaires	70
4.3 Gestion des réserves de change	70
4.4 Politique de change	71
4.5 Divers	71
5 Évaluations par pays	71
5.1 Grèce	71
5.2 Suède	73

Abréviations

Pays

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

Autres

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banques centrales nationales
BRI	Banque des règlements internationaux
Écu	Unité de compte européenne
EUR	Euro
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FMI	Fonds monétaire international
IFM	Institutions financières monétaires
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes 1995
UE	Union européenne

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

Introduction et résumés par pays

Introduction

Pour la rédaction du *Rapport* de cette année, conformément à l'article 122 (2) du Traité instituant la Communauté européenne (le « Traité »), la Banque centrale européenne (BCE) utilise le cadre retenu par l'Institut monétaire européen (IME) à l'occasion du *Rapport sur la convergence* de mars 1998 pour apprécier, dans le cas de la Grèce et de la Suède, la réalisation d'un degré élevé de convergence durable ainsi que la conformité aux obligations statutaires auxquelles les banques centrales nationales (BCN) doivent satisfaire afin de devenir partie intégrante du Système européen de banques centrales (SEBC).

En ce qui concerne la Grèce, il est également fait mention de la lettre adressée le 9 mars 2000 par le ministre grec de l'Économie et des Finances au Président de la BCE pour demander l'examen de la demande d'abrogation du statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation présentée par ce pays.

Après l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999, quatre États membres ne sont pas encore des participants à part entière à l'Union économique et monétaire (UEM). Deux de ces États membres, le Danemark et le Royaume-Uni, ont un statut particulier. Conformément aux termes des protocoles relatifs au statut particulier dont bénéficient respectivement le Danemark et le Royaume-Uni, qui figurent en annexe du Traité, ces pays ont notifié qu'ils ne participeraient pas à la phase III de l'UEM à compter du 1^{er} janvier 1999. Dès lors, des *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour ces deux États membres que s'ils en font la demande. Aucune demande en ce sens n'ayant été présentée, le *Rapport sur la convergence* de cette année ne traite que de la Grèce et de la Suède.

En élaborant ce *Rapport*, la BCE satisfait à l'obligation posée par l'article 122 (2) en

liaison avec l'article 121 (1) du Traité de faire rapport au Conseil de l'Union européenne au moins une fois tous les deux ans ou à la demande d'un État membre bénéficiant d'une dérogation « sur les progrès réalisés par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». Le même mandat a été confié à la Commission européenne et deux rapports ont été transmis, en parallèle, au Conseil de l'UE. Ils représentent le point de départ de la procédure, conformément à l'article 122 (2), qui prévoit, en outre, les étapes suivantes :

- la Commission européenne élaborera une proposition pour ceux des États membres dont la dérogation doit être abrogée ;
- le Parlement européen sera consulté ;
- une discussion aura lieu au sein du Conseil de l'UE, réuni au niveau des chefs d'État et de gouvernement, et enfin
- le Conseil Ecofin, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission européenne, décidera, sur la base des critères exposés à l'article 121 (1), si les États membres faisant l'objet d'une dérogation remplissent les conditions nécessaires pour mettre fin aux dérogations des États membres concernés.

Le *Rapport sur la convergence* de cette année contient trois chapitres. Le chapitre I décrit les principaux éléments d'appréciation de la convergence économique en 2000. Le chapitre II examine l'état de la convergence économique en Grèce et en Suède et le chapitre III évalue la conformité aux obligations statutaires auxquelles les BCN doivent satisfaire afin de devenir partie intégrante du SEBC.

Résumés par pays

Grèce

Au cours de la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000, la Grèce a enregistré un taux d'inflation annuel moyen mesuré par l'IPCH de 2,0 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Sur l'ensemble de 1999, le taux d'inflation a été égal à la valeur de référence et, depuis janvier 2000, la Grèce enregistre un rythme de hausse de l'IPCH inférieur à la valeur de référence. Depuis 1998, l'inflation mesurée par l'IPCH en Grèce a considérablement baissé et est désormais proche d'un niveau généralement considéré comme compatible avec la stabilité des prix. Si l'on examine les évolutions antérieures, une nette tendance à la décélération de l'inflation est perceptible en Grèce, la progression de l'IPC ayant été ramenée de 20,4 % en 1990 à 2,6 % en 1999 (hausse de l'IPCH de 2,1 % en 1999). Dans le même temps, la hausse des rémunérations par personne occupée s'est ralentie, revenant de 12,2 % en 1995 à 4,8 % en 1999. Il faut signaler que la récente diminution des taux d'inflation est en partie attribuable à des facteurs temporaires et que les variations des prix du pétrole exercent une incidence proportionnellement plus forte sur les évolutions de prix en Grèce que dans l'ensemble de l'Union européenne.

S'agissant des évolutions à venir, les prévisions récentes indiquent que les taux d'inflation s'établiront entre 2,2 % et 2,4 % en 2000 et entre 2,3 % et 2,7 % en 2001. Les futures évolutions des prix en Grèce comportent certains risques de hausse. En 2000 et 2001, les taux d'inflation subiront une influence à la hausse, car l'incidence des récents allègements de la fiscalité indirecte cessera de s'exercer. Il n'est toujours pas certain que le non-renouvellement des « *gentleman's agreements* » conclus avec des entreprises commerciales et industrielles ainsi qu'avec des prestataires de services entraînera des tensions sur les prix. De plus, l'alignement, à terme, des taux d'intérêt grecs sur ceux de la zone euro et le recul de la drachme en direc-

tion de son taux de conversion exerceront des tensions à la hausse sur les prix. C'est la raison pour laquelle le caractère durable de l'évolution positive observée en matière d'inflation est soumis à des risques à la hausse et il est particulièrement important que la Grèce consente des efforts permanents en vue de favoriser une stabilité durable des prix. L'endigement des tensions s'exerçant sur les rémunérations et les prix – sans plus recourir à des mesures spécifiques à effet unique – dépend essentiellement de la crédibilité de la stratégie globale des autorités. Elle est en particulier liée à la conduite de politiques budgétaires et structurelles visant à améliorer le fonctionnement des marchés des biens et du travail.

En ce qui concerne la politique budgétaire, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 1,6 % en 1999, revenant très en deçà de la valeur de référence de 3 %, et le ratio de la dette publique, à 104,4 %, a été largement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à 1998, le ratio de déficit a diminué de 1,5 point de pourcentage du PIB, et le ratio de la dette publique de 1 point de pourcentage du PIB. Depuis 1998, le ratio de déficit ne dépasse pas le ratio investissements publics/PIB. En 2000, le ratio de déficit public devrait revenir à 1,3 % du PIB et celui de la dette publique à 103,7 %. Toutefois, d'importants ajustements entre déficit et dette continuent d'exercer des effets négatifs sur l'évolution de la dette, ce qui explique que la dette publique de la Grèce ne diminue que lentement, malgré l'ampleur des excédents primaires et des recettes au titre des privatisations. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement de la situation budgétaire actuelle, la question de savoir si le ratio dette publique/PIB va « diminuer suffisamment et approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant » et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé doit demeurer une préoccupation permanente. Des excédents budgétaires primaires substantiels et des excédents budgétaires globaux élevés et

durables, supérieurs aux objectifs du programme de convergence actualisé de la Grèce, de même qu'une forte diminution des ajustements entre déficit et dette, seront nécessaires pour ramener le ratio de la dette publique à 60 % dans un délai approprié. Il conviendra également de mener une politique budgétaire rigoureuse pour contenir les tensions inflationnistes résultant de l'assouplissement précité des conditions monétaires en vue d'une participation à part entière à l'UEM. Le Pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

Dans le contexte du vieillissement de la population, des efforts accrus s'imposent pour réformer le système de sécurité sociale, tandis que de nouvelles avancées en matière de privatisations réduiraient le passif du secteur public au sens large. En outre, une transposition accélérée de la législation du marché unique en droit national, de nouveaux progrès dans la libéralisation de certaines industries de réseaux et des efforts déterminés pour surmonter les rigidités structurelles du marché du travail sont nécessaires.

Les taux d'intérêt à long terme se sont situés à 6,4 % en moyenne au cours de la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000, soit un niveau inférieur à la valeur de référence. En mars 2000, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme grecs et la moyenne des taux de la zone euro était d'environ 0,8 point de pourcentage; la différence entre les taux d'intérêt à court terme grecs et la moyenne des taux de la zone euro au cours de la période de trois mois se terminant en mars 2000 était de 540 points de base.

La drachme grecque participe au mécanisme de change du Système monétaire européen (SME) depuis le 16 mars 1998 et a rejoint le MCE II au début de la phase III de l'UEM. Au cours de la période de référence de deux ans allant d'avril 1998 à mars 2000, la drachme a généralement évolué nettement au-dessus de ses cours pivots. La volatilité des taux de change a sensiblement diminué au cours de la

période de référence et les importants écarts de taux d'intérêt à court terme se sont également progressivement réduits à partir de septembre 1998. Toutefois, l'existence d'écarts de taux d'intérêt relativement importants a joué un rôle significatif durant la période de référence. Diverses interventions sur le marché des changes ont été effectuées, dans l'objectif de limiter la variabilité du taux de change. Après une dépréciation progressive durant la majeure partie de 1999 et une réévaluation du cours pivot de 3,5 % en janvier 2000, la drachme cotait 333,89 pour un euro en mars 2000, soit 2,0 % au-dessus de son nouveau cours pivot. Tout au long de la période de référence couverte par le présent *Rapport*, la Grèce a enregistré un déficit au titre de ses transactions courantes, que l'on peut en partie attribuer au besoin du pays de financer ses investissements.

Les éléments suivants concernent la compatibilité de la législation grecque, y compris le Statut de la Banque de Grèce, avec les dispositions du Traité et des Statuts du SEBC pour l'introduction de l'euro.

En vertu des conclusions du *Rapport* de l'IME sur la convergence en date de 1998, le Statut de la Banque de Grèce a été amendé le 25 avril 2000 pour satisfaire aux exigences posées par le Traité et les Statuts du SEBC pour l'intégration à part entière de la Banque de Grèce au SEBC. Dans l'hypothèse selon laquelle le nouveau Statut de la Banque de Grèce sera ratifié par le Parlement et qu'il entrera en vigueur en temps voulu, dans la version présentée à la BCE lors de la procédure de consultation évoquée ci-dessus, et dans l'hypothèse où la loi 2548/1997 sera adaptée en conséquence (ce qui, de l'avis de la BCE, doit être fait d'urgence), il ne subsistera dans le Statut de la Banque de Grèce aucune imperfection au regard des exigences posées par le Traité et les Statuts du SEBC en vue de la pleine intégration juridique de la Banque de Grèce au SEBC.

S'agissant des dispositions législatives autres que le Statut de la Banque de Grèce, la BCE prend acte du fait que les autres textes con-

cernés seront adaptés dans le cadre d'une loi relative à l'introduction de l'euro, sur laquelle la BCE devra être consultée conformément à l'article 105 (4), deuxième alinéa, du Traité, repris dans l'article 4 (a), deuxième alinéa, des Statuts du SEBC

Suède

Au cours de la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000, la Suède a enregistré un taux d'inflation IPCH moyen sur douze mois de 0,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Depuis quelques années, la Suède connaît une période de forte croissance, tirée essentiellement par la demande intérieure; dans le même temps, l'orientation budgétaire est devenue plus neutre, aboutissant à la disparition rapide de l'écart de production. Ce dernier processus ainsi que certains indices de prix pertinents laissent présager un renforcement des tensions sur les prix et les coûts. En ce qui concerne les évolutions à venir, les prévisions indiquent que l'inflation sera de l'ordre de 1,5 % en 2000 et de 2 % en 2001. Les taux d'intérêt à long terme se sont situés à 5,4 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La couronne suédoise ne participe pas au MCE II. La Suède est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et aucune clause ne la dispense de participer à la phase III de l'UEM. La Suède est ainsi tenue, aux termes du Traité, d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'elle doit s'efforcer de remplir tous les critères de convergence, y compris le critère du taux de change. Au cours de la période de référence allant d'avril 1998 à mars 2000, la couronne suédoise a d'abord évolué à des cours inférieurs à ses cours de change bilatéraux moyens d'avril 1998 par rapport à la plupart des autres monnaies de l'UE, qui sont utilisées comme références à titre indicatif en l'absence de cours pivots. Alors qu'elle s'était sensiblement dépréciée au second semestre de 1998, à la suite des perturbations sur le marché mondial provoquées par la crise des économies émergentes en août 1998,

la couronne s'est appréciée de 14,4 % par rapport à l'euro sur l'ensemble de 1999 et jusqu'en mars 2000. Ce redressement reflète une normalisation de la situation après la crise mondiale de l'automne 1998 et les performances économiques meilleures que prévu de la Suède.

En 1999, la Suède a enregistré un excédent budgétaire de 1,9 % du PIB, satisfaisant ainsi à la valeur de référence de 3 %, et devrait enregistrer un excédent de 2,4 % du PIB en 2000. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un sommet en 1994, il a diminué de 12,2 points de pourcentage pour revenir à 65,5 % en 1999. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution du ratio de la dette publique à 61,3 % en 2000. Au vu des tendances du ratio du solde budgétaire ces dernières années, la Suède devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, conformément à l'évaluation de la Commission européenne, confirmée par le Conseil Ecofin.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été supérieur au ratio investissements publics/PIB depuis 1997. De plus, la Suède a enregistré des excédents au titre des transactions courantes, mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, la Suède bénéficie d'un système de retraites partiellement capitalisé, auquel vient progressivement se greffer un nouveau système qui réduira les pressions exercées sur les finances publiques.

Les éléments suivants concernent la compatibilité de la législation suédoise, y compris le Statut de la Banque de Suède, avec les dispositions du Traité et des Statuts du SEBC pour l'introduction de l'euro.

La législation suédoise, et en particulier le Statut de la Banque de Suède, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale

au SEBC, bien que la Suède ne soit pas un État membre doté d'un statut particulier et doive, dès lors, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions du Statut de la banque centrale.

En ce qui concerne les dispositions législatives autres que le Statut de la Banque de Suède, la BCE relève que la législation relative à l'accès aux documents publics et la loi sur le secret doivent être révisées en fonction du régime de confidentialité décrit à l'article 38 des Statuts du SEBC. La BCE n'a pas connaissance d'autres dispositions légales nécessitant adaptation aux termes de l'article 109 du Traité.

Chapitre I

Principaux éléments d'appréciation de la convergence économique en 2000

En vertu de l'article 122 (2) du Traité, la Commission européenne et la BCE doivent rédiger, tous les deux ans au moins ou à la demande d'un État membre bénéficiant d'une dérogation, des rapports sur les progrès réalisés par les États membres en vue de remplir leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire (UEM) (« Rapports sur la convergence »). Quatre États membres de l'Union européenne ne participent pas encore pleinement à l'UEM. Deux de ces États membres, le Danemark et le Royaume-Uni, bénéficient d'un statut particulier aux termes duquel des *Rapports sur la convergence* ne doivent être rédigés pour ces deux États membres que sur leur demande. En l'absence d'une telle requête, l'examen de la convergence économique en 2000 ne porte que sur la Grèce et la Suède.

Le chapitre II de ce *Rapport* entend résumer les éléments disponibles pour la Grèce et la Suède qui ressortent d'un examen approfondi de la convergence économique ; ces éléments d'appréciation portent sur un certain nombre de critères économiques liés à l'évolution des prix, à la situation des finances publiques, aux taux de change et aux taux d'intérêt à long terme, ainsi que sur d'autres facteurs. Les encadrés I à 4 rappellent brièvement les dispositions du Traité et exposent les aspects méthodologiques pris en

compte dans la mise en œuvre de ces dispositions par la BCE. En outre, le corps du texte décrit de manière plus détaillée la série d'indicateurs retenus pour l'examen du caractère durable de ces évolutions. La plupart de ces indicateurs ont été utilisés dans les rapports antérieurs de l'Institut monétaire européen (IME). Dans un premier temps, les données relatives aux années quatre-vingt-dix sont analysées avec recul afin de déterminer plus précisément si les performances actuelles sont essentiellement le fruit de véritables ajustements structurels, ce qui devrait permettre ensuite de mieux évaluer le caractère durable de la convergence économique. En second lieu, dans la mesure du possible, une approche prospective est adoptée. Dans ce contexte, une attention particulière est portée au fait que le caractère durable d'évolutions positives repose surtout sur des réponses appropriées et durables aux défis d'aujourd'hui et de demain. De manière générale, il est souligné que la réalisation d'une stabilité durable dépend à la fois de la mise en place d'une situation de départ saine et des politiques qui seront suivies après l'adoption de l'euro.

S'agissant des évolutions des prix, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont exposées dans l'encadré I.

Encadré I

Évolution des prix

1. Dispositions du Traité

L'article 121 (1), premier alinéa, du Traité prévoit :

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

L'article 1^{er} du Protocole relatif aux critères de convergence visés à l'article 121 du Traité dispose : « Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 121 (1), premier alinéa, du Traité, signifie qu'un État membre présente un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales.

2. Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de ce *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

- Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen », le taux d'inflation a été calculé sur la base de l'augmentation de la dernière moyenne disponible sur douze mois des Indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) par rapport à la moyenne précédente sur douze mois; par conséquent, en matière de taux d'inflation, la période de référence prise en compte dans ce *Rapport* va d'avril 1999 à mars 2000.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », utilisé pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en calculant la moyenne arithmétique non pondérée du taux d'inflation dans les trois pays présentant les taux d'inflation les plus bas, étant donné que ces taux sont compatibles avec la stabilité des prix. Au cours de la période de référence analysée dans ce *Rapport*, les trois pays présentant les taux d'inflation IPCH les plus faibles étaient la Suède (0,8 %), l'Autriche (0,9 %) et la France (0,9 %) ; le taux moyen est donc de 0,9 % et, si l'on ajoute 1,5 point de pourcentage, la valeur de référence s'établit à 2,4 %.

Afin de permettre un examen plus approfondi du caractère durable des évolutions des prix, le taux moyen de l'inflation mesurée par l'IPCH atteint au cours de la période de référence de douze mois allant d'avril 1999 à mars 2000 est analysé à la lumière des résultats enregistrés au cours des années quatre-vingt-dix en termes de stabilité des prix. Dans ce contexte, l'attention est portée sur l'orientation de la politique monétaire, et en particulier sur l'existence ou non d'un objectif prioritaire des autorités monétaires en vue de la réalisation et du maintien de la stabilité des prix, comme sur la contribution d'autres domaines de la politique économique à une stabilité durable des prix. De plus, les effets de l'environnement macroéconomique sur la réalisation de la stabilité des prix sont pris en compte. Les évolutions des prix sont étudiées en tenant compte des conditions d'offre et de demande, et notamment

des facteurs qui influencent les coûts unitaires de main-d'œuvre et les prix à l'importation. Enfin, les tendances des prix au travers d'autres indices de prix significatifs (notamment l'indice des prix à la consommation (IPC), le déflateur de la consommation privée, le déflateur du PIB et les prix à la production) sont pris en considération. Dans une optique prospective, une approche des évolutions des prix dans le futur proche (qui comprend les prévisions des grandes organisations internationales) est présentée. En outre, des aspects structurels intervenant dans le maintien d'un environnement favorable à la stabilité des prix après l'adhésion à l'UEM sont évoqués.

En ce qui concerne les finances publiques, les dispositions du Traité, leur application par la BCE et les questions de procédures sont abordées dans l'encadré 2.

Encadré 2

Évolution des finances publiques

1. Dispositions du Traité

L'article 121 (1), deuxième tiret, du Traité prévoit :

« Le caractère soutenable de la situation des finances publiques ; cela ressortira de l'obtention d'une situation budgétaire qui n'accuse pas de déficit public excessif au sens de l'article 104 (6) ». L'article 2 du Protocole relatif aux critères de convergence cité dans l'article 121 du Traité stipule que ce critère « signifie qu'un État membre ne fait pas, au moment de l'examen, l'objet d'une décision du Conseil visée à l'article 104 (6) du Traité concernant l'existence d'un déficit excessif ».

L'article 104 décrit la procédure de déficit excessif. Selon l'article 104 (2) et (3), la Commission européenne élabore un rapport si un État membre ne satisfait pas aux exigences de discipline budgétaire, en particulier si :

- a) le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut (PIB) dépasse une valeur de référence (fixée dans le Protocole sur la procédure applicable en cas de déficit excessif 3 % du PIB), à moins :
 - que le rapport n'ait diminué de façon substantielle et constante et atteint un niveau proche de la valeur de référence ;
 - ou que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu'exceptionnel et temporaire et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence ;
- b) Le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut (PIB) dépasse une période de référence (fixée dans le Protocole à 60 % du PIB), à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne se rapproche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

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

2. Questions de procédure et application des dispositions du Traité

Dans le cadre de l'examen de la convergence, la BCE émet une opinion sur les évolutions budgétaires. S'agissant du caractère durable de la convergence, elle examine les principaux indicateurs relatifs aux évolutions budgétaires entre 1990 et 1999, analyse les perspectives et les défis à relever dans le domaine des finances publiques et se concentre sur les liens entre l'évolution des déficits et celle de l'endettement.

En ce qui concerne la disposition du Traité selon laquelle un taux d'endettement supérieur à 60 %, doit « diminuer suffisamment et se rapprocher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant », la BCE examine les évolutions passées et actuelles et fournit plusieurs calculs qui s'appuient sur le cadre d'analyse élaboré par l'IME dans son *Rapport sur la convergence* pour 1998.

En ce qui concerne la Grèce, dont le taux d'endettement dépasse 100 % du PIB, outre les indicateurs mentionnés ci-dessus, sont également présentés ses soldes budgétaires globaux et primaires qui doivent permettre de ramener la dette à 60 % du PIB en cinq, dix et quinze ans à compter de 1999, année de référence pour les évolutions budgétaires, c'est-à-dire d'ici à 2004, 2009 et 2014. Pour la Suède, l'évolution future potentielle du taux d'endettement n'est pas examinée de façon détaillée, les prévisions indiquant que ce taux sera vraisemblablement inférieur à 60 % du PIB suédois en 2001.

L'examen des évolutions budgétaires est fondé sur des données comparables extraites des comptes nationaux, conformément au Système européen de comptes économiques intégrés (SEC 95 – cf. annexe statistique du chapitre II). Les principaux chiffres présentés dans ce *Rapport* ont été communiqués par la Commission européenne en mars 2000 et incluent les situations des finances publiques en 1998 et 1999, ainsi que des estimations de la Commission européenne pour 2000. En outre, le lien entre déficit et dépenses publiques d'investissement est également mentionné pour 1998 et 1999.

S'agissant de l'examen plus approfondi du caractère durable des évolutions budgétaires, les résultats enregistrés pendant l'année de référence, à savoir 1999, sont étudiés à la lumière des performances observées dans les années quatre-vingt-dix. Le point de départ de l'analyse consiste en l'examen de l'évolution du taux d'endettement dans le passé et en l'étude des facteurs explicatifs de cette évolution, c'est-à-dire la différence entre la croissance du PIB nominal et les taux d'intérêt, le solde primaire et les ajustements de la dette en fonction du déficit. Une telle optique est susceptible de fournir davantage d'informations sur la mesure dans laquelle l'environnement macroéconomique, et particulièrement la combinaison de la croissance et des taux d'intérêt, a influencé la dynamique de la dette, sur la contribution des efforts d'assainissement budgétaire tels qu'ils sont reflétés dans le solde primaire et sur le rôle joué par des facteurs spécifiques tels que ceux inclus dans l'ajustement de la dette en fonction du déficit. De plus, la structure de la dette est analysée sous l'angle notamment de la part et de l'évolution tant de la dette totale à échéance résiduelle courte que de celle libellée en devises. En établissant le lien entre ces parts et le niveau actuel du taux d'endettement, la sensibilité des soldes budgétaires aux modifications des taux de change et des taux d'intérêt est mise en évidence.

Dans un second temps, l'évolution du déficit est analysée. À cet égard, il convient de garder à l'esprit que la variation du ratio annuel de déficit d'un pays est généralement influencée par plusieurs éléments sous-jacents. Ces influences sont souvent subdivisées en « effets conjoncturels », qui traduisent la réaction des déficits aux variations de l'écart de production, d'une part, et en « effets non conjoncturels », d'autre part, qui reflètent souvent des ajustements structurels ou permanents apportés aux politiques budgétaires. Toutefois, ces effets non conjoncturels mesurés dans le *Rapport* ne peuvent obligatoirement être considérés comme reflétant entièrement une modification structurelle des situations budgétaires, car ils incluent aussi des mesures ou d'autres facteurs n'ayant que des effets temporaires sur le solde budgétaire. Dans la mesure du possible, une distinction est opérée entre les mesures qui améliorent les résultats budgétaires sur une seule année et exigent par conséquent une compensation l'année suivante (mesures à « effet unique ») et celles qui produisent les mêmes effets à court terme mais qui, en outre, conduisent à réaliser des emprunts supplémentaires les années suivantes, améliorant dans un premier temps les résultats budgétaires avant de les détériorer (mesures dont l'effet « s'auto-inverse »).

Les tendances passées en matière de dépenses et de recettes publiques sont aussi examinées de façon détaillée. Un avis est alors

émis, ayant notamment trait aux grands domaines sur lesquels le futur assainissement devra peut-être porter en priorité.

Dans une vision prospective, les programmes budgétaires et les prévisions récentes pour 2000 sont rappelés, la stratégie budgétaire à moyen terme étant prise en compte telle qu'elle apparaît dans les Programmes de convergence. Ensuite, plusieurs calculs sont présentés à titre indicatif (cf. encadré 2). En fonction de ces calculs, un lien peut être établi entre les évolutions du déficit et l'évolution future du poids de la dette, ainsi qu'un lien avec les objectifs du Pacte de stabilité et de croissance entré en vigueur en 1999, qui exige une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Enfin, les défis à

long terme qui se posent à la viabilité des situations budgétaires sont mis en évidence, particulièrement ceux qui ont trait aux systèmes publics de retraite par répartition, en liaison avec les évolutions démographiques.

Il convient de noter que, dans l'évaluation des situations budgétaires des États membres de l'UE, l'incidence sur les budgets nationaux de transferts vers et en provenance du budget de l'UE n'est pas prise en compte par la BCE.

En ce qui concerne les évolutions du taux de change, les dispositions du Traité et leur application par la BCE sont illustrées dans l'encadré 3.

Encadré 3

Évolutions du taux de change

1. Dispositions du Traité

L'article 121 (1), troisième alinéa du Traité prévoit :

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

L'article 3 du Protocole portant sur les critères de convergence auxquels il est fait référence dans l'article 121 (1) du Traité stipule que :

« Le critère de participation au mécanisme de change du SME, visé à l'article 121 (1), troisième alinéa, du Traité, signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années qui précèdent l'examen. Notamment, l'État membre ne doit pas avoir dévalué le cours pivot bilatéral de sa monnaie par rapport à celle d'un autre État membre pendant la même période ».

2. Applications des dispositions du Traité

Le Traité se réfère au critère de la participation au mécanisme de change européen (MCE jusqu'en décembre 1998 ; remplacé par le MCE II depuis janvier 1999).

- Premièrement, la BCE examine si le pays a participé au MCE/MCE II « pendant les deux dernières années au moins précédant l'examen », conformément au Traité.
- Deuxièmement, quant à la définition de « marges normales de fluctuation », la BCE rappelle l'avis formel donné par le Conseil de l'IME en octobre 1994 et ses positions figurant dans le *Rapport* de novembre 1995 sur les progrès de la convergence.

L'avis du Conseil de l'IME d'octobre 1994 stipulait que « la marge de fluctuation plus large a contribué à assurer un degré durable de stabilité des changes dans le MCE », que « le Conseil de l'IME juge souhaitable de maintenir le dispositif en place » et que « les pays membres devraient continuer de chercher à éviter des fluctuations de taux de change substantielles, en axant leur politique sur l'obtention de la stabilité des prix et la réduction des déficits budgétaires, contribuant ainsi à ce que soient remplies les conditions fixées à l'article 121 (1) du Traité et dans le Protocole correspondant ».

Dans le *Rapport* de novembre 1995 *sur les progrès de la convergence*, l'IME reconnaissait que « à l'époque où fut conçu le Traité, les « marges normales de fluctuation » étaient de $\pm 2,25$ % de part et d'autre des cours pivots bilatéraux, tandis qu'une marge de ± 6 % était admise à titre de dérogation. En août 1993, il fut décidé d'élargir les marges en les portant à ± 15 %, et l'interprétation du critère, en particulier de la notion de « marges normales de fluctuation », devint moins aisée ». Il a été proposé alors de tenir compte de « l'évolution spécifique des taux de change dans le Système monétaire européen (SME) depuis 1993 pour pouvoir porter une appréciation *a posteriori* ».

Dans ce contexte, l'accent est mis, dans l'évaluation des évolutions de taux de change, sur la proximité entre taux de change constatés et cours pivots du MCE/MCE II.

- Troisièmement, la question des « tensions graves » est généralement traitée en examinant le degré de divergence des taux de change vis-à-vis des cours pivots du MCE par rapport aux autres monnaies participantes ou vis-à-vis des cours pivots par rapport à l'euro dans le MCE II, à l'appui d'indicateurs tels que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport au groupe de pays ayant les taux du marché monétaire les plus bas ainsi que leur évolution et en considérant le rôle des interventions effectuées sur le marché des changes.

Pour la Suède, État membre qui ne participe pas au MCE II (et qui n'a pas participé au dispositif précédent, le MCE), les performances de la couronne suédoise sont présentées par rapport à chacune des monnaies des États membres durant la période allant d'avril à décembre 1998 ainsi que par rapport à l'euro et à d'autres monnaies de pays membres de l'UE durant la période allant de janvier 1999 à mars 2000.

Outre l'étude des résultats dans le domaine des taux de change nominaux pendant la période de référence d'avril 1998 à mars 2000,

les éléments relatifs au caractère durable des taux de change actuels sont brièvement évoqués. Cette analyse se fonde sur la configuration des taux de change réels vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux, des balances des paiements courants, du degré d'ouverture d'un État membre, de sa part dans les échanges intracommunautaires et de ses réserves nettes de change.

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

Encadré 4

Évolution des taux d'intérêt à long terme

1. Dispositions du Traité

L'article 121 (1), quatrième alinéa, du Traité prévoit :

« Le caractère durable de la convergence atteinte par l'État 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 ».

L'article 4 du Protocole de convergence cité dans l'article 121 du Traité stipule que :

« Le critère de convergence des taux d'intérêt, visé à l'article 121 (1), quatrième alinéa, du Traité signifie que, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, un État membre a enregistré un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 points de pourcentage celui des trois États 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'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales ».

2. Application des dispositions du Traité

Dans le cadre de ce *Rapport*, la BCE applique les dispositions du Traité de la manière suivante :

- Premièrement, en ce qui concerne « un taux d'intérêt nominal moyen à long terme », ce taux a été calculé comme une moyenne arithmétique sur les douze derniers mois pour lesquels des données relatives aux IPCH étaient disponibles. Par conséquent, la période de référence retenue dans ce *Rapport* s'étend d'avril 1999 à mars 2000.
- Deuxièmement, le concept relatif aux « trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix », retenu pour la définition de la valeur de référence, a été appliqué en utilisant la moyenne arithmétique non pondérée des taux d'intérêt à long terme des trois pays présentant les taux d'inflation les plus bas (cf. encadré 1). Pendant la période de référence retenue dans ce *Rapport*, les taux d'intérêt à long terme de ces trois pays étaient de 5,1 % (Autriche), de 5,4 % (Suède), de 5 % (France). Dès lors, le taux d'intérêt moyen est de 5,2 %, la valeur de référence obtenue en ajoutant 2 points de pourcentage étant de 7,2 %.

Les taux d'intérêt ont été calculés sur la base des taux d'intérêt à long terme harmonisés, qui ont été élaborés dans le but d'évaluer la convergence (cf. annexe statistique du chapitre II).

Comme mentionné ci-dessus, le Traité fait explicitement référence au « caractère durable de la convergence », telle qu'elle se reflète dans le niveau des taux d'intérêt à long terme. C'est pourquoi les évolutions au cours de la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000 sont analysées dans le contexte de l'évolution des taux à long terme dans les années quatre-vingt-dix et des principaux facteurs explicatifs des écarts constatés par rapport aux pays de l'UE présentant les taux d'intérêt à long terme les plus bas.

Enfin, l'article 121 (1) du Traité requiert que le *Rapport* tienne compte de différents autres facteurs, à savoir du « développement de l'écu, des résultats de l'intégration des marchés, de la situation et de l'évolution des balances des paiements courants, et d'un examen de l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre et d'autres indices de prix ». Ces facteurs sont examinés dans les chapitres relatifs aux pays selon les différents critères énumérés ci-dessus. Compte tenu de l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999, l'évolution de l'écu ne fait plus l'objet d'un examen spécifique.

Chapitre II

Critères de convergence

I Grèce

I.1 Évolutions des prix

Au cours de la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000, le rythme moyen de hausse de l'IPCH enregistré en Grèce s'est élevé à 2,0 %, soit 0,4 point de pourcentage de moins que la valeur de référence de 2,4 % telle que définie à l'article 121 (1) du Traité instituant la Communauté européenne et à l'article 1^{er} du Protocole sur les critères de convergence visés dans cet article. Sur l'ensemble de 1999, l'inflation a été de 2,1 %, soit un niveau correspondant à la valeur de référence pour cette année, et depuis janvier 2000, la hausse de l'IPCH en Grèce a été inférieure à la valeur de référence. En 1998, la hausse moyenne de l'IPCH avait atteint 4,5 % (cf. tableau 1). Depuis 1998, la progression de l'IPCH observée en Grèce s'est ralentie de manière significative, pour se rapprocher récemment d'un niveau pouvant généralement être considéré comme compatible avec la stabilité des prix. Il est important de signaler que la récente diminution des taux d'inflation est en partie imputable à des facteurs temporaires.

Des allègements de la fiscalité indirecte ont été progressivement introduits entre octobre 1998 et décembre 1999. La BCE estime qu'ils ont eu pour effet de freiner d'environ 0,9 point de pourcentage en moyenne la hausse des prix à la consommation en Grèce au cours de la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000. L'incidence directe à la baisse de ces allègements sur l'inflation disparaîtra un an après leur introduction et le taux d'inflation sur douze mois retrouvera un niveau plus élevé. En ce sens, les baisses d'impôts indirects n'exercent qu'un effet temporaire non récurrent sur les taux d'inflation et ne constituent pas un progrès durable en direction de la stabilité des prix. Mais de telles mesures ont aussi des effets secondaires de réduction de l'inflation, car elles ont contribué à atténuer l'incidence des clauses de rattrapage salarial, évitant ainsi, dans le secteur privé, des augmentations de salaires supplémentaires de 0,6 point de pourcentage

au début de 1999 et de 1,0 point de pourcentage au début de l'année 2000. Enfin, elles sont susceptibles de produire un effet plus durable en réduisant les anticipations d'inflation, même s'il n'est pas possible de quantifier ce phénomène avec un quelconque degré de précision.

À partir d'août 1998, le gouvernement grec a également conclu plusieurs « *gentleman's agreements* » avec des entreprises commerciales et industrielles et des prestataires de services. L'objectif des accords passés en 1998 était de faire baisser les prix de détail de certains biens correspondant environ à un dixième du panier de l'IPC. Les accords conclus en 1999 ont visé, quant à eux, à assurer la stabilité, ou à freiner l'augmentation, des prix de détail de biens et services correspondant à peu près à un tiers du panier de l'IPC. Selon des estimations de la Banque de Grèce, les hausses de prix pour les biens couverts par ces accords sont demeurées inférieures, en 1998, au taux global d'augmentation des prix à la consommation, ce qui s'est traduit par un effet direct de contraction de l'inflation de 0,2 point de pourcentage. Un tel effet direct n'a pu être observé pour 1999, car les augmentations de prix des biens couverts par les accords ont été, en moyenne, égales au niveau global de hausse de l'IPC. Il n'est pas possible de déterminer si les accords passés en 1999 ont empêché les prix de ces biens d'augmenter dans des proportions supérieures, en moyenne, au niveau global de hausse de l'IPC.

Si l'on examine les évolutions antérieures, une nette tendance au ralentissement de l'inflation est perceptible, en Grèce, depuis le début des années quatre-vingt-dix. La hausse des prix à la consommation, mesurée sur la base de l'IPC, est progressivement revenue de 20,4 % en 1990 à 2,6 % en 1999 (cf. tableau 2 et graphique 1). Ce mouvement de désinflation reflète plusieurs décisions politiques importantes, essentiellement le resserrement progressif de la politique monétaire depuis le début des années

quatre-vingt-dix. L'objectif principal de la stratégie de politique monétaire de la Banque de Grèce est de maintenir la stabilité des prix, cette dernière étant définie comme une hausse annuelle de l'indice national des prix à la consommation inférieure à 2 %. Pour y parvenir, les autorités monétaires ont imprimé une orientation rigoureuse à la politique monétaire tout au long des années quatre-vingt-dix. En avril 1999, la Banque de Grèce a introduit des réserves obligatoires à caractère temporaire en fonction de la croissance des crédits bancaires au secteur privé. En 1999, le taux directeur des dépôts à 14 jours a été maintenu à 12 % jusqu'en octobre. Il a ensuite été progressivement ramené jusqu'à 9,25 % en mars 2000, soit encore 575 points de base au-dessus du taux des opérations principales de refinancement de la BCE. Le niveau élevé des taux d'intérêt officiels, destiné à faciliter la marche vers la stabilité des prix, a aussi soutenu la drachme sur les marchés des changes. La baisse de l'inflation a été favorisée par des ajustements de la politique budgétaire visant à réduire les ratios de déficit. La hausse de la rémunération par personne occupée a été ramenée d'un maximum de 12,2 % en 1995 à 4,8 % en 1999, tandis que la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre est revenue dans le même temps de 11,6 % à 2,5 %. Ces évolutions ont été soutenues par une forte hausse de la productivité et par la signature, en mai 1998, par les partenaires sociaux, d'une convention collective générale à l'échelle nationale valable pour deux ans, qui a débouché sur des hausses de salaires modérées. D'autres mesures pertinentes de la hausse des prix font également apparaître une diminution de l'inflation (cf. tableau 2).

Si on considère les tendances et prévisions récentes, les taux de hausse de l'IPCH en glissement annuel ont reculé progressivement, pour revenir d'environ 5,1 % en avril et mai 1998 à 1,3 % en septembre 1999. Depuis, l'IPCH a nettement augmenté et a atteint 2,8 % en mars 2000 (cf. tableau 3a). Toutefois, l'essentiel de la hausse récente est imputable au net renchérissement des produits pétroliers et à l'appréciation du dollar américain. Il convient de noter dans ce con-

texte que les variations des cours du pétrole exercent une incidence proportionnellement plus forte sur les évolutions des prix en Grèce que dans l'ensemble de l'Union européenne. L'inflation sous-jacente, mesurée par le taux annuel de variation de l'IPC national hors produits pétroliers et fruits et légumes frais, a constamment diminué depuis août 1998 pour se maintenir à quelque 2 % depuis octobre 1999, atteignant, en moyenne, 1,8 % au cours de la période allant de décembre 1999 à mars 2000. La plupart des prévisions disponibles tablent sur des taux d'inflation compris entre 2,2 % et 2,4 % en 2000 et entre 2,3 % et 2,7 % en 2001 (cf. tableau 3b). Les futures évolutions des prix sont porteuses, en Grèce, de risques à la hausse qui doivent être pris en compte lorsque l'on se réfère à ces prévisions.

Premièrement, l'incidence directe à la baisse de l'inflation des récents allègements de la fiscalité indirecte va progressivement disparaître d'ici à la fin de l'an 2000, ce qui tendra à pousser à la hausse l'inflation annuelle moyenne en 2000 et 2001. En ce qui concerne les «*gentleman's agreements*» conclus par le gouvernement avec les entreprises commerciales et industrielles et les prestataires de services, il n'est toujours pas certain que leur non-renouvellement entraînera des tensions sur les prix. Il est difficile, à ce stade, d'évaluer l'ampleur de la contribution de ces deux mesures à la baisse des anticipations d'inflation, et donc de savoir si elles auront un certain effet durable, et pas seulement temporaire, sur le taux d'inflation. Deuxièmement, l'adoption de l'euro signifierait l'alignement des taux d'intérêt applicables en Grèce sur ceux de la zone euro. Toutefois, au cours des trois mois se terminant en mars 2000, le taux à trois mois a été supérieur de 540 points de base, en moyenne, au taux à trois mois de la zone euro et le niveau des taux d'intérêt à long terme s'est établi à 80 points de base au-dessus de celui en vigueur dans les cinq pays de la zone euro présentant les rendements obligataires les plus bas. Les effets de l'assouplissement des restrictions sur la liquidité et ceux de l'impulsion monétaire résultant de la convergen-

ce des taux grecs avec ceux de la zone euro sont susceptibles d'être réduits par l'effet de contraction exercé par la baisse des taux d'intérêt sur le revenu disponible, car les revenus d'intérêts constituent une part importante du revenu disponible total en Grèce et parce que les ménages sont créditeurs nets. Toutefois, l'incidence nette de la convergence des taux d'intérêt pourrait se traduire par des tensions sur les prix en Grèce. Un troisième risque à la hausse pour les évolutions futures des prix est dû au processus de convergence, déjà entamé, de la drachme vers son taux de conversion. L'ampleur potentielle de cet effet a été limitée par le relèvement du cours pivot de la drachme, qui a été porté à GRD 340,75 vis-à-vis de l'euro à dater du 17 janvier 2000. Dès lors, en mars 2000, la drachme s'échangeait seulement 2,0 % au-dessus de son cours pivot dans le MCE II. L'incidence à la hausse du recul de la drachme en direction de son taux de conversion sur les prix à l'importation disparaîtra d'ici la fin 2001.

À plus long terme, la poursuite d'efforts soutenus de la part des pouvoirs publics en vue de créer un environnement favorable au maintien de la stabilité des prix est particulièrement importante pour la Grèce. La maîtrise des tensions sur la rémunération par personne occupée et sur les prix – sans nouvelles mesures spécifiques à effet non récurrent – est très étroitement liée à la crédibilité de la stratégie globale des autorités. Cela vaut en premier lieu pour les politiques budgétaires qui seront menées en 2000 et 2001 (cf. ci-dessous) et, deuxièmement, pour les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des biens et du travail. De telles politiques sont susceptibles de produire des effets largement positifs en termes de nouvelles avancées vers la stabilité des prix, la croissance et l'emploi. Des progrès ont été réalisés en ce qui concerne les privatisations et la libéralisation. Ainsi, l'efficacité du secteur bancaire s'est accrue sous l'effet d'une concurrence plus vive. Dans le secteur des télécommunications, le fournisseur national dominant a rééquilibré sa politique tarifaire dans la perspective de la pro-

chaine libéralisation du marché. Ce mouvement s'est traduit par une diminution des coûts moyens des services de téléphonie pour les consommateurs. Cependant, le degré de non-transposition des directives du Marché unique en droit national demeure élevé en comparaison avec d'autres États membres et de nouvelles avancées de la libéralisation de certaines industries de réseaux, notamment l'électricité, le gaz et les transports, semblent hautement souhaitables. Dans ce contexte, il est pris bonne note de l'engagement de la Grèce de libéraliser le marché de la téléphonie fixe en janvier 2001 et le marché de l'électricité pour février 2001. En outre, si des progrès ont été accomplis récemment en ce qui concerne les privatisations, le poids du secteur public dans l'économie grecque reste important par rapport aux autres États membres de l'Union européenne. Le marché du travail continue de souffrir de certaines rigidités structurelles, comme l'absence de flexibilité des heures de travail, l'inefficacité des mécanismes d'adéquation de l'offre et de la demande sur le marché du travail, une différenciation insuffisante des salaires et des salaires effectifs élevés en début de carrière pour les personnes occupant leur premier emploi. De nouveaux textes législatifs sont entrés en vigueur et des mesures spécifiques visant certains problèmes-clés du marché du travail sont en train d'être mises en œuvre. Les résultats engrangés à ce jour restent toutefois modestes en raison des difficultés liées à leur mise en application et parce que plusieurs mesures n'ont été introduites que très récemment. Les performances du marché du travail demeurent assez décevantes, malgré la vive expansion du PIB les dernières années. Le taux de chômage enregistré en Grèce (10,4 % en 1999), qui est encore supérieur à la moyenne de l'Union européenne et n'a entamé que récemment une faible décrue, reflète en partie l'arrivée rapide des femmes et d'immigrés sur le marché du travail. L'emploi a progressé de 3,4 % en 1998 et de 1,2 % en 1999, mais le taux d'emploi n'est passé que de 53,4 % en 1997 à 54,4 % en 1999, soit un chiffre toujours nettement inférieur à la moyenne de 63,4 % de l'Union européenne. Cependant, le taux d'emploi en équivalent

temps plein est à peu près égal, en Grèce, à la moyenne européenne, ce qui reflète une plus grande diffusion de l'emploi à temps partiel dans l'Union européenne dans son ensemble. Il est dès lors capital de poursuivre résolument des efforts afin de surmonter les importantes rigidités structurelles qui subsistent sur le marché du travail, et de réduire ainsi les risques de tensions futures sur les prix. En outre, la modération des salaires en 2000, dans le secteur privé comme dans le secteur public, est essentielle pour contrer les tensions inflationnistes.

1.2 Évolutions des finances publiques

Au cours de l'année de référence 1999, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 1,6 % du PIB, soit nettement en deçà de la valeur de référence de 3 % tandis que, avec 104,4 %, celui de la dette publique a largement dépassé la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, les ratios de déficit public et de dette publique ont diminué respectivement de 1,5 et 1 point de pourcentage. En novembre 1999, le Conseil de l'Union européenne a abrogé sa décision concluant à l'existence d'un déficit excessif en Grèce. En 2000, le ratio de déficit public reviendra, selon les prévisions, à 1,3 % du PIB et celui de la dette publique à 103,7 %. En 1999, comme en 1998 d'ailleurs, le ratio de déficit public a été inférieur au ratio dépenses publiques d'investissement/PIB (cf. tableau 4).

Si l'on observe l'évolution au cours de la période 1990-1999, le *ratio dette publique/PIB* de la Grèce a augmenté de 24,7 points de pourcentage. Cette hausse globale masque cependant des évolutions contrastées pendant cette période. Au départ, le ratio a progressé de façon continue, passant de 79,7 % en 1990 à un premier sommet de 110,2 % en 1993, puis a continué d'augmenter pour atteindre 111,3 % en 1996. Le ratio de dette s'est ensuite contracté lentement, reculant de 6,9 points de pourcentage au total entre 1997 et 1999, pour revenir à 104,4 % en 1999 (cf. graphique 2a et tableau 5).

Comme le montre plus en détail le graphique 2b, la principale cause de la hausse du ratio de dette, depuis le début des années quatre-vingt-dix, a été l'*ajustement entre le déficit et la dette* (cf. tableau 6). Ces ajustements recouvrent l'ensemble des facteurs influençant le ratio de la dette, à l'exception des déficits publics et de l'incidence des variations du PIB. Dans le cas de la Grèce, les ajustements entre le déficit et la dette ayant un effet à la hausse sur la dette publique ont principalement résulté de la réévaluation de la dette publique libellée en devises à la suite de la dévaluation de la drachme grecque et de transactions sur actifs financiers. Les effets de réévaluation de la dette libellée en devises ont exercé une incidence à la hausse sur le ratio de dette pendant l'ensemble des années quatre-vingt-dix. De plus, au début de la période, le gouvernement grec, afin de respecter les articles 101 et 102 du Traité, a pris en charge des créances détenues par la Banque de Grèce sur l'État, y compris les pertes cumulées au titre d'écart de réévaluation qui étaient comptabilisées auparavant sous divers comptes. L'État a émis simultanément des effets publics afin de constituer une réserve de liquidité, dans le contexte de l'abolition, à compter du 1^{er} janvier 1994, de son autorisation de découvert auprès de la banque centrale. À partir du milieu des années quatre-vingt-dix, des augmentations de fonds propres de plusieurs entreprises et banques publiques ainsi que la reprise par les administrations publiques de dettes des entreprises publiques ont également largement contribué à accroître la dette. Le montant total cumulé des ajustements entre le déficit et la dette a atteint 5 400 milliards de drachmes entre 1995 et 1999, soit 14 % du PIB de 1999. Le poids élevé de ces ajustements explique pourquoi la dette publique grecque n'a diminué que lentement les dernières années, malgré un effort constant d'assainissement budgétaire, et ceux-ci auraient été encore plus élevés en l'absence des importantes recettes tirées des privatisations, qui se sont chiffrées à quelques 3 % du PIB par an en 1998 et 1999. La croissance plus faible du PIB en termes nominaux par rapport aux taux d'intérêt dus sur l'encours de la dette (l'écart taux de

croissance du PIB/taux d'intérêt) a également eu une incidence négative sur le ratio de dette entre 1993 et 1996 (à concurrence de près de 3 % du PIB) et à nouveau en 1999 (cf. graphique 2b). Toutefois, depuis 1994, le solde primaire affiche un excédent qui a plus que compensé les effets à la hausse de la dette à partir de 1997. Cette évolution souligne l'importance d'un assainissement budgétaire soutenu, prolongé et durable dans les pays présentant des ratios très élevés de la dette par rapport au PIB.

En ce qui concerne les facteurs structurels, la part de la dette à court terme a diminué par rapport aux niveaux élevés du début des années quatre-vingt-dix, pour revenir à 9,4 % en 1998 et 3,9 % en 1999, évolution qui va dans la bonne direction. Les soldes budgétaires ne sont donc plus aussi sensibles aux variations des taux d'intérêt à court terme qu'ils ne l'étaient dans le passé. Aucune information sur les échéances résiduelles de la dette n'est disponible. Cependant, en 1998, la part de la dette libellée en monnaies étrangères était encore relativement importante, à 31,8 % ; en 1999, celle-ci est passée à 33 %, dont un peu plus de la moitié était libellée dans des monnaies ne participant pas à la zone euro (cf. tableau 5). Par conséquent, les soldes budgétaires restent sensibles aux variations de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, les *ratios déficit public/PIB* ont enregistré des résultats d'abord défavorables, puis en amélioration. Partant d'un ratio de 15,9 % du PIB en 1990, le déficit public est revenu à 11,4 % en 1991 (cf. graphique 3a et tableau 7). Toutefois, une nouvelle détérioration s'est produite lors de la récession de 1992-1993 et, à la fin de cette période, le déficit avait atteint 13,6 %, annulant en partie l'amélioration réalisée en 1991. Par la suite, le déficit a enregistré une diminution progressive – tendance qui n'a connu qu'une interruption temporaire en 1995 – pour s'inscrire à 3,1 % en 1998 et a continué de décroître, à 1,6 % en 1999, soit un résultat inférieur à la valeur de référence fixée dans le Traité. Depuis le dernier sommet, enregistré en 1993, le déficit s'est con-

tracté de 12 points de pourcentage. Comme le montre de manière plus détaillée le graphique 3b, qui met en lumière les facteurs à la base des *variations* des déficits, les facteurs conjoncturels n'ont pas joué un rôle majeur entre 1994 et 1996 et n'ont eu, ensuite, qu'un effet positif limité sur les évolutions budgétaires. En revanche, les autres améliorations, non conjoncturelles, qui sont habituellement associées à des mouvements plus durables, ou plus « structurels », vers des situations budgétaires plus équilibrées, ont joué un rôle plus important. Les données actuellement disponibles permettent de penser que les mesures à effet unique ont joué un rôle significatif dans la réduction du ratio de déficit en 1996, à hauteur de 0,3 % du PIB, et ont exercé une incidence plus modeste les années suivantes, à concurrence d'environ 0,1 % du PIB en 1998 et 1999.

En ce qui concerne l'évolution d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 montre que le *ratio de dépenses totales* des administrations publiques, après avoir fléchi en 1991, s'est inscrit en hausse jusqu'en 1993, sous l'effet principalement d'une forte augmentation des charges d'intérêts due à un brusque gonflement de la dette (cf. tableau 7). Par la suite, on observe une tendance à la baisse de ce ratio, conséquence d'une importante réduction des charges d'intérêts. Depuis 1994, le ratio dépenses primaires/PIB s'est accru de manière substantielle. Compte tenu de cette évolution, la poursuite équilibrée du mouvement de baisse des dépenses totales par rapport au PIB semblerait nécessiter des ajustements au sein des postes de dépenses autres que les charges d'intérêts. Les *recettes publiques courantes* ont eu tendance à s'accroître constamment en proportion du PIB au cours de la période considérée, s'inscrivant en 1999 à 4,7 points de pourcentage au-dessus de leur niveau de 1994. L'accroissement des recettes a davantage participé à l'assainissement budgétaire, en 1998 et 1999, que le Programme de convergence de la Grèce pour la période 1998-2000 ne l'avait prévu initialement, dépassant l'objectif de recettes pour chacune des deux années. À cet égard, il convient de remarquer l'effet positif sur les soldes budgé-

taires d'un changement d'orientation des concours financiers de l'État aux entreprises publiques, qui sont passés d'aides à l'investissement à des apports de capitaux, ainsi que le recours partiel à des ressources « hors budget » à travers le holding public DEKA (créé en 1997 pour la gestion du processus de privatisation).

Le principal objectif du Programme de convergence grec actualisé en 1999, qui couvre la période allant jusqu'en 2002, est de remplir les conditions permettant l'adoption de l'euro à partir du 1^{er} janvier 2001. Sur la base des bons résultats enregistrés les années antérieures, des objectifs plus ambitieux que dans le programme de convergence précédent ont été fixés. Le programme actualisé vise un excédent budgétaire de 0,2 % du PIB en 2002, qui devra être atteint par la limitation des dépenses primaires courantes (c'est-à-dire les dépenses autres que les charges d'intérêts et les dépenses en capital), tout en permettant un relèvement des investissements publics. L'excédent primaire envisagé pour 2002 restera cependant au niveau observé en 1999, malgré des prévisions conjoncturelles favorables, ce qui traduit l'absence de nouvel approfondissement des efforts d'assainissement budgétaire.

En 2000, le déficit public devrait atteindre 1,2 % du PIB, soit 0,5 point de pourcentage de moins que l'objectif retenu dans le précédent Programme de convergence. De plus, le budget 2000 contient des baisses d'impôts et une série d'avantages (concernant essentiellement les allocations familiales, des baisses d'impôts sur les bas revenus et une majoration des allocations de chômage), dont les effets expansionnistes devraient être annulés par le relèvement de la fiscalité sur les opérations de bourse effectuées sur le marché national et devraient s'autofinancer à l'avenir. Alors que le budget 2000 devrait être globalement neutre, des effets expansionnistes ne peuvent être totalement exclus. Dès lors, le gouvernement grec devrait consentir des efforts substantiels afin de se rapprocher des objectifs du Programme de convergence. Si les soldes budgétaires sont conformes à ce

qui a été prévu dans le Programme de convergence actualisé pour 1999-2002, la Grèce satisfera à l'objectif à moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance d'une position budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, conformément à l'évaluation de la Commission européenne, confirmée par le Conseil Ecofin.

Le ratio de dette de la Grèce est très élevé mais devrait revenir, selon le Programme de convergence actualisé de la Grèce, à 103,3 % du PIB en 2000 et à 98 % en 2002. L'ampleur de l'ajustement entre le déficit et la dette attendu en 2000 (4,7 % du PIB) laisse à penser qu'il faut rester attentif aux importants ajustements de ce type qui continuent d'affecter de manière négative l'évolution de la dette, d'où la lenteur de la diminution de la dette publique de la Grèce, malgré des excédents primaires et des recettes au titre de privatisations élevés. En ce qui concerne l'horizon de réduction du ratio d'endettement de la Grèce à la valeur de référence de 60 %, deux types de calculs sont proposés, conformément au Rapport sur la convergence 1998. En supposant que les soldes budgétaires et les ratios de dette publique pour 2000 prévus par la Commission européenne soient atteints, le premier exercice, détaillé dans le tableau 8, détermine les soldes budgétaires qui seraient compatibles avec la convergence, à 60 % du PIB, du ratio de dette suivant différentes périodes. À titre indicatif, ramener la dette à 60 % à la fin de 2009 impliquerait la réalisation, chaque année à partir de 2001, d'un excédent global de 0,8 % du PIB (cf. tableau 8a) ou d'un excédent primaire global de 5,6 % du PIB (cf. tableau 8b). Ces chiffres doivent être rapprochés d'un ratio de déficit global de 1,3 % du PIB et d'un excédent primaire de 5,8 % du PIB prévus pour 2000, soit un écart de 2,1 et -0,2 point de pourcentage respectivement. Toutefois, ces calculs sont très étroitement liés à l'hypothèse selon laquelle les ajustements entre déficit et dette seraient nuls. Si ceux-ci continuent de gonfler le ratio de dette au même rythme que les dernières années, l'excédent primaire et l'excédent global devront être nettement plus ambitieux pour ramener la dette publique à 60 % du PIB en dix ans.

Comme le montre le graphique 5, le second scénario, dans lequel le solde budgétaire global pour l'année 2000 serait maintenu, indique généralement un rythme plus lent de réduction de la dette. Ainsi, le maintien, pendant plusieurs années, du solde global de 2000 (-1,3 % du PIB) ramènerait le ratio de dette à 90 % du PIB en 2004, tandis que la valeur de référence de 60 % serait atteinte en 2017. La stabilisation de l'excédent primaire enregistré en 2000 (5,8 % du PIB) entraînerait, pour sa part, une rapide diminution du ratio d'endettement, qui reviendrait à moins de 60 % du PIB en 2009. Dans ce scénario, le budget deviendrait rapidement excédentaire, sous l'effet de la contraction des charges d'intérêts. Un budget équilibré chaque année à partir de 2000 ramènerait le ratio de dette à 70 % en 2008 et la valeur de référence de 60 % serait atteinte en 2011.

Ces calculs se fondent également sur l'hypothèse normative d'un taux d'intérêt nominal constant de 6 % (coût moyen réel de l'encours de la dette publique de 4 % et taux d'inflation de 2 %) et sur celle d'un taux de croissance constant du PIB réel de 3,1 % et d'ajustements nuls entre déficit et dette. Il s'agit de calculs purement mécaniques qui ne peuvent en aucun cas être considérés comme des prévisions. En effet, on obtiendrait des résultats différents si les hypothèses sous-jacentes concernant les taux de croissance du PIB réel, les taux d'intérêt, l'inflation et les ajustements entre déficit et dette ainsi que celles relatives aux excédents budgétaires globaux ou primaires devaient être corrigées. Quoi qu'il en soit, les calculs montrent pourquoi les efforts d'assainissement doivent être d'autant plus déterminés que le stock initial de la dette publique est élevé, si l'on veut ramener les ratios de dette à 60 % du PIB à brève échéance.

Il est d'ailleurs essentiel, dans le cas de la Grèce, de mettre l'accent sur la nécessité de réduire de façon substantielle le ratio de déficit public et de prolonger l'assainissement sur une longue période. Des efforts supplémentaires et durables de réduction des dépenses sont indispensables pour que le ratio

de dette diminue dans des proportions suffisantes et se rapproche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant. En l'absence de ces efforts, le niveau actuellement élevé de la dette pèserait de manière permanente sur la politique budgétaire et sur l'économie dans son ensemble. Les risques découlant d'un environnement économique moins favorable semblent limités étant donné que la sensibilité du budget aux évolutions conjoncturelles, à travers les stabilisateurs automatiques, est considérée comme relativement faible en Grèce. Toutefois, si des dérapages budgétaires devaient accroître le risque de crédit perçu sur la dette publique, la persistance d'un niveau élevé d'endettement pourrait être source de vulnérabilité. De nouveaux progrès en ce qui concerne la transparence et la qualité des données statistiques amélioreraient le suivi des évolutions budgétaires. Au-delà de réformes satisfaisantes en matière de procédures et de transparence budgétaires, des améliorations semblent toujours possibles. Les ajustements entre déficit et dette devraient s'accroître au cours des prochaines années (selon le Programme de convergence actualisé de la Grèce), en raison, notamment, d'effets de réévaluation, d'apports de capitaux aux entreprises publiques et du passage partiel des investissements d'entités publiques (essentiellement des fonds d'assurance) de la forme d'obligations d'État à des actions. Cet élément doit faire l'objet d'une attention particulière. Un examen des risques à moyen et long terme indique que le système des retraites est caractérisé par l'existence d'un grand nombre de fonds complémentaires distincts, qui ne sont pas encore arrivés à maturité et enregistrent donc actuellement d'importants excédents. Les caisses de sécurité sociale ont récemment été autorisées à investir une partie de leurs excédents en actions. Cette évolution de la politique d'investissement en faveur des actions se traduit par une augmentation du ratio de dette brute, mais gonfle également les recettes et la valeur des actifs du système public de retraite. Comme le montre le tableau 9, le vieillissement de la population devrait s'accroître à partir de 2010. Les dépenses publiques au titre des

retraites devraient augmenter en proportion du PIB, particulièrement si les politiques en matière d'allocations demeurent inchangées. Des améliorations des soldes budgétaires des administrations publiques et des réformes du système des retraites sont essentiels si l'on veut relever le défi que constituera, à l'avenir, la charge liée au vieillissement de la population. La limitation des salaires versés par le secteur public, l'amélioration fonctionnelle de l'administration fiscale et l'accélération du programme de privatisations, dans le contexte d'une réforme du secteur public au sens large, pourraient également apporter une contribution significative à la fois à l'assainissement budgétaire et à la désinflation à court terme, tout en favorisant la croissance économique à long terme.

1.3 Évolutions du taux de change

La drachme grecque est entrée dans le Mécanisme de change du SME le 16 mars 1998, c'est-à-dire avant le début de la période de deux ans couverte par ce Rapport (qui s'étend du 1^{er} avril 1998 au 31 mars 2000). Le cours pivot bilatéral avait été fixé à 357 drachmes pour un écu et les marges de fluctuation, à $\pm 15\%$. Lors du démarrage de la phase III de l'UEM, le 1^{er} janvier 1999, la drachme a intégré le MCE II, qui a remplacé le Mécanisme de change européen du SME et qui est fondé sur des cours pivots par rapport à l'euro. Le cours pivot au sein du MCE II a été déterminé selon une méthode approuvée dans le cadre d'une procédure conjointe¹. Le calcul, effectué le 31 décembre 1998 après que les taux de conversion de l'euro ont été déterminés, a donné un cours pivot de 353,109 drachmes pour un euro, soit un taux légèrement différent, pour des raisons techniques, du cours pivots vis-à-vis de l'écu. Alors que les marges de fluctuation ont été maintenues à $\pm 15\%$, les écarts par rapport aux cours pivots ont été importants et la drachme grecque s'est généralement échangée nettement au-dessus de ses cours pivots. Le cours pivot de la drachme a été réévalué à compter du 17 janvier 2000, passant à 340,75 drachmes pour un euro. Cette déci-

sion a été prise à la demande des autorités grecques par un accord réciproque entre les ministres de l'Économie et des Finances des États membres de la zone euro, les ministres de l'Économie et des Finances et gouverneurs de banque centrale des États membres extérieurs à la zone euro mais participant au MCE II, et la BCE. La décision visait à soutenir l'objectif des autorités grecques de maintenir l'économie nationale sur la voie d'une croissance durable, associée à la stabilité des prix. Elle doit s'accompagner de la poursuite constante de politiques budgétaires saines et de réformes structurelles destinées à renforcer le processus de convergence, en particulier la lutte contre l'inflation, où les évolutions des salaires jouent également un rôle déterminant.

Au cours de la période de référence de deux ans prise en considération, la drachme, bénéficiant d'importants écarts de taux d'intérêt par rapport à la plupart des monnaies partenaires, a évolué en permanence au-dessus de ses cours pivots (cf. graphique 6). Les appréciations et dépréciations maximales observées par rapport à l'euro ont été relativement élevées, à 9,0 % et 1,9 % respectivement, mais uniquement au-dessus du cours pivot (cf. tableau 10a). Diverses interventions sur le marché des changes ont été effectuées, dans l'objectif de limiter la variabilité du taux de change. La volatilité de ce taux, mesurée par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage, a été comprise entre 1,1 % et 9,5 % durant la période considérée (cf. tableau 10b).

Les évolutions du taux de change de la drachme au cours de la période sous revue peuvent être caractérisées par deux phases marquées par des tendances très contrastées (cf. graphique 6c). La première phase, qui s'étend du début de la période considérée, soit avril 1998, à fin janvier/début février 1999,

¹ La procédure conjointe a impliqué les ministres de l'Économie et des Finances des États membres de la zone euro, la BCE, les ministres de l'Économie et des Finances et les gouverneurs des banques centrales du Danemark et de la Grèce, en leur qualité d'État membre participant au MCE II, la Commission européenne et le Comité monétaire.

a été caractérisée par une tendance à l'appréciation de la drachme vis-à-vis de l'écu/euro. La seconde phase, couvrant la période allant de mars 1999 à mars 2000, s'est traduite par un mouvement de dépréciation de la drachme, qui n'a toutefois annulé que la moitié environ de l'appréciation enregistrée précédemment.

Au cours de la première phase, la drachme s'est d'abord appréciée assez rapidement par rapport à l'écu, pour atteindre, début août 1998, un niveau supérieur de quelque 6 % à celui de début avril 1998. Cette appréciation est intervenue dans le contexte d'un resserrement de la politique monétaire, reflétant la volonté des autorités de réduire l'inflation conformément aux exigences posées pour la participation à l'UEM. À fin août 1998, la drachme a reculé de près de 4 %. Toutefois, ce mouvement a été temporaire, l'inflation continuant de diminuer et la politique monétaire restant rigoureuse. Les écarts des taux d'intérêt à trois mois vis-à-vis des taux correspondants dans les États membres de la zone euro ont progressé pour atteindre un sommet de 960 points de base en moyenne au cours de la période de trois mois se terminant en septembre 1998 (cf. tableau 10b), où les taux d'intérêt à court terme se sont élevés à près de 14 % en Grèce. Les mois suivants, les écarts de taux d'intérêt se sont légèrement réduits mais, à 850 points de base en janvier 1999, ils étaient à peine inférieurs à ceux observés au début de la période sous revue. À la fin janvier et au début février 1999, la drachme a atteint son niveau le plus élevé de la période considérée, s'échangeant à quelque 321 drachmes pour un euro (cf. graphique 6c).

Pendant la seconde phase, de fin janvier/début février 1999 à la fin de la période considérée, la drachme s'est progressivement dépréciée vis-à-vis de l'euro. Le principal facteur à la base de cette dépréciation graduelle a été le resserrement des écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de la zone euro, revenus de quelque 760 points de base, en moyenne, au cours des trois mois se terminant en mars 1999, à 540 points de base, en

moyenne, pendant les trois mois se terminant en mars 2000 (cf. tableau 10b). La drachme cotait 334,70 pour un euro à la fin de la période considérée, le 31 mars 2000.

Sur le plus long terme, les taux de change effectifs réels de la drachme grecque par rapport aux devises des autres États membres de l'Union européenne sont généralement supérieurs aux moyennes historiques des dix ou vingt-cinq dernières années (cf. tableau 11). Cela vaut également pour les mesures habituelles du taux de change effectif réel calculé sur la base de différents déflateurs. Il convient de garder à l'esprit, cependant, que la Grèce est actuellement en phase de « rattrapage » vis-à-vis du reste de l'Union européenne. Ce processus s'accompagne généralement de vives hausses de la production et de la productivité, associées à une appréciation du taux de change réel. De la même manière, les déficits élevés du compte de transactions courantes enregistrés en Grèce dans les années quatre-vingt-dix et la détérioration, depuis 1996, de la position débitrice nette peuvent être partiellement interprétés comme la conséquence des entrées de capitaux dans le pays, destinées à financer les investissements (cf. tableau 12). Selon des estimations pour 1999, la Grèce présente un ratio commerce extérieur/PIB de 20,7 % pour les exportations et de 28,2 % pour les importations. Le rapport échanges intracommunautaires/PIB est le plus faible de l'Union européenne. En 1998, les exportations vers les autres États membres de l'Union européenne ont représenté 52,3 % des ventes totales à l'étranger de la Grèce, alors que 65,9 % des importations provenaient de ces pays.

1.4 Évolutions des taux d'intérêt à long terme

Durant la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000, les taux d'intérêt à long terme en Grèce se sont élevés à 6,4 % en moyenne, soit 0,8 point de pourcentage au-dessous de la valeur de référence de 7,2 % fixée pour le critère de taux d'intérêt sur la base du taux d'intérêt moyen à long terme

des trois pays présentant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix, plus deux points de pourcentage. Sur l'ensemble de 1999, les taux d'intérêt à long terme ont également été légèrement inférieurs à la valeur de référence, alors qu'ils l'avaient dépassée de près de 2 % en 1998 (cf. tableau 13).

Les taux d'intérêt à long terme ont suivi une pente globalement descendante, au cours des années quatre-vingt-dix, à partir des niveaux très élevés observés au début de la décennie (cf. graphique 7a). Depuis 1993, les taux d'intérêt à long terme en Grèce ont eu tendance à converger vers les taux des États membres de l'Union européenne aux rendements obligataires les plus bas, à l'exception du second semestre de 1997 et de la fin de 1998, où les perturbations financières internationales ont interrompu la tendance générale à la convergence (cf. graphique 7b). À l'heure actuelle, l'écart entre les rendements obligataires à long terme en Grèce et les taux correspondants dans les pays de l'Union européenne affichant les rendements les plus bas est de l'ordre de 0,8 %. Les principaux facteurs à l'origine de ce mouvement de convergence ont été, d'une part, la nette diminution de l'écart d'inflation, cette évolution résultant, dans une large mesure, de la politique monétaire suivie en Grèce, qui a exercé un effet positif sur l'inflation et les anticipations d'inflation, et, d'autre part, l'amélioration récente de la situation budgétaire du pays. La forte baisse des taux d'intérêt à long terme a stimulé l'économie grecque et l'on peut s'attendre à ce que cet effet continue de favoriser l'expansion si la convergence des taux d'intérêt grecs vers les niveaux de la zone euro se poursuit.

1.5 Conclusion

Au cours de la période de référence, la Grèce a enregistré un taux d'inflation annuel moyen mesuré par l'IPCH de 2,0 %, soit un niveau inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Sur l'ensemble de 1999, le taux d'inflation a été égal à la valeur de référence et, depuis janvier 2000, la Grèce enregistre

un rythme de hausse de l'IPCH inférieur à la valeur de référence. Depuis 1998, l'inflation mesurée par l'IPCH en Grèce a considérablement baissé et est désormais proche d'un niveau pouvant être généralement considéré comme compatible avec la stabilité des prix. Si l'on examine les évolutions antérieures, une nette tendance à la décélération de l'inflation est perceptible en Grèce, la progression de l'IPC ayant été ramenée de 20,4 % en 1990 à 2,6 % en 1999 (hausse de l'IPCH de 2,1 % en 1999). Dans le même temps, la hausse des rémunérations par personne occupée s'est ralentie, revenant de 12,2 % en 1995 à 4,8 % en 1999. Il convient de souligner que la récente diminution des taux d'inflation est en partie attribuable à des facteurs temporaires et que les variations des prix du pétrole exercent une incidence proportionnellement plus forte sur les évolutions de prix en Grèce que dans l'ensemble de l'Union européenne.

S'agissant des évolutions à venir, les prévisions récentes indiquent que les taux d'inflation s'établiront entre 2,2 % et 2,4 % en 2000 et entre 2,3 % et 2,7 % en 2001. Les futures évolutions de prix en Grèce comportent certains risques de hausse. En 2000 et 2001, les taux d'inflation subiront une influence à la hausse, car l'incidence des récents allègements de la fiscalité indirecte cessera de s'exercer. Il n'est toujours pas certain que le non-renouvellement des « *gentleman's agreements* » conclus avec des entreprises commerciales et industrielles ainsi qu'avec des prestataires de services entraînera des tensions sur les prix. De plus, l'alignement, à terme, des taux d'intérêt grecs sur ceux de la zone euro et la poursuite du recul de la drachme en direction de son taux de conversion exerceront des tensions sur les prix. Par conséquent, le caractère durable de l'évolution positive observée en matière d'inflation est soumis à des risques à la hausse et il est particulièrement important que la Grèce consente des efforts permanents en vue de favoriser une stabilité durable des prix. L'endigement des tensions s'exerçant sur les rémunérations et les prix – sans plus recourir à des mesures spécifiques à effet unique – dépend essentiellement de la crédibilité de la stratégie globale des autorités. Elle est en particulier liée à la conduite de politiques

budgétaires et structurelles visant à améliorer le fonctionnement des marchés des biens et du travail.

En ce qui concerne la politique budgétaire, le ratio de déficit des administrations publiques s'est établi à 1,6 % en 1999, revenant très en deçà de la valeur de référence de 3 %, et le ratio de la dette publique, à 104,4 %, a été largement supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à 1998, le ratio de déficit a diminué de 1,5 point de pourcentage du PIB et le ratio de la dette publique de 1 point de pourcentage du PIB. Depuis 1998, le ratio de déficit ne dépasse pas le ratio investissements publics/PIB. En 2000, le ratio de déficit public devrait revenir à 1,3 % du PIB et celui de la dette publique à 103,7 %. Toutefois, d'importants ajustements entre déficit et dette continuent d'exercer des effets négatifs sur l'évolution de la dette, ce qui explique que la dette publique de la Grèce ne diminue que lentement, malgré l'ampleur des excédents primaires et des recettes au titre des privatisations. En dépit des efforts fournis et des progrès substantiels accomplis dans l'assainissement de la situation budgétaire actuelle, la question de savoir si le ratio dette publique/PIB va « diminuer suffisamment et approcher la valeur de référence à un rythme satisfaisant » et si le caractère durable de la situation budgétaire est réalisé doit demeurer une préoccupation permanente. Des excédents budgétaires primaires substantiels et des excédents budgétaires globaux élevés et durables, supérieurs aux objectifs du programme de convergence actualisé de la Grèce, de même qu'une forte diminution des ajustements entre déficit et dette, seront nécessaires pour ramener le ratio de la dette publique à 60 % dans un délai approprié. Il conviendra également de mener une politique budgétaire rigoureuse pour contenir les tensions inflationnistes résultant de l'assouplissement précité des conditions monétaires en vue d'une participation à part entière à l'UEM. Le Pacte de stabilité et de croissance fixe également l'objectif à moyen terme d'une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent.

Dans le contexte du vieillissement de la population, des efforts accrus s'imposent pour

réformer le système de sécurité sociale, tandis que de nouvelles avancées en matière de privatisations réduiraient le passif du secteur public au sens large. En outre, une transposition accélérée de la législation du marché unique en droit national, de nouveaux progrès dans la libéralisation de certaines industries de réseaux et des efforts déterminés pour surmonter les rigidités structurelles du marché du travail sont nécessaires.

Les taux d'intérêt à long terme se sont situés à 6,4 % en moyenne au cours de la période sous revue, soit un niveau inférieur à la valeur de référence. En mars 2000, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme grecs et la moyenne des taux de la zone euro était d'environ 0,8 point de pourcentage; la différence entre les taux d'intérêt à court terme grecs et la moyenne des taux de la zone euro au cours de la période de trois mois se terminant en mars 2000 était de 540 points de base.

La drachme grecque participe au mécanisme de change du Système monétaire européen (SME) depuis le 16 mars 1998 et a rejoint le MCE II au début de la phase III de l'UEM. Au cours de la période de deux ans sous revue, la drachme a généralement évolué nettement au-dessus de ses cours pivots. La volatilité des taux de change a sensiblement diminué au cours de la période de référence et les importants écarts de taux d'intérêt à court terme se sont également progressivement réduits à partir de septembre 1998. Toutefois, l'existence d'écarts de taux d'intérêt relativement importants a joué un rôle significatif durant la période de référence. Diverses interventions sur le marché des changes ont été effectuées, dans l'objectif de limiter la variabilité du taux de change. Après une dépréciation progressive durant la majeure partie de 1999 et une réévaluation du cours pivot de 3,5 % en janvier 2000, la drachme cotait 333,89 pour un euro en mars 2000, soit 2,0 % au-dessus de son nouveau cours pivot. Tout au long de la période de référence couverte par le présent *Rapport*, la Grèce a enregistré un déficit au titre de ses transactions courantes, que l'on peut en partie attribuer au besoin du pays de financer ses investissements.

Liste des tableaux et graphiques

Grèce

I Évolutions des prix

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

II Évolutions des finances publiques

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
 - (a) Niveaux
 - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques : caractéristiques structurelles
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 3 Excédent (+)/Déficit (-) des administrations publiques
 - (a) Niveaux
 - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Tableau 8 Calculs relatifs à la convergence de la dette
 - (a) Sur la base des soldes budgétaires globaux
 - (b) Sur la base des soldes budgétaires primaires
- Graphique 5 Ratios potentiels futurs de dette sur la base de différentes hypothèses en matière de solde budgétaire
- Tableau 9 Prévisions relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

III Évolutions du taux de change

- Tableau 10 (a) Stabilité du taux de change
 - (b) Principaux indicateurs des tensions sur le taux de change de la drachme grecque
- Tableau 11 Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE
- Graphique 6 (a) Écarts par rapport aux cours pivot bilatéraux du MCE d'avril à décembre 1998
 - (b) Taux de change contre euro, cours pivot et marges de fluctuations au sein du MCE II de janvier 1999 à mars 2000
 - (c) Taux de change contre écu/euro d'avril 1998 à mars 2000
- Tableau 12 Évolutions extérieures

IV Évolutions des taux d'intérêt à long terme

- Tableau 13 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 7 (a) Taux d'intérêt à long terme
 - (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux États membres de l'UE affichant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

Tableau I

Grèce : Indice des prix à la consommation harmonisé

(variations annuelles en pourcentage)

	1996	1997	1998	1999	Janv. 2000	Fév. 2000	Mars 2000	Avr. 1999– Mars 2000
Indice des prix à la consommation harmonisé ¹⁾	7,9	5,4	4,5	2,1	2,4	2,6	2,8	2,0
Valeur de référence ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Moyenne de la zone euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Source : Eurostat.

1) Veuillez noter qu'à compter de janvier 2000, le champ couvert par l'IPCH a été élargi et a fait l'objet d'une harmonisation plus poussée. Pour plus de détails, consulter l'annexe statistique.

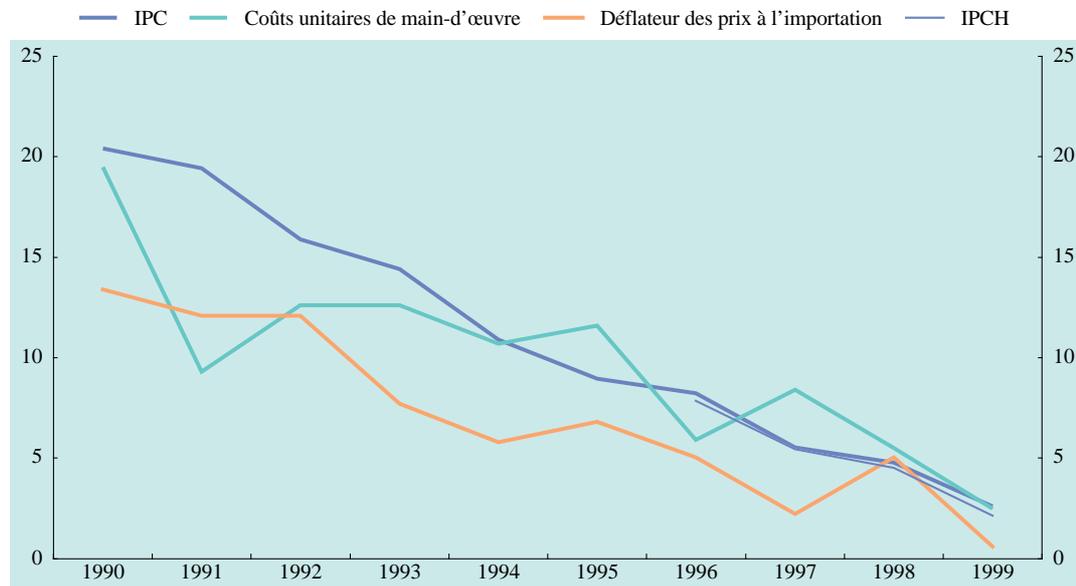
2) Les calculs pour la période d'avril 1999 à mars 2000 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage pour l'Autriche, la France et la Suède à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.

3) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre d'information.

Graphique I

Grèce : Évolutions des prix

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Données nationales et Eurostat.

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

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	-	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	2,1
Indice des prix à la consommation (IPC)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5	4,8	2,6
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette ¹⁾	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,8	7,5	5,1	4,4	2,3
Déflateur de la consommation privée ²⁾	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,9	8,2	5,5	4,7	2,5
Déflateur du PIB ²⁾	20,6	19,8	14,8	14,5	11,2	9,8	7,4	6,7	4,9	2,9
Prix à la production ³⁾	13,9	12,4	12,0	9,3	8,5	9,5	6,6	4,1	3,8	3,2
Indicateurs subsidiaires										
Croissance du PIB réel ²⁾	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5
Écart de production (points de pourcentage)	0,5	2,2	1,3	-1,9	-1,8	-1,9	-1,9	-1,1	-0,3	0,1
Taux de chômage (%) ⁴⁾	6,4	7,0	7,9	8,6	8,9	9,2	9,6	9,8	10,7	10,4
Coûts unitaires de main-d'œuvre, ensemble de l'économie ²⁾	19,5	9,3	12,6	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie ²⁾	17,9	15,3	11,8	9,8	10,8	12,2	8,8	12,4	5,8	4,8
Productivité du travail, ensemble de l'économie ²⁾	-1,3	5,5	-0,7	-2,4	0,1	1,2	2,8	3,7	0,3	2,2
Déflateur des prix à l'importation ²⁾	13,4	12,1	12,1	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,0	0,6
Évolution du taux de change ⁵⁾	-8,6	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,9	-1,3	-1,9	-5,2	-1,3
Agrégat monétaire large (M4N)	22,9	21,9	24,2	17,2	14,2	15,3	12,9	11,8	10,2	7,6
Cours des actions ⁶⁾	102,9	-13,1	-17,0	42,6	-9,4	5,2	2,1	58,5	85,0	102,2

Sources : Données nationales, sauf pour l'IPCH, les prix à la production, la croissance du PIB réel et le taux de chômage (Eurostat), l'écart de production (Commission européenne), le taux de change (BRI).

1) Estimations nationales.

2) Avant 1996, définitions nationales ; données du SEC 95 par la suite.

3) Industrie manufacturière, ventes sur le marché national.

4) Définition d'Eurostat. Les données pour 1999 sont des estimations (prévisions du printemps 2000 de la Commission européenne).

5) Taux de change effectif nominal par rapport à 26 pays industrialisés. Remarque : un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

6) Données de fin de période.

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

	Nov. 1999	Déc. 1999	Janv. 2000	Fév. 2000	Mars 2000	
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)						
Variation annuelle en pourcentage		2,0	2,3	2,4	2,6	2,8
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, données cvs		3,1	3,5	3,5	3,5	3,3
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, données cvs		1,9	2,2	2,4	2,7	3,0

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

(b) Prévisions de hausse des prix

	2000	2001
Commission européenne (printemps 2000), IPCH	2,3	2,3
OCDE (décembre 1999), déflateur de la consommation privée	2,2	2,5
FMI (mai 2000), IPC	2,4	2,7

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000), OCDE et FMI.

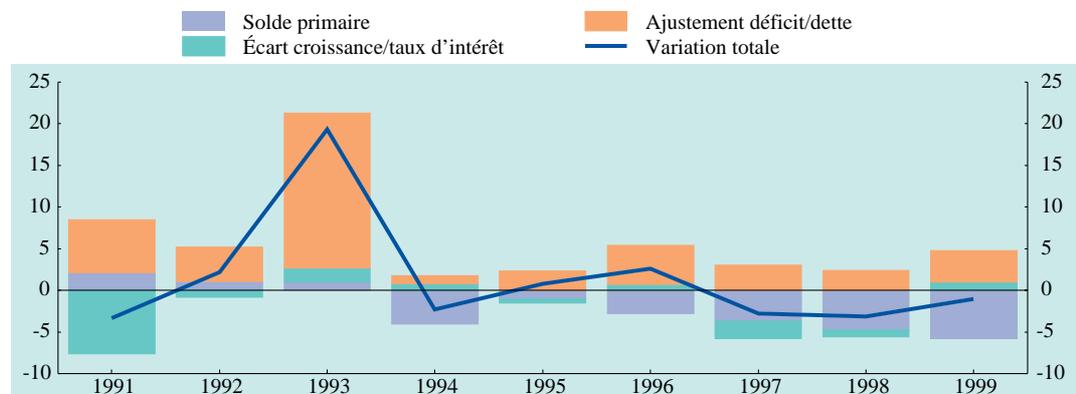
Tableau 4**Grèce : Situation financière des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1998	1999	2000 ¹⁾
Excédent (+) / Déficit (-) des administrations publiques	-3,1	-1,6	-1,3
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) / Déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	0,6	2,7	2,9
Dette brute des administrations publiques	105,4	104,4	103,7
Valeur de référence	60	60	60

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

1) Prévision de la Commission européenne

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

Graphique 2**Grèce : Dette brute des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)***(a) Niveaux****(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs**

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

Remarque : dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5**Grèce : Dette brute des administrations publiques : caractéristiques structurelles**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Dette totale (en pourcentage du PIB)	79,7	82,3	87,9	110,2	107,9	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4
Composition par devises (en % du total)										
En monnaie nationale	68,8	69,4	70,5	61,9	60,4	63,8	69,6	68,6	68,2	66,9
En devises	31,2	30,6	29,5	38,1	39,6	36,2	30,4	31,3	31,8	33,0
Devises des États membres participants	15,1	15,2	11,8	15,1	14,5	13,1	10,1	12,7	14,0	15,8
Devises des États membres non participants	16,1	15,4	17,7	23,0	25,1	23,1	20,3	18,6	17,8	17,2
Détention par les résidents (en % du total)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3	70,5	63,6
Échéance moyenne	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composition par échéances¹⁾ (en % du total)										
Court terme (< à 1 an)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,7	13,5	9,4	3,9
Moyen et long termes (> à 1 an)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,3	86,5	90,6	96,1

Sources : SEBC, 1999, sauf pour la dette totale (Commission européenne (prévisions du printemps 2000)). Données de fin d'année. Remarque : les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Échéance initiale.

Tableau 6**Grèce : Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire**

(en pourcentage du PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Évolution de la dette des administrations publiques	12,5	12,5	7,6	5,5	5,4	5,8
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6	-1,3
Évolution de la dette compte tenu du déficit	2,3	4,7	3,0	2,4	3,8	4,5
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	2,3	4,2	0,6	0,5	0,2	.
Monnaie et dépôts	2,0	1,0	-1,6	-0,5	0,2	.
Prêts et titres autres qu'actions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.
Actions et autres titres de participation	1,0	1,1	0,9	0,0	-1,2	.
Privatisations	-0,1	-0,1	-0,6	-2,3	-3,3	.
Apport de fonds propres	0,6	0,8	1,0	1,5	1,2	.
Autres	0,4	0,4	0,5	0,8	0,8	.
Autres actifs financiers	-0,7	2,1	1,3	0,9	1,2	.
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	0,8	0,0	2,1	1,4	3,0	.
Gains (-) / pertes (+) sur les réserves de change	0,4	-0,3	1,5	1,8	2,9	.
Autres effets de valorisation ¹⁾	0,4	0,4	0,6	-0,4	0,1	.
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques²⁾	-0,8	0,4	0,3	0,6	0,7	.

Sources : SEBC, sauf pour l'excédent/déficit et l'ajustement dette/déficit des administrations publiques (Commission européenne (prévisions du printemps 2000)).

1) Recouvre la différence entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

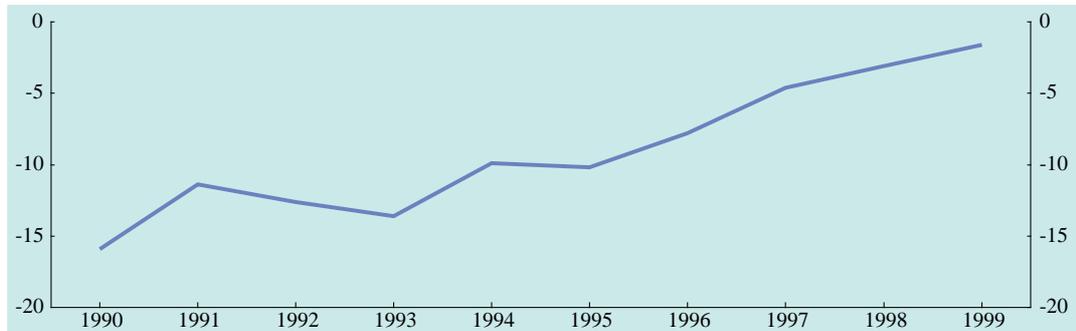
2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et de reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 3

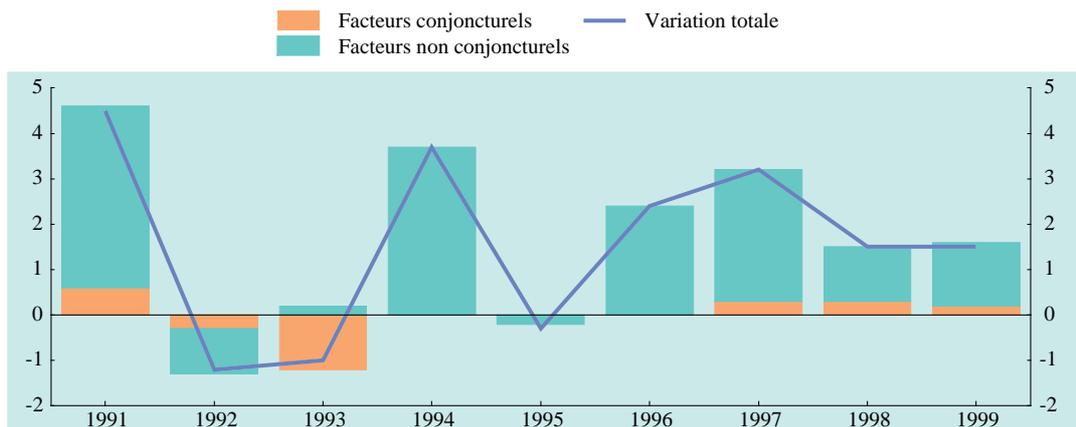
Grèce : Excédent (+) / Déficit (-) des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux



(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs



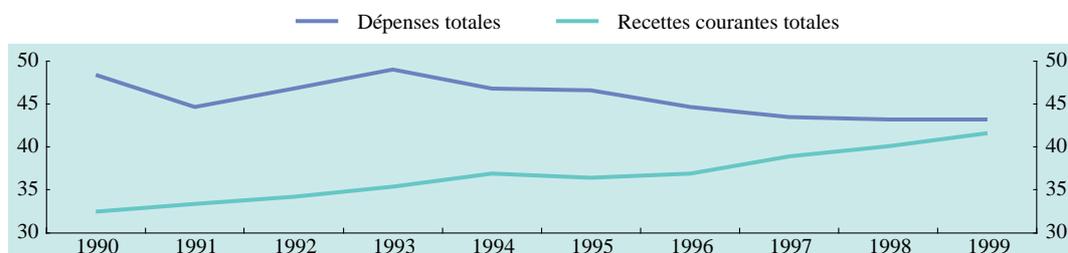
Source : Commission européenne (prévisions du printemps 2000).

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

Graphique 4

Grèce : Recettes et dépenses des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Source : Commission européenne (prévisions du printemps 2000).

Tableau 7

Grèce : Situation budgétaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total des recettes courantes	32,5	33,4	34,2	35,4	36,9	36,4	36,9	38,9	40,1	41,6
Impôts directs	5,4	5,5	5,4	5,7	6,8	7,4	7,1	7,9	9,6	9,2
Impôts indirects	13,9	14,6	15,3	14,7	14,3	13,5	14,0	14,2	14,3	14,6
Cotisations de sécurité sociale	11,5	11,1	11,0	11,9	12,1	12,6	12,9	13,1	13,2	13,7
Autres recettes courantes	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	2,9	2,9	3,6	2,9	4,1
Total des dépenses	48,4	44,7	46,8	49,0	46,8	46,6	44,7	43,5	43,2	43,2
Transferts courants	16,8	16,3	15,9	16,4	16,3	16,8	17,1	16,9	17,0	17,2
Intérêts à payer	10,0	9,3	11,5	12,6	13,9	11,1	10,5	8,3	7,8	7,4
Consommation publique	15,1	14,2	13,7	14,3	13,8	15,3	14,5	15,1	15,4	14,9
Dépenses nettes en capital	6,5	4,9	5,6	5,6	2,8	3,3	2,5	3,3	3,1	3,6
Excédent (+) ou déficit (-)	-15,9	-11,4	-12,6	-13,6	-9,9	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6
Solde primaire	-5,9	-2,1	-1,1	-1,0	4,0	1,0	2,8	3,7	4,7	5,8
Excédent (+) ou déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ¹⁾	-13,1	-8,3	-9,1	-10,3	-6,8	-6,9	-4,5	-1,1	0,6	2,7

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 2000). Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

Tableau 8

Grèce : Calculs relatifs à la convergence de la dette

(en pourcentage du PIB)

(a) Sur la base des soldes budgétaires globaux

Dette brute totale		Solde budgétaire global		Solde budgétaire global compatible avec la réduction de la dette à 60 % du PIB en ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	-1,6	-1,3	6,7	0,8	-0,8

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

1) Les calculs indiquent que le ratio de la dette reviendrait à 60 % en 2004, 2009 et 2014 respectivement, si le solde budgétaire global pour 2000 atteint le niveau prévu et si les soldes budgétaires globaux étaient maintenus à 6,7 %, 0,8 % et -0,8 % du PIB respectivement, à partir de 2001. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux de croissance tendancielle du PIB réel de 3,1 % en 2000, selon les estimations de la Commission européenne, et un taux d'inflation de 2 %. On suppose que les ajustements entre la dette et le déficit sont égaux à zéro.

(b) Sur la base des soldes budgétaires primaires

Dette brute totale		Solde budgétaire primaire		Solde budgétaire primaire compatible avec la réduction de la dette à 60 % du PIB en ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	5,8	5,8	11,7	5,6	3,9

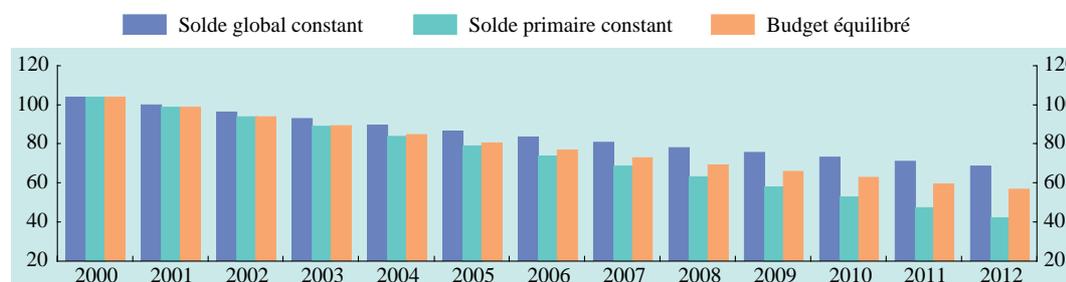
Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

1) Les calculs indiquent que le ratio de la dette reviendrait à 60 % en 2004, 2009 et 2014 respectivement, si le solde budgétaire primaire pour 2000 atteint le niveau prévu et si les soldes budgétaires primaires étaient maintenus à 11,7 %, 5,6 % et 3,9 % du PIB respectivement, à partir de 2001. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux de croissance tendancielle du PIB réel de 3,1 % en 2000, selon les estimations de la Commission européenne, un taux d'inflation de 2 % et un taux d'intérêt nominal de 6 %. On suppose que les ajustements entre la dette et le déficit sont égaux à zéro.

Graphique 5

Grèce : Ratios potentiels futurs de dette sur la base de différentes hypothèses en matière de solde budgétaire

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

Remarque : les trois scénarios partent de l'hypothèse que le ratio de dette de 103,7 % pour 2000 correspond au niveau prévu et que le solde global de -1,3 % du PIB pour 2000 ou le solde primaire de 5,8 % du PIB demeureront constants sur la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un équilibre budgétaire sera maintenu à partir de 2001. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux de croissance tendancielle du PIB réel de 3,1 % en 2000 selon les estimations de la Commission européenne ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. On suppose que les ajustements entre la dette et le déficit sont égaux à zéro.

Tableau 9**Grèce : Prévisions relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

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

Source : E. Bos, 1994, *World population projections 1994–95*, Banque mondiale, Washington.

Tableau 10**(a) Grèce : Stabilité du taux de change**

Participation au mécanisme de change (MCE/MCE II) Participation depuis Dévaluation d'un cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	oui mars 1998 non	
Appréciations minimale et maximale observées par rapport aux cours pivots en % ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} avril 1998 – 31 décembre 1998 (monnaies MCE) :</i>		
Franc belge	8,0	3,2
Couronne danoise	7,9	3,2
Deutschemark	8,0	3,2
Peseta espagnole	7,8	3,0
Franc français	8,0	3,2
Livre irlandaise	7,0	1,8
Lire italienne	7,7	2,9
Florin néerlandais	8,1	3,1
Schilling autrichien	8,0	3,2
Escudo portugais	7,9	3,1
Mark finlandais	8,0	3,1
<i>4 janvier 1999 – 31 mars 2000 (monnaies du MCE II) :</i>		
euro (4 janvier 1999 – 16 janvier 2000)	9,0	5,9
euro (17 janvier 2000 – 31 mars 2000)	2,8	1,9
<i>À titre d'information uniquement :</i>		
Couronne danoise (4 janvier 1999 – 16 janvier 2000)	8,7	4,4
Couronne danoise (17 janvier 2000 – 31 mars 2000)	2,6	1,7

Sources : BRI et calculs BCE.

Remarque : le MCE II a remplacé le MCE à compter de début 1999. À compter du 17 janvier 2000, le cours pivot de la drachme grecque vis-à-vis de l'euro a été réévalué de 3,5 %.

1) Données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés en moyenne mobile sur dix jours.

b) Principaux indicateurs des tensions sur le taux de change de la drachme grecque

Moyenne sur trois mois, à fin	Juin 1998	Sept. 1998	Déc. 1998	Mars 1999	Juin 1999	Sept. 1999	Déc. 1999	Mars 2000
Volatilité du taux de change ¹⁾	9,5	5,8	4,5	3,1	3,1	1,3	1,3	1,1
Écarts de taux d'intérêt à court terme ²⁾	9,1	9,6	8,6	7,6	7,2	7,2	7,0	5,4

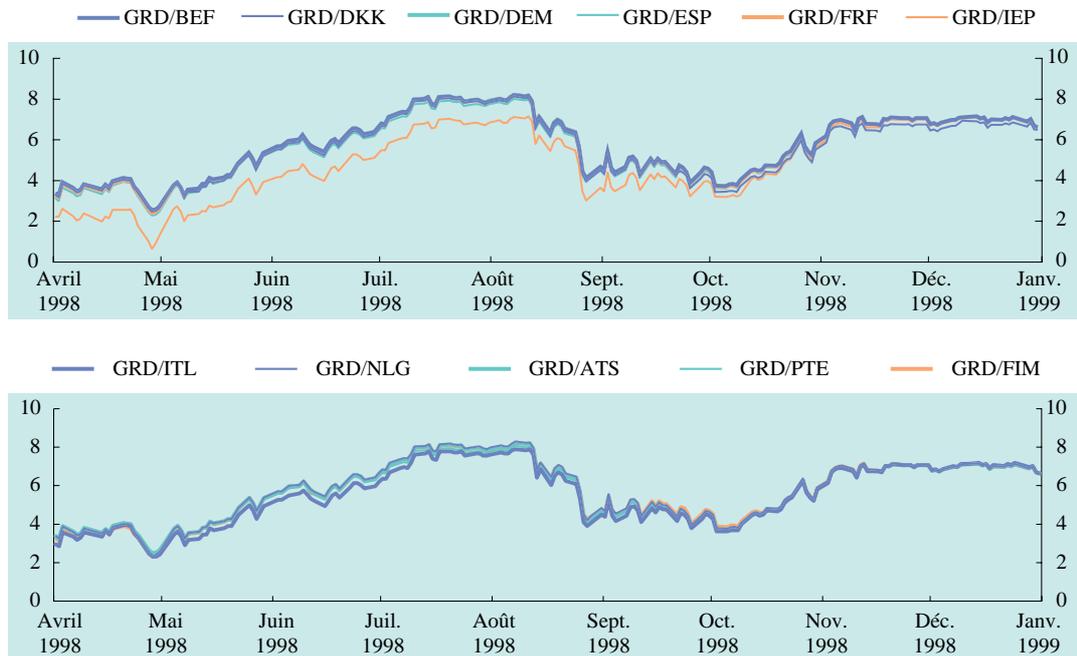
Sources : Données nationales et calculs BCE.

1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre deutschemark pour 1998 et contre euro à compter du 4 janvier 1999, en pourcentage.

2) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux offerts sur les dépôts interbancaires dans la zone euro, en points de pourcentage.

Tableau 11**Drachme : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE***(données trimestrielles ; écarts en pourcentage ; quatrième trimestre 1999 par rapport à différentes périodes de référence)*

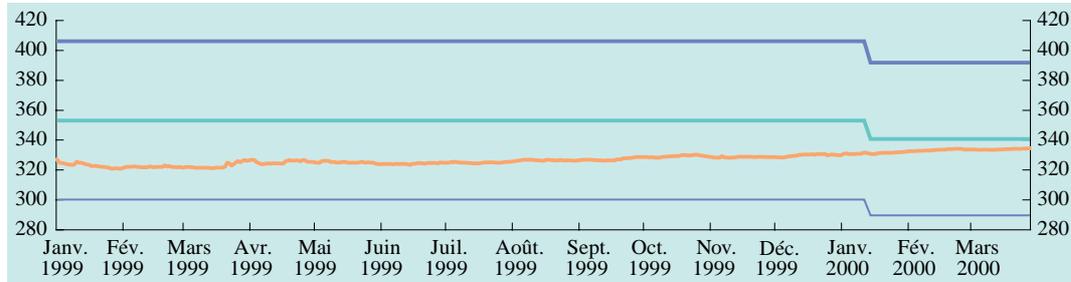
	Moyenne 1974-99	Moyenne 1989-99	Moyenne 1987 ¹⁾
Taux de change effectifs réels			
Sur la base des coûts salariaux unitaires (pour l'ensemble de l'économie)	12,6	8,0	29,1
Sur la base du déflateur de la consommation privée	7,7	5,1	22,8
Sur la base du déflateur du PIB	11,8	7,9	30,2
Sur la base du déflateur des exportations de biens et de services	-3,7	4,3	12,0
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-71,0	-20,3	-51,3

*Sources : Commission européenne et calculs de la BCE.**Remarque : un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).***Graphique 6a****Drachme : Écarts par rapport aux cours pivots bilatéraux du MCE d'avril à décembre 1998***(données quotidiennes en pourcentage ; du 1^{er} avril au 31 décembre 1998)**Source : BRI.*

Graphique 6b

Drachme : Taux de change contre euro, cours pivot et marges de fluctuations au sein du MCE II de janvier 1999 à mars 2000

(données quotidiennes ; du 4 janvier 1999 au 31 mars 2000)



Source : BCE.

Graphique 6c

Drachme : Taux de change contre écu/euro d'avril 1998 à mars 2000

(données quotidiennes ; du 1^{er} avril 1998 au 31 mars 2000)



Sources : BRI et BCE.

Tableau 12**Grèce : Évolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Compte de transactions courantes et compte de capital ¹⁾	-4,3	-1,5	-2,2	-0,8	-0,2	-2,4	-3,7	-4,1	-3,1	-3,2
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets ²⁾	-23,7	-21,8	-23,2	-24,3	-20,8	-18,7	-14,9	-20,8	-23,6	-28,0
Exportations de biens et de services	15,4	15,7	14,8	14,3	14,4	13,2	12,3	13,7	14,7	20,7
Importations de biens et de services	23,2	22,2	21,4	20,5	20,3	21,0	20,6	22,7	22,8	28,2
Exportations intracommunautaires (biens seulement) ³⁾	68,3	67,7	69,3	58,9	57,1	60,1	53,8	50,9	52,3	-
Importations intracommunautaires (biens seulement) ³⁾	67,8	64,0	66,7	63,0	67,9	70,1	64,3	65,0	65,9	-

Sources : Commission européenne, Eurostat (compte de transactions courantes et compte de capital, exportations et importations de biens et services, 1990–1996, exportations et importations intracommunautaires), données nationales (comptes de transactions courantes et compte de capital, exportations et importations de biens et services, 1997–1999, avoirs et engagements extérieurs) et calculs de la BCE.

- 1) Les données relatives au quatrième trimestre de 1999 sont des estimations. Certaines différences apparaissent entre les données présentées dans ce Rapport et celles contenues dans le Rapport de convergence de la Commission européenne; elles s'expliquent par l'utilisation de différentes sources de données. Tandis que le Rapport de la Commission s'appuie sur des données des comptes nationaux (SEC 95), celles présentées dans ce Rapport de la BCE sont établies à partir de données relatives à la balance des paiements collectées par l'Institut national grec de statistiques et la Banque de Grèce.
- 2) Estimations de la Banque de Grèce pour la position extérieure.
- 3) En pourcentage du total des exportations et des importations.

Tableau 13**Grèce : Taux d'intérêt à long terme***(en pourcentage)*

	1998	1999	Janv. 2000	Fév. 2000	Mars 2000	Avr. 1999– Mars 2000
Taux d'intérêt à long terme	8,5	6,3	6,6	6,5	6,2	6,4
Valeur de référence	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Moyenne de la zone euro	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

Source : Commission européenne.

Remarque : la valeur de référence est calculée à partir des données des trois États membres enregistrant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix (Autriche, France et Suède pour la période d'avril 1999 à mars 2000) auxquelles on ajoute deux points de pourcentage. La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre d'information.

Graphique 7

(a) Grèce : Taux d'intérêt à long terme ¹⁾

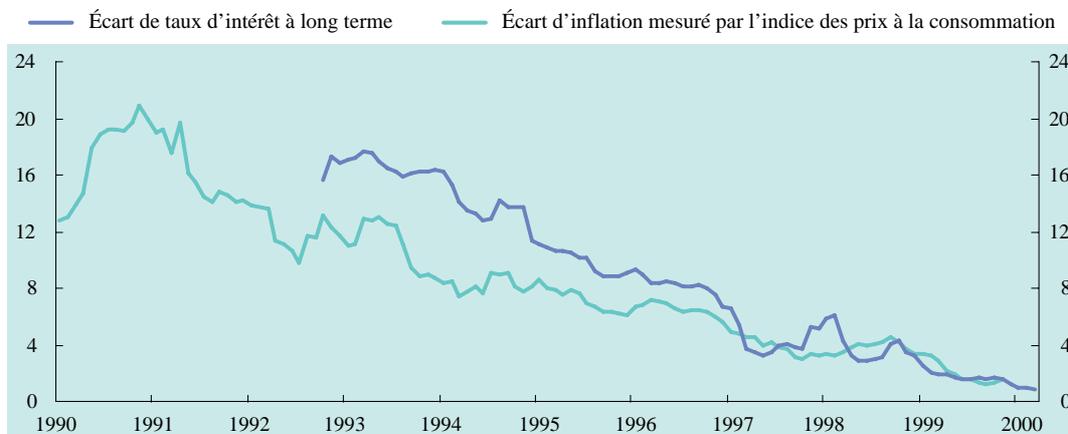
(moyennes mensuelles en pourcentage)



1) Les données antérieures ne sont pas disponibles.

(b) Grèce : Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux États membres de l'UE affichant les taux d'intérêt à long terme les plus bas ^{1) 2)}

(moyennes mensuelles en pourcentage)



Sources : Taux d'intérêt : Commission européenne (lorsque ceux-ci ne sont pas disponibles, les données les plus comparables ont été utilisées) ; les données relatives à l'IPC sont des données nationales non harmonisées.

1) Allemagne, Autriche, France, Luxembourg et Pays-Bas.

2) Les données antérieures relatives aux taux d'intérêt de la Grèce ne sont pas disponibles.

2 Suède

2.1 Évolutions des prix

Au cours de la période de référence allant d'avril 1999 à mars 2000, le rythme moyen de hausse de l'IPCH enregistré en Suède s'est élevé à 0,8 %, soit bien en deçà de la valeur de référence de 2,4 % définie par l'article 121 (1) du Traité instituant la Communauté européenne et l'article 1^{er} du Protocole sur les critères de convergence visé dans cet article. Il en est allé de même pour l'année 1999 dans son ensemble. En 1998, le taux moyen d'inflation IPCH était de 1,0 % (cf. tableau 1). Appréciée sur les deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPCH en Suède a atteint des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

Si l'on examine les évolutions antérieures, la hausse des prix à la consommation en Suède, mesurée par l'IPC, suit une tendance nettement orientée à la baisse depuis le début des années quatre-vingt-dix (cf. graphique 1). Alors qu'il atteignait des niveaux élevés supérieurs à 10 % au début de la décennie, les taux d'inflation annuels ont fortement reculé en 1992 pour s'établir à des niveaux inférieurs à 2 % depuis 1996, avec parfois des phases de baisse des prix. L'inflation moyenne annuelle mesurée par l'IPCH est également inférieure à 2 % depuis 1996 et depuis le début de 1999, la Suède fait partie des trois États membres de l'UE enregistrant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix. Cette progression vers la stabilité des prix traduit un certain nombre de choix politiques importants, en particulier le changement d'orientation de la politique économique, assignant à celle-ci la stabilité des prix comme objectif fondamental. Depuis 1993, la politique monétaire s'est fixé une cible d'inflation explicite, quantifiée en 1995 comme étant une hausse de 2 % de l'indice des prix à la consommation, avec une marge de tolérance symétrique de ± 1 point de pourcentage. Plus récemment, la nouvelle législation relative à la banque centrale, qui est entrée en vigueur en 1999, a confirmé que la stabilité des prix était l'objectif premier de la politique monétaire en Suède et a garanti l'indé-

pendance de la Banque de Suède. Cette modification de la politique monétaire a été soutenue, entre autres, par un important assainissement des finances publiques et une concurrence accrue sur les marchés des produits, liés en partie à l'adhésion de la Suède à l'UE en 1995. Sur des marchés comme ceux des télécommunications et de l'électricité, la libéralisation et la concurrence accrue ont sensiblement fait baisser l'inflation. En outre, l'environnement macroéconomique a contribué à freiner les tensions sur les prix. En particulier, un écart de production négatif considérable et un taux de chômage historiquement élevé (cf. tableau 2) sont apparus à la suite de la grave récession qui a marqué le début des années quatre-vingt-dix. De plus, certains facteurs temporaires ont contribué à expliquer les très faibles taux d'inflation enregistrés depuis 1996. Ainsi, par exemple, la diminution des charges d'intérêts sur les crédits hypothécaires, inclus dans l'IPC mais pas dans l'IPCH, a contribué à la baisse de l'inflation dès le début de 1996, reflétant la baisse des taux d'intérêt à court terme comme à long terme. En 1999, ces facteurs ont expliqué à hauteur d'environ 0,5 point de pourcentage la baisse des taux d'inflation mesurés par l'IPC. Des modifications de la fiscalité indirecte et des subventions ont également sensiblement fait baisser l'inflation en 1996, au second semestre de 1998 et au premier semestre de 1999. Enfin, le recul des cours des matières premières et des prix à l'importation, lié à la crise qui a frappé l'Asie en 1997 et en 1998, a eu une incidence sur l'évolution des prix en Suède, contribuant au caractère très limité des hausses de prix observées en 1998 et au début de 1999. D'importantes variations du taux de change ont occasionnellement exercé des effets notables sur l'évolution des prix. Cela a notamment été le cas en 1993, à la suite de la forte dévaluation de la couronne suédoise qui a découlé de l'abandon, en novembre 1992, du régime des taux de change fixes.

Dans ce contexte, les évolutions de la rémunération par personne occupée et de la pro-

ductivité du travail ont globalement conforté la stabilité des prix depuis 1992, sauf en 1996, lorsque la rémunération par personne occupée a augmenté de 6,8 %. Le taux de chômage a rapidement baissé à partir de la mi-1997, mouvement largement lié, au départ, aux importants efforts consentis en matière de formation et, plus récemment, à la rapide croissance de la demande intérieure. En février 2000, 6,6 % de la population active était au chômage, selon les données d'Eurostat¹. Certains signes de pénurie de main-d'œuvre se sont fait jour, en particulier en ce qui concerne la main-d'œuvre qualifiée et dans les régions caractérisées par une croissance rapide. La réforme structurelle du marché du travail opérée ces dernières années a essentiellement porté sur la formation et, dans une moindre mesure, sur les chômeurs de longue durée. Tandis que l'importance de la modération salariale et des modifications des systèmes d'indemnisation et de la fiscalité, conçues pour accroître les incitations au travail, est généralement reconnue par la politique économique, seules des mesures limitées ont jusqu'à présent été mises en œuvre dans ces domaines par les autorités suédoises. Il existe toutefois certains indices d'une légère diminution du niveau de chômage structurel ces dernières années. Une explication possible de ce phénomène pourrait résider dans le recours accru à des contrats temporaires depuis la moitié des années quatre-vingt-dix, qui pourrait avoir accru la flexibilité du marché du travail. Au début de 1999, un rôle opérationnel plus explicite a été assigné à l'inflation tendancielle², après que la banque centrale a clarifié sa stratégie de politique monétaire, affirmant que des écarts par rapport à l'objectif d'inflation pourraient être tolérés si, par exemple, l'inflation était influencée par des facteurs temporaires. Cela a été le cas en 1999. L'inflation tendancielle a été inférieure à 2 % à partir de la fin 1996 mais est généralement restée dans les limites de la marge de tolérance de 1 point de pourcentage. D'autres indices pertinents de prix font également apparaître des taux d'inflation faibles pour ces dernières années (cf. tableau 2).

L'analyse des tendances et prévisions récentes montre que les résultats actuels en matière d'inflation sur douze mois telle que mesurée par l'IPCH se sont accrus de 1,4 % en mars 2000 (cf. tableau 3a), après avoir été proches de zéro au premier semestre de 1999. Cette hausse s'explique principalement par une augmentation des prix à l'importation et un renchérissement des matières premières ainsi que par l'affaiblissement de l'effet négatif exercé par la fiscalité indirecte. Selon la Banque de Suède, l'IPCH devrait s'établir en moyenne à 1,5 % en 2000 et à 1,6 % en 2001. La plupart des autres prévisions d'inflation dont il est fait mention dans le présent *Rapport* font état de taux de l'ordre de 1,5 % en 2000 et de 2 % environ en 2001 (cf. tableau 3b). Pour que les prix à la consommation n'augmentent pas plus vite dans un environnement caractérisé par une croissance relativement forte des coûts unitaires de main-d'œuvre, de quelque 2 % à 2,5 % en 2000 et 2001 selon les prévisions de la Banque de Suède, il faudrait que la croissance de la part des profits et de l'emploi soit généralement moins favorable que si les hausses des coûts de main-d'œuvre avaient été inférieures. En 2000 et en 2001, les augmentations des salaires réels devraient rester supérieures à la hausse de la productivité. En outre, la croissance du PIB devrait rester supérieure à son évolution tendancielle au cours des prochaines années, ce qui se traduira par la disparition de l'écart de production et accroîtra potentiellement les risques d'accélération de la hausse des rémunérations. D'autres facteurs, comme une appréciation de la couronne et la poursuite de la déréglementation des marchés, pourraient toutefois atténuer les tensions sur les prix. À plus long terme, une nouvelle révision à la baisse de la progression des salaires et de nouvelles réformes du marché du travail pourraient être souhaitables – étant donné

1 Le chômage total, y compris les personnes participant à des programmes d'insertion, s'élevait à quelque 8 %.

2 L'inflation tendancielle est définie comme étant l'IPC, à l'exclusion des charges d'intérêts au titre des crédits hypothécaires, ainsi que des effets de la fiscalité indirecte et des subventions.

les premiers signes de goulets d'étranglement qui apparaissent sur le marché du travail malgré un taux de chômage global toujours relativement élevé — en vue de réduire le chômage et les tensions sur les prix.

Ultérieurement, le maintien d'un environnement propice à la stabilité des prix en Suède est lié, entre autres, à la conduite de politiques monétaire et budgétaire équilibrées à moyen et à long termes. Parallèlement à la politique économique axée sur la stabilité qui est actuellement mise en œuvre dans ce pays, il est tout aussi important de renforcer les politiques nationales destinées à accroître la concurrence sur les marchés des produits et à améliorer le fonctionnement des marchés du travail. Enfin, les partenaires sociaux devront veiller à ce que les relèvements des salaires soient compatibles avec la stabilité des prix et conformes à la hausse de la productivité, afin de maintenir des conditions favorables à l'expansion économique et à la croissance de l'emploi.

2.2 Évolutions des finances publiques

Au cours de l'année de référence 1999, les administrations publiques suédoises ont enregistré un excédent de 1,9 % du PIB, satisfaisant ainsi à la valeur de référence de 3 % assignée au ratio de déficit. Dans le même temps, le ratio de la dette publique s'est établi à 65,5 %, c'est-à-dire un niveau supérieur à la valeur de référence de 60 %. Par rapport à l'année précédente, l'excédent budgétaire exprimé en proportion du PIB est demeuré stable et le ratio de la dette a fortement diminué, de 6,9 points de pourcentage. En 2000, un excédent de 2,4 % du PIB est prévu, tandis que le ratio de la dette devrait revenir à 61,3 % (cf. tableau 4). Depuis 1997, le ratio de déficit n'a pas dépassé le ratio dépenses publiques d'investissement/PIB. Rétrospectivement, sur la période de 1990 à 1999, le *ratio dette publique/PIB* de la Suède s'est globalement accru de 23,4 points de pourcentage. Au départ, les finances publiques de la Suède se sont gravement détériorées et le ratio de la dette est passé de

42,1 % du PIB en 1990 à 77,7 % en 1994. Cette aggravation s'est inscrite dans le contexte d'un recul du PIB réel de presque 5 % en trois ans. En outre, comme le reflète l'ajustement entre déficit et dette, les concours financiers accordés au secteur bancaire et la réévaluation de la dette publique libellée en devises, après la sensible dépréciation de la couronne suédoise au début des années quatre-vingt-dix, ont eu un effet important. Depuis le sommet atteint en 1994, le ratio de la dette publique est revenu à 65,5 % en 1999 (cf. graphique 2a), soit une baisse de 12,2 points de pourcentage en cinq ans. Depuis 1996, le solde primaire enregistre un excédent qui compense et au-delà l'écart taux de croissance du PIB/taux d'intérêt défavorable depuis 1997 (cf. graphique 2b). En 1998 et en 1999, des excédents primaires importants de 8,0 % et 7,4 % du PIB ont été enregistrés. La tendance observée au début des années quatre-vingt-dix est révélatrice des effets considérables qu'une grave détérioration des conditions macroéconomiques et l'apparition d'événements exceptionnels peuvent avoir sur le ratio de la dette publique, en particulier en l'absence d'un excédent primaire permettant de compenser ces incidences. L'ajustement budgétaire qui a été réalisé avec détermination ces dernières années a contribué à annuler une part considérable de la hausse antérieure du ratio de la dette publique.

La part de la dette à court terme a diminué par rapport aux niveaux élevés observés au début des années quatre-vingt-dix et est revenue à 19 % en 1999, ce qui a rendu les soldes budgétaires moins sensibles aux variations des taux d'intérêt. Par ailleurs, la part de la dette en devises est retombée à 23 % en 1999, même si les soldes budgétaires restent sensibles, en principe, aux mouvements des taux de change.

Au cours des années quatre-vingt-dix, les résultats en ce qui concerne le *ratio solde budgétaire/PIB* se sont d'abord fortement détériorés avant de s'améliorer. L'excédent de 4,0 % enregistré en 1990 a fait place en 1991 à un déficit, qui s'est fortement accru, pour

culminer à 11,9 % du PIB en 1993 ; depuis lors, le déficit s'est réduit d'année en année, pour se transformer en un excédent de 1,9 % du PIB en 1998. Le ratio excédent/PIB est demeuré stable en 1999 (cf. graphique 3a). Comme le montre plus en détail le graphique 3b, qui porte sur les variations des déficits, les facteurs conjoncturels ont beaucoup contribué à l'aggravation du déficit jusqu'en 1993, ainsi qu'à sa diminution au cours des deux années suivantes. En 1998, ces facteurs ont joué un rôle modeste dans l'amélioration du solde budgétaire, mais, selon les estimations de la Commission européenne, leur incidence est passée à un point de pourcentage du PIB environ en 1999. Les améliorations annuelles non conjoncturelles, variant entre 1,5 et 5,3 points de pourcentage, observées au cours de la période allant de 1995 à 1998, reflètent dans une large mesure une avancée durable et « structurelle » vers des politiques budgétaires plus équilibrées et une série de mesures à effet temporaire. Les données disponibles semblent indiquer que ce type de mesures a amélioré le solde budgétaire de 0,9 % du PIB en 1998, mais ont été sans effet en 1999.

Si l'on examine ensuite les tendances pour d'autres indicateurs budgétaires, le graphique 4 montre que le *ratio dépenses publiques totales/PIB* a fortement progressé entre 1990 et 1993, passant à 70 % du PIB, en liaison avec la forte baisse du PIB réel. En particulier, les transferts courants se sont fortement accrus, reflétant une hausse sensible des versements liés au titre des allocations de chômage et d'autres prestations sociales ; en outre, tous les autres postes importants de dépenses ont également augmenté en pourcentage du PIB (cf. tableau 7). Après 1993, le ratio des dépenses totales a rapidement diminué, à la suite d'une réduction de toutes les grandes catégories de dépenses, à l'exception des charges d'intérêts, qui n'ont commencé à baisser par rapport au PIB qu'après 1996. En 1999, le ratio des dépenses a encore diminué, revenant à 58,5 %, soit un niveau pratiquement équivalent à celui observé en 1990. Étant donné cette évolution et compte tenu de la progression des charges

d'intérêts parallèlement à l'accroissement du ratio de la dette durant la première moitié des années quatre-vingt-dix ainsi que de la réduction relativement modeste des dépenses en capital depuis 1994, il semblerait, pour que la tendance à la baisse du rapport des dépenses totales au PIB se poursuive, qu'il faille particulièrement mettre l'accent sur les transferts courants. Ceux-ci s'inscrivent néanmoins légèrement en deçà du niveau observé en 1990 et ont continué de diminuer en pourcentage du PIB en 1999. Le rapport des *recettes publiques courantes* au PIB a eu tendance à fléchir jusqu'en 1994, puis est fortement remonté en 1998, avant de se replier légèrement en 1999. Malgré cette baisse récente, il se pourrait qu'il se situe aujourd'hui à un niveau préjudiciable à la croissance économique.

Conformément à la *stratégie budgétaire à moyen terme* de la Suède, telle qu'elle apparaît dans la dernière mise à jour du Programme de convergence pour la période couvrant les années 1999 à 2002, datée de novembre 1999, le solde financier des administrations publiques devrait rester excédentaire en 2000 et le ratio de la dette atteindre un niveau inférieur à 60 % en 2000 pour continuer de baisser par la suite. Le projet de budget pour 2000 est conforme au Programme de convergence. Le gouvernement suédois a annoncé que son objectif à moyen terme consistait à enregistrer un excédent de 2 % du PIB pendant le cycle conjoncturel en contrôlant strictement la croissance des dépenses. Ces objectifs d'excédents budgétaires prennent en compte les importants allègements fiscaux prévus jusqu'en 2002. Les autorités budgétaires ont également fait part de leur intention de laisser agir des stabilisateurs automatiques si la croissance devait s'écarter des prévisions budgétaires exposées dans le Programme de convergence actualisé de la Suède. Toutefois, dans la mesure où les prévisions de croissance pour 2001 et 2002 sont très prudentes et reposent sur le taux de croissance à long terme de l'économie, les risques à la baisse sont très limités. L'indicateur d'orientation budgétaire calculé par les autorités suédoises fait apparaître un

assouplissement de l'orientation budgétaire en 1999 et en 2000, suivi d'un resserrement en 2001 et d'une orientation neutre en 2002. Ces considérations doivent être replacées dans le contexte d'une croissance supérieure à la croissance tendancielle de l'économie suédoise. Si les soldes budgétaires sont conformes à ceux prévus dans le Programme de convergence actualisé pour la période allant de 1999 à 2002, la Suède devrait respecter l'objectif à moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance, à savoir un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, conformément à l'évaluation de la Commission européenne, confirmée par le Conseil Ecofin.

En ce qui concerne l'évolution potentielle du ratio de la dette publique, les calculs sont conformes au schéma retenu dans le *Rapport sur la Convergence* publié en 1998. En supposant que les soldes budgétaires et les ratios de la dette prévus par la Commission européenne pour 2000 soient réalisés, le maintien, en 2000, des ratios des soldes global et primaire/PIB à respectivement 1,9 % et 7,4 % ramènerait le ratio dette/PIB en deçà de 60 % en 2001 (cf. graphique 5). Les évolutions prévues en Suède soulignent les avantages liés à la situation d'excédent atteinte en 1998 — et qui devrait se maintenir dans le proche avenir — pour réduire rapidement le ratio de la dette publique. Il convient toutefois également de souligner la nécessité pour la Suède de maintenir des soldes budgétaires sains. Comme on l'a vu dans le passé, des chocs imprévus peuvent accroître substantiellement le ratio de la dette publique. En outre, comme l'illustre le tableau 8, un net vieillissement de la population est attendu à partir de 2010 environ. Dès lors, les dépenses publiques au titre des retraites augmenteraient en pourcentage du PIB si la politique en matière de prestations devait rester inchangée. Bien que fondé en partie sur le principe de la capitalisation, le système de retraites suédois est essentiellement un système de répartition. Le système de retraites publiques est progressivement complété par un système plus solide, lié à la croissance économique et aux variations démographiques, ce qui réduira les pressions sur les finances publiques. La com-

posante capitalisée du système de retraites investit actuellement une part importante de ses excédents en titres de la dette publique, ce qui réduit la dette brute consolidée des administrations publiques. Par conséquent, tout changement de cette politique de placement introduirait une part d'incertitude dans l'évolution future du ratio de la dette brute. La tendance démographique des prochaines décennies exercera un effet négatif sur les excédents actuels du système de retraites, rendant indispensables des améliorations des autres composantes du solde budgétaire des administrations publiques. La charge globale représentée par le vieillissement de la population sera allégée si les finances publiques ont créé une marge de manœuvre suffisante avant que ne débute la période de détérioration de la situation démographique.

2.3 Évolutions du taux de change

Au cours de la période de référence comprise allant d'avril 1998 à mars 2000, la couronne suédoise n'a participé ni au MCE ni au MCE II (cf. tableau 9a). La politique monétaire de la Suède est axée sur l'objectif fondamental de la stabilité des prix. À cet effet, un taux de 2 % a été fixé comme cible explicite d'inflation pour l'IPC dans le cadre d'un régime de change flexible. Durant la période sous revue, la couronne a d'abord évolué à des niveaux inférieurs à ses taux de change moyens bilatéraux d'avril 1998 vis-à-vis de la plupart des autres monnaies de l'UE, ces taux étant utilisés comme référence, à titre indicatif, en l'absence de cours pivots (cf. graphique 6 et tableau 9a). Au second semestre de 1998, la couronne s'est fortement dépréciée, de quelque 8 % en termes de cours de change quotidiens, vis-à-vis de la plupart des monnaies du SME lors des perturbations qui ont touché le marché mondial à la suite de la crise des économies émergentes en août 1998. Après l'introduction de l'euro en janvier 1999, la couronne s'est appréciée de 14,4 % par rapport à l'euro sur l'ensemble de l'année 1999 et jusqu'à fin mars 2000. Ce renforcement reflète une normalisation de la situation après la crise mondiale de l'autom-

ne 1998 et les performances économiques meilleures que prévu de la Suède. Durant la majeure partie de 1998, la volatilité du taux de change de la couronne suédoise vis-à-vis des monnaies du SME, mesurée par les écarts-types annualisés des variations quotidiennes en pourcentage, est restée voisine de 5 %. Au dernier trimestre de 1998, toutefois, elle s'est accrue pour dépasser 12 % sur une base trimestrielle, et est restée élevée jusqu'à la fin du premier trimestre de 1999. Depuis, la volatilité de la couronne vis-à-vis de l'euro a le plus souvent fluctué entre 3 % et 6 % et, au premier trimestre 2000, elle a été inférieure à la moyenne de la période de référence retenue (cf. tableau 9b). Les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la moyenne pondérée des taux offerts sur les dépôts interbancaires de la zone euro se sont sensiblement resserrés en 1998 et au premier trimestre 1999, avant de remonter légèrement à la mi-1999 à quelque 0,5 point de pourcentage au-dessus de la moyenne de la zone euro au premier trimestre 2000 (cf. tableau 9b).

Sur le plus long terme, les niveaux actuels du taux de change de la couronne suédoise vis-à-vis des autres devises de l'UE, mesurés en termes de taux de change effectifs réels, sont légèrement inférieurs aux valeurs moyennes historiques et aux valeurs moyennes de 1987 (cf. tableau 10). En ce qui concerne les autres évolutions extérieures, la Suède enregistre un large excédent au titre des transactions courantes depuis 1994, mais a une position extérieure débitrice nette relativement importante (cf. tableau 11). Il convient de rappeler également que la Suède est une petite économie ouverte dont le ratio commerce extérieur/PIB, selon les données disponibles les plus récentes pour 1999, est de 43,7 % pour les exportations et de 38 % pour les importations, et que la part des échanges intracommunautaires a atteint 56 % pour les exportations et 67,8 % pour les importations en 1998.

2.4 Évolutions des taux d'intérêt à long terme

Au cours de la période de référence comprise entre avril 1999 et mars 2000, les *taux d'intérêt à long terme* en Suède ont atteint 5,4 % en moyenne et se sont donc inscrits bien en deçà de la valeur de référence de 7,2 % fixée pour le critère des taux d'intérêt sur la base des taux d'intérêt à long terme moyens des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix, plus 2 points de pourcentage. Les taux d'intérêt à long terme suédois ont également été largement inférieurs à la valeur de référence en 1998 ainsi que sur l'ensemble de 1999 (cf. tableau 12).

Exception faite de 1994, les taux d'intérêt à long terme ont été orientés à la baisse entre le début des années quatre-vingt-dix et le début de 1999, où les rendements obligataires de la zone euro ont atteint les niveaux les plus bas observés en cinquante ans (cf. graphique 7a). Ensuite, les rendements obligataires suédois ont commencé à se redresser, parallèlement aux taux d'intérêt à long terme de la zone euro. Cette hausse des rendements suédois à long terme a reflété l'incidence de l'augmentation des rendements sur les marchés mondiaux ainsi que l'amélioration progressive des perspectives économiques en Suède. À partir du début des années quatre-vingt-dix et jusque vers 1998, les rendements obligataires à long terme suédois ont généralement convergé vers les taux en vigueur dans les pays de l'UE ayant les rendements obligataires les plus bas. En 1998 et en 1999, l'écart est demeuré relativement stable, à des niveaux proches de 0,5 %, mais il s'est encore resserré au cours de ces derniers mois (cf. graphique 7b). Les principaux facteurs à l'origine de cette tendance à la convergence ont été les taux d'inflation relativement bas et l'amélioration des finances publiques du pays. Toutefois, l'écart de taux d'intérêt a eu tendance à s'accroître légèrement en période de perturbations financières mondiales, comme, par exemple, lors de la crise des économies émergentes au second semestre de 1998. En outre, un affaiblisse-

ment de la couronne suédoise a régulièrement été associé à un élargissement de l'écart de taux d'intérêt.

2.5 Conclusion

Au cours de la période de référence, la Suède a enregistré un taux d'inflation IPCH moyen sur douze mois de 0,8 %, soit un niveau nettement inférieur à la valeur de référence stipulée par le Traité. Depuis quelques années, la Suède connaît une période de forte croissance, tirée essentiellement par la demande intérieure; dans le même temps, l'orientation budgétaire est devenue plus neutre, aboutissant à la disparition rapide de l'écart de production. Ce dernier processus, ainsi que certains indices de prix pertinents, laissent présager un renforcement des tensions sur les prix et les coûts. En ce qui concerne les évolutions à venir, les prévisions indiquent que l'inflation sera de l'ordre 1,5 % en 2000 et de 2 % environ en 2001. Les taux d'intérêt à long terme se sont situés à 5,4 % et sont donc restés en deçà de la valeur de référence.

La couronne suédoise ne participe pas au MCE II. La Suède est un État membre faisant l'objet d'une dérogation et aucune clause ne la dispense de participer à la phase III de l'UEM. La Suède est ainsi tenue, aux termes du Traité, d'adopter l'euro, ce qui signifie qu'elle doit s'efforcer de remplir tous les critères de convergence, y compris le critère du taux de change. Au cours de la période de référence, la couronne suédoise a d'abord évolué à des cours inférieurs à ses cours de change bilatéraux moyens d'avril 1998 par rapport à la plupart des autres monnaies de l'UE, qui sont utilisées comme références à titre indicatif en l'absence de cours pivots. Alors qu'elle s'était sensiblement dépréciée

au second semestre de 1998, à la suite des perturbations sur le marché mondial provoquées par la crise des économies émergentes en août 1998, la couronne s'est appréciée de 14,4 % par rapport à l'euro sur l'ensemble de 1999 et jusqu'en mars 2000. Ce redressement reflète une normalisation de la situation après la crise mondiale de l'automne 1998 et les performances économiques meilleures que prévu de la Suède.

En 1999, la Suède a enregistré un excédent budgétaire de 1,9 % du PIB, satisfaisant ainsi à la valeur de référence de 3 %, et devrait enregistrer un excédent de 2,4 % du PIB en 2000. Le ratio dette publique/PIB est supérieur à la valeur de référence de 60 %. Après avoir atteint un sommet en 1994, il a diminué de 12,2 points de pourcentage pour revenir à 65,5 % en 1999. En ce qui concerne le caractère durable des évolutions budgétaires, les perspectives sont celles d'une diminution de ratio de la dette publique à 61,3 % en 2000. Au vu des tendances du ratio du solde budgétaire ces dernières années, la Suède devrait satisfaire à l'objectif à moyen terme du Pacte de stabilité et de croissance, à savoir une situation budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent, conformément à l'évaluation de la Commission européenne, confirmée par le Conseil Ecofin.

En ce qui concerne les autres facteurs, le ratio de déficit budgétaire n'a pas été supérieur au ratio investissements publics/PIB depuis 1997. De plus, la Suède a enregistré des excédents au titre des transactions courantes, mais a conservé une situation extérieure nette débitrice. Dans le contexte du vieillissement de la population, la Suède bénéficie d'un système de retraites partiellement capitalisé, auquel vient progressivement se greffer un nouveau système qui réduira les pressions exercées sur les finances publiques.

Liste des tableaux et graphiques

Suède

I Évolutions des prix

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

II Évolutions des finances publiques

- Tableau 4 Situation financière des administrations publiques
- Graphique 2 Dette brute des administrations publiques
 - (a) Niveaux
 - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 5 Dette brute des administrations publiques : caractéristiques structurelles
- Graphique 3 Excédent (+)/Déficit (-) des administrations publiques
 - (a) Niveaux
 - (b) Variations annuelles et facteurs explicatifs
- Tableau 6 Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire
- Graphique 4 Recettes et dépenses des administrations publiques
- Tableau 7 Situation budgétaire des administrations publiques
- Graphique 5 Ratios potentiels futurs de dette sur la base de différentes hypothèses en matière de solde budgétaire
- Tableau 8 Prévisions relatives au ratio de dépendance des personnes âgées

III Évolutions du taux de change

- Tableau 9
 - (a) Stabilité du taux de change
 - (b) Principaux indicateurs des tensions sur le taux de change de la couronne suédoise
- Graphique 6
 - (a) Taux de change bilatéraux en 1998
 - (b) Taux de change contre euro de janvier 1999 à mars 2000
 - (c) Taux de change contre écu/euro d'avril 1998 à mars 2000
- Tableau 10 Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE
- Tableau 11 Évolutions extérieures

IV Évolutions des taux d'intérêt à long terme

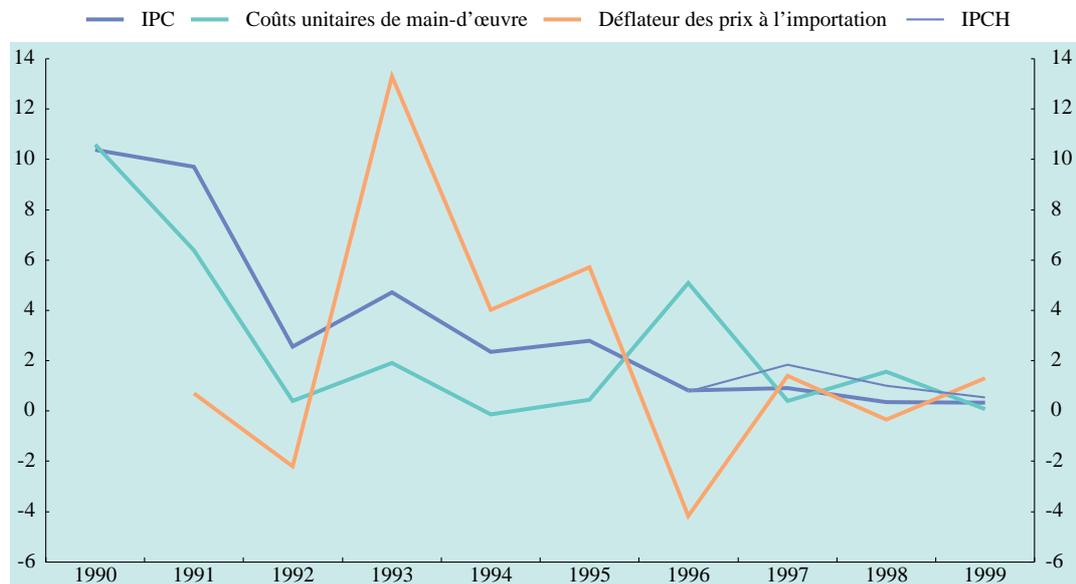
- Tableau 12 Taux d'intérêt à long terme
- Graphique 7
 - (a) Taux d'intérêt à long terme
 - (b) Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux États membres de l'UE affichant les taux d'intérêt à long terme les plus bas

Tableau I**Suède : Indice des prix à la consommation harmonisé***(variations annuelles en pourcentage)*

	1996	1997	1998	1999	Janv. 2000	Fév. 2000	Mars 2000	Avr. 1999– Mars 2000
Indice des prix à la consommation harmonisé ¹⁾	0,8	1,8	1,0	0,6	1,0	1,4	1,4	0,8
Valeur de référence ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Moyenne de la zone euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Source : Eurostat.

- 1) Veuillez noter qu'à compter de janvier 2000, le champ couvert par l'IPCH a été élargi et a fait l'objet d'une harmonisation plus poussée. Pour plus de détails, consulter l'annexe statistique.
- 2) Les calculs pour la période allant d'avril 1999 à mars 2000 sont effectués à partir de la moyenne arithmétique non pondérée des variations annuelles en pourcentage pour l'Autriche, la France et la Suède à laquelle on ajoute 1,5 point de pourcentage.
- 3) La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre d'information.

Graphique I**Suède : Évolutions des prix***(variations annuelles en pourcentage)*

Sources : Données nationales et Eurostat.

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

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mesures de l'inflation										
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,6
Indice des prix à la consommation (IPC)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3
IPC, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte nette ¹⁾	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	-	-	-
Déflateur de la consommation privée ²⁾	9,9	10,3	2,2	5,7	2,8	2,9	1,4	2,2	1,0	0,7
Déflateur du PIB ²⁾	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,5	1,4	1,2	1,3	0,5
Prix à la production ³⁾	4,2	2,4	-0,2	2,0	4,2	8,0	0,7	1,1	-0,4	0,1
Indicateurs subsidiaires										
Croissance du PIB réel ²⁾	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8
Écart de production (points de pourcentage)	3,6	1,3	-1,4	-4,8	-2,5	-0,6	-1,2	-1,5	-1,2	0,0
Taux de chômage (%) ⁴⁾	1,7	3,1	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2
Coûts unitaires de main-d'œuvre, ensemble de l'économie ²⁾	10,6	6,4	0,4	1,9	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,6	0,1
Rémunération par personne occupée, ensemble de l'économie ²⁾	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,8	6,8	3,0	3,3	1,5
Productivité du travail, ensemble de l'économie ²⁾	0,6	0,4	3,5	2,5	4,9	2,3	1,7	2,6	1,7	1,4
Déflateur des prix à l'importation	-	0,7	-2,2	13,3	4,0	5,7	-4,2	1,4	-0,3	1,3
Évolution du taux de change ⁵⁾	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,4	-0,5	9,8	-3,7	-1,2	-2,2
Agrégat monétaire large (M4N)	9,1	9,9	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8
Cours des actions ⁶⁾	-31,1	5,4	-0,5	53,7	4,8	18,0	38,4	24,8	10,5	65,9
Prix de l'immobilier ⁷⁾	11,8	6,9	-9,4	-11,1	4,9	0,0	0,8	6,6	9,5	9,4

Sources : Données nationales, sauf pour l'IPCH, les prix à la production, la croissance du PIB réel et le taux de chômage (Eurostat), l'écart de production (Commission européenne), le taux de change (BRI).

1) Estimations nationales.

2) Avant 1994, définitions nationales ; données du SEC 95 par la suite.

3) Industrie manufacturière, ventes sur le marché national.

4) Définition d'Eurostat.

5) Taux de change effectif nominal par rapport à 26 pays industrialisés. Remarque : un signe positif (négatif) indique une appréciation (dépréciation).

6) Données de fin de période.

7) Prix des logements à usage résidentiel occupés par le propriétaire.

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

	Nov. 1999	Déc. 1999	Janv. 2000	Fév. 2000	Mars 2000
Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)					
Variation annuelle en pourcentage	0,8	1,2	1,0	1,4	1,4
Variation de la moyenne des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, en rythme annuel, données cvs	1,2	1,4	1,1	1,7	1,7
Variation de la moyenne des six derniers mois par rapport aux six mois précédents, en rythme annuel, données cvs	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4

*Sources : Eurostat et calculs de la BCE.***(b) Prévisions de hausse des prix**

	2000	2001
Commission européenne (printemps 2000), IPCH	1,6	2,0
OCDE (décembre 1999), déflateur de la consommation privée	1,4	1,8
FMI (mai 2000), IPC	1,4	1,8

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000), OCDE et FMI.

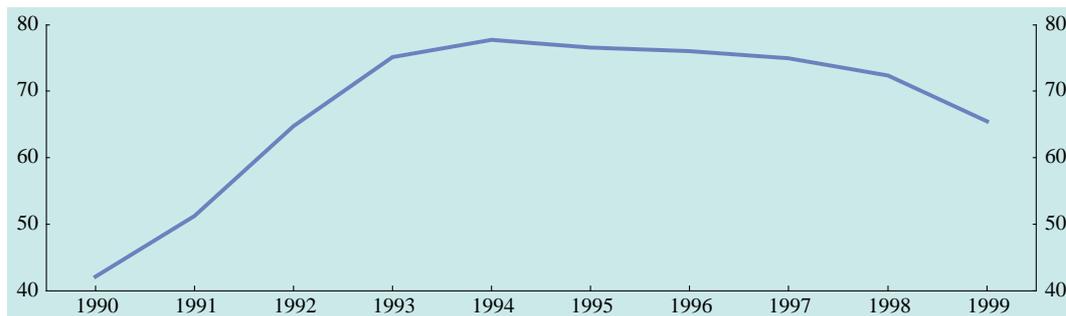
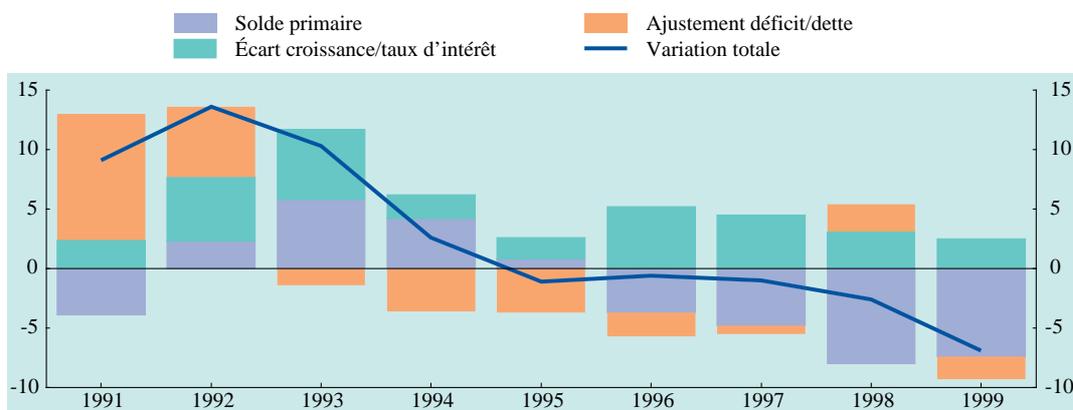
Tableau 4**Suède : Situation financière des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1998	1999	2000 ¹⁾
Excédent (+) / Déficit (-) des administrations publiques	1,9	1,9	2,4
Valeur de référence	-3	-3	-3
Excédent (+) / Déficit (-), hors dépenses publiques d'investissement ²⁾	4,6	4,6	4,9
Dette brute des administrations publiques	72,4	65,5	61,3
Valeur de référence	60	60	60

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

1) Prévion de la Commission européenne.

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

Graphique 2**Suède : Dette brute des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)***(a) Niveaux****(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs**

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

Remarque : dans le graphique 2b, des valeurs négatives indiquent une contribution du facteur concerné à une baisse du ratio de dette, tandis que des valeurs positives indiquent une contribution à son accroissement.

Tableau 5**Suède : Dette brute des administrations publiques : caractéristiques structurelles**

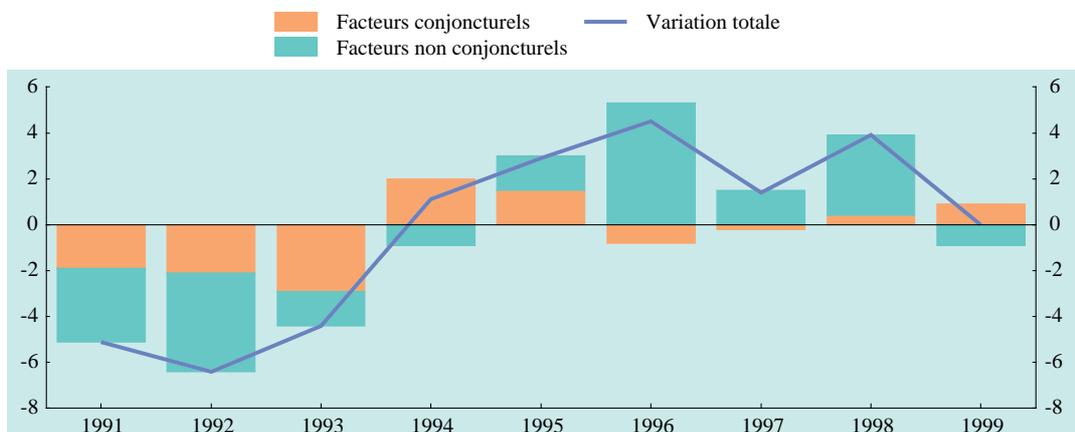
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Dette totale (en pourcentage du PIB)	42,1	51,2	64,8	75,1	77,7	76,6	76,0	75,0	72,4	65,5
Composition par devises (en % du total)										
En monnaie nationale	.	.	.	.	68,6	70,0	69,9	71,3	73,3	77,3
En devises étrangères	.	.	.	.	31,4	30,0	30,1	28,7	26,7	22,7
Devises des États membres participants	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Devises des États membres non participants	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Détention par les résidents (en % du total)	.	.	.	.	54,5	56,2	54,0	53,0	52,3	.
Échéance moyenne	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composition par échéances ¹⁾ (en % du total)										
Court terme (< à 1 an)	.	.	.	.	32,4	24,4	23,2	19,4	20,4	18,5
Moyen et long termes (> à 1 an)	.	.	.	.	67,6	75,6	76,8	80,6	79,6	81,5

Sources : SEBC, 1999, sauf pour la dette totale (Commission européenne (prévisions du printemps 2000)). Données de fin d'année.
Remarque : les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

1) Échéance initiale.

Graphique 3**Suède : Excédent (+) / Déficit (-) des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

(a) Niveaux**(b) Variations annuelles et facteurs explicatifs**

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 2000).

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

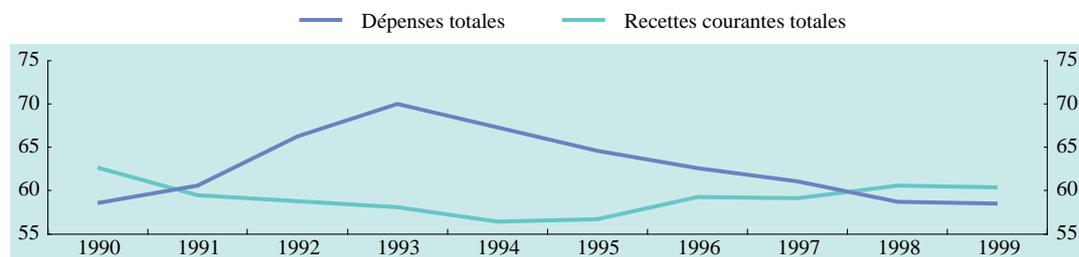
Tableau 6**Suède : Ajustement de la dette des administrations publiques en tenant compte du déficit budgétaire***(en pourcentage du PIB)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Évolution de la dette des administrations publiques	4,2	1,4	1,3	0,5	-3,8	-0,6
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9	2,4
Évolution de la dette compte tenu du déficit	-3,7	-2,0	-0,7	2,3	-1,9	1,8
Acquisitions (+) / cessions (-) d'actifs financiers	-0,5	-2,0	0,2	2,8	-0,8	.
Monnaie et dépôts	1,1	-1,6	-0,3	0,0	0,0	.
Prêts et titres autres qu'actions	-1,8	0,7	1,2	1,6	-0,9	.
Actions et autres titres de participation	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	0,3	.
Privatisations	-0,4	0,0	-0,8	-0,7	0,0	.
Apport de fonds propres	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	.
Autres	0,2	0,1	-0,2	1,7	0,3	.
Autres actifs financiers	0,5	-0,9	0,3	0,2	-0,2	.
Écarts de valorisation de la dette des administrations publiques	-2,1	1,2	0,0	0,6	0,0	.
Gains (-) / pertes (+) sur les réserves de change	.	.	.	0,1	-0,4	.
Autres effets de valorisation ¹⁾	.	.	.	0,5	0,4	.
Autres éléments contribuant à la variation de la dette des administrations publiques ²⁾	-1,1	-1,1	-0,9	-1,1	-1,3	.

Sources : SEBC, sauf pour l'excédent/déficit et l'ajustement entre déficit et dette des administrations publiques (Commission européenne (prévisions du printemps 2000)).

1) Recouvre la différence entre le montant nominal et la valorisation au prix du marché de la dette des administrations publiques à l'émission.

2) Opérations sur d'autres comptes fournisseurs (dettes des administrations) et reclassements de secteurs. Cette rubrique peut également concerner certains cas de prise en charge de créances.

Graphique 4**Suède : Recettes et dépenses des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

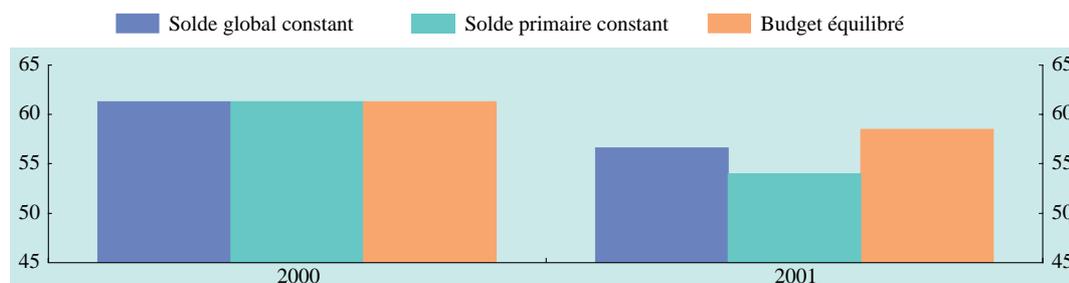
Source : Commission européenne (prévisions du printemps 2000).

Tableau 7**Suède : Situation budgétaire des administrations publiques***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total des recettes courantes	62,7	59,5	58,8	58,1	56,4	56,7	59,3	59,1	60,6	60,4
Impôts directs	22,6	19,2	19,8	19,9	19,7	20,2	21,6	21,8	22,6	22,4
Impôts indirects	16,6	17,1	15,7	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,5	17,0
Cotisations de sécurité sociale	15,0	14,9	14,3	15,0	15,0	15,3	16,3	16,1	16,1	15,1
Autres recettes courantes	8,4	8,2	9,0	7,9	7,2	7,3	6,9	6,2	6,2	5,7
Total des dépenses	58,6	60,6	66,3	70,0	67,3	64,6	62,6	61,1	58,7	58,5
Transferts courants	25,1	26,8	29,9	30,0	29,2	27,3	25,6	24,5	24,0	23,2
Intérêts à payer	4,8	5,0	5,2	6,1	6,6	7,1	7,1	6,9	6,2	5,5
Consommation publique	26,4	26,3	27,0	28,4	27,4	26,3	27,1	26,7	26,7	27,0
Dépenses nettes en capital	2,3	2,5	4,2	5,6	4,0	3,8	2,9	3,0	1,8	2,8
Excédent (+) ou déficit(-)	4,0	-1,1	-7,5	-11,9	-10,8	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9
Solde primaire	8,9	3,9	-2,3	-5,8	-4,2	-0,8	3,7	4,8	8,0	7,4
Excédent (+) ou déficit(-), hors dépenses publiques d'investissement ¹⁾	6,4	1,1	-4,9	-8,7	-7,3	-4,5	-0,3	0,6	4,6	4,6

Source : Commission européenne (prévisions du printemps 2000). Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

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

Graphique 5**Suède : Ratios potentiels futurs de dette sur la base de différentes hypothèses en matière de solde budgétaire***(en pourcentage du PIB)*

Sources : Commission européenne (prévisions du printemps 2000) et calculs de la BCE.

Remarque : les trois scénarios partent de l'hypothèse que le ratio de dette de 61,3 % pour 2000 correspond au niveau prévu et que le solde global de 2,4 % du PIB pour 2000 ou le solde primaire de 7,1 % du PIB demeureront constants sur la période considérée (en pourcentage du PIB), ou bien qu'un équilibre budgétaire sera maintenu à partir de 2001. Les hypothèses sous-jacentes sont un taux de croissance tendancielle du PIB réel de 2,8 % en 2000 selon les estimations de la Commission européenne ; un taux d'inflation de 2 % ; et, dans le scénario du solde primaire constant, un taux d'intérêt nominal de 6 %. On suppose que les ajustements entre la dette et le déficit sont égaux à zéro.

Tableau 8**Suède : Prévisions relatives au ratio de dépendance des personnes âgées**

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dépendance des personnes âgées (population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 à 64 ans)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Source : E. Bos, 1994, *World population projections 1994-95*, Banque mondiale, Washington.

Tableau 9**(a) Suède : Stabilité du taux de change**

Participation au mécanisme de change (MCE) Dévaluation du cours pivot bilatéral à l'initiative du pays	Non Non	
Appréciation (+) et Dépréciation (-) maximales observées ¹⁾	Appréciation maximale observée	Dépréciation maximale observée
<i>1^{er} avril 1998 – 31 décembre 1998 (devises du MCE) ²⁾:</i>		
Franc belge	0,4	-12,6
Couronne danoise	0,4	-12,9
Deutschemark	0,4	-12,6
Peseta espagnole	0,5	-12,5
Franc français	0,4	-12,6
Livre irlandaise	0,4	-11,5
Lire italienne	0,5	-12,4
Florin néerlandais	0,4	-12,4
Schilling autrichien	0,4	-12,6
Escudo portugais	0,4	-12,5
Mark finlandais	0,4	-12,3
<i>Devises ne faisant pas partie du MCE :</i>		
Drachme	0,5	-16,8
Livre sterling	4,2	-3,2
<i>4 janvier 1999 – 31 mars 2000 (devises du MCE II) ³⁾:</i>		
Euro	8,3	-1,5
<i>À titre d'information uniquement :</i>		
Couronne danoise	8,3	-1,4
Drachme	11,2	-1,1
Livre sterling	0,9	-9,0

Sources : BRI et calculs BCE.

Remarque : le MCE II a remplacé le MCE depuis le début de 1999.

1) Données quotidiennes enregistrées pendant les jours ouvrés en moyenne mobile sur dix jours.

2) Appréciation (+) et dépréciation (-) maximales observées à compter d'avril 1998 des taux de change bilatéraux par rapport aux devises indiquées (en %).

3) Appréciation (+) et dépréciation (-) maximales observées à compter de janvier 1999 des taux de change bilatéraux par rapport aux devises indiquées (en %).

(b) Principaux indicateurs des tensions sur le taux de change de la couronne suédoise

Moyenne sur 3 mois, à fin	Juin 1998	Sept. 1998	Déc. 1998	Mars 1999	Juin 1999	Sept. 1999	Déc. 1999	Mars 2000
Volatilité du taux de change ¹⁾	5,2	8,1	12,4	7,2	5,1	4,5	5,5	5,7
Écarts de taux d'intérêt à court terme ²⁾	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5

Sources : Données nationales et calculs BCE.

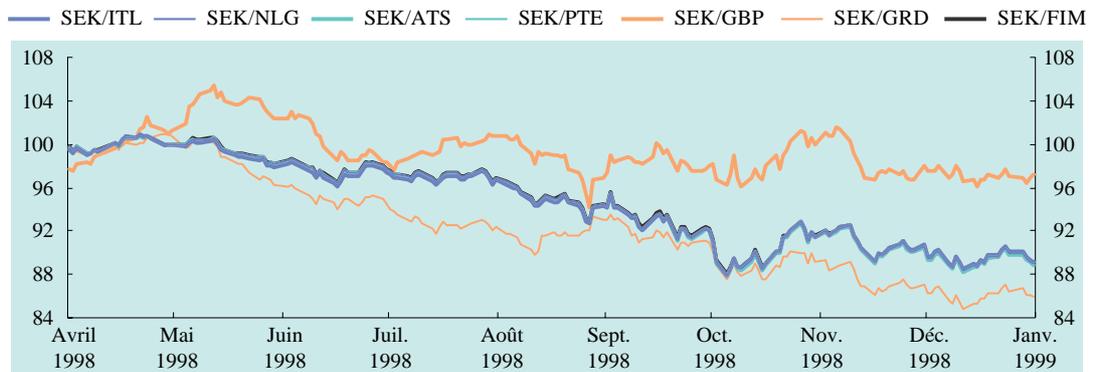
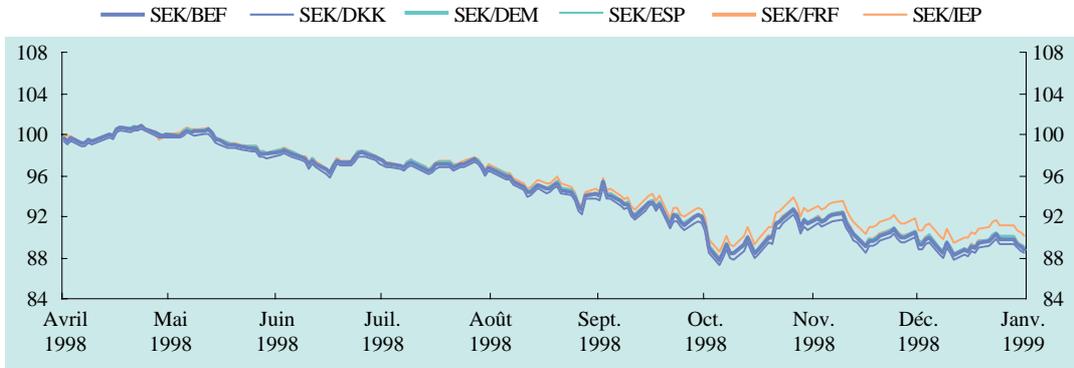
1) Écart-type mensuel annualisé des variations quotidiennes du taux de change contre deutschemark pour 1998 et contre euro à compter du 4 janvier 1999, en pourcentage.

2) Écarts des taux d'intérêt interbancaires à trois mois par rapport à une moyenne pondérée des taux offerts sur les dépôts interbancaires dans la zone euro, en points de pourcentage.

Graphique 6a

Couronne suédoise : Taux de change bilatéraux en 1998

(données quotidiennes ; moyenne d'avril 1998 = 100 ; du 1^{er} avril au 31 décembre 1998)

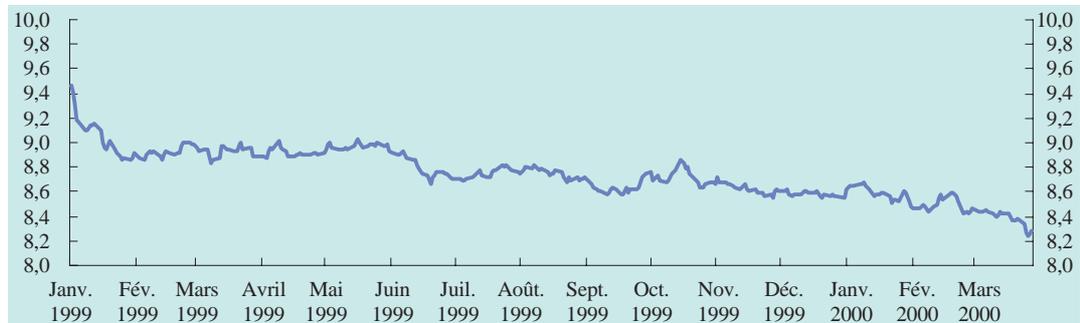


Source : BRI.

Graphique 6b

Couronne suédoise : Taux de change contre euro de janvier 1999 à mars 2000

(données quotidiennes ; du 4 janvier 1999 au 31 mars 2000)

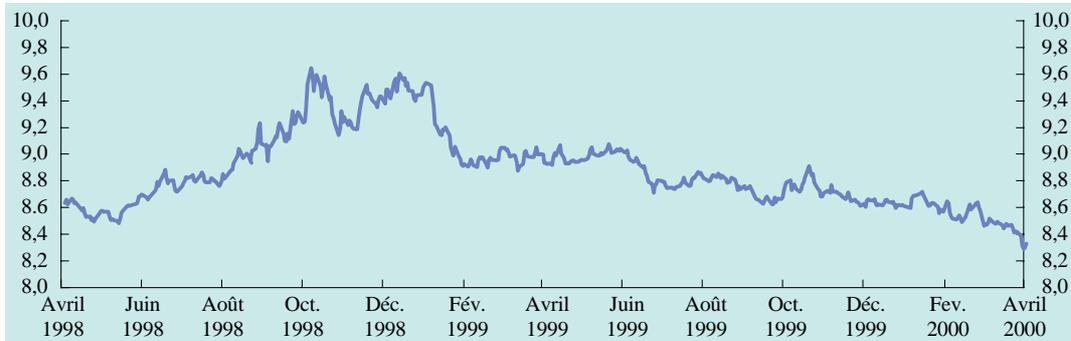


Source : BCE.

Graphique 6c

Couronne suédoise : Taux de change contre écu/euro d'avril 1998 à mars 2000

(données quotidiennes ; du 1^{er} avril 1998 au 31 mars 2000)



Sources : BRI et BCE.

Tableau 10

Couronne suédoise : Mesures du taux de change effectif réel vis-à-vis des monnaies des États membres de l'UE

(données trimestrielles ; écarts en pourcentage ; quatrième trimestre 1999 par rapport à différentes périodes de référence)

	Moyenne 1974-99	Moyenne 1989-99	Moyenne 1987
Taux de change effectifs réels:			
Sur la base des coûts salariaux unitaires (pour l'ensemble de l'économie)	-6,6	-2,0	0,9
Sur la base du déflateur de la consommation privée	-6,7	-5,1	-3,4
Sur la base du déflateur du PIB	-12,8	-6,8	-9,0
Sur la base du déflateur des exportations de biens et de services	-12,2	-5,8	-10,4
Pour mémoire:			
Taux de change effectif nominal	-20,5	-5,4	-15,7

Sources : Commission européenne et calculs de la BCE.

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

Tableau I I**Suède : Évolutions extérieures***(en pourcentage du PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Compte de transactions courantes et compte de capital	-2,8	-1,9	-3,4	-2,1	0,4	2,0	2,7	2,9	3,4	1,9
Avoirs (+) ou engagements (-) extérieurs nets	n.d.	n.d.	-36,8	-43,8	-42,1	-33,5	-39,3	-42,6	-39,2	-34,0
Exportations de biens et de services	29,6	27,9	27,9	32,2	35,8	39,6	39,1	42,5	43,9	43,7
Importations de biens et de services	29,6	26,4	26,3	28,6	31,6	33,7	32,3	35,8	37,5	38,0
Exportations intracommunautaires (biens seulement) ¹⁾	62,0	62,0	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	56,0	-
Importations intracommunautaires (biens seulement) ¹⁾	62,9	63,1	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	67,8	-

Sources : Eurostat (compte de transactions courantes et compte de capital, exportations et importations de biens et de services, 1990–1997, exportations et importations intracommunautaires), données nationales (exportations et importations de biens et de services, compte de transactions courantes, 1998–1999, avoirs et engagements extérieurs) et calculs de la BCE.

1) En pourcentage du total des exportations et des importations.

Tableau I 2**Suède : Taux d'intérêt à long terme***(en pourcentage)*

	1998	1999	Janv. 2000	Fév. 2000	Mars 2000	Avr. 1999– Mars 2000
Taux d'intérêt à long terme	5,0	5,0	6,0	5,9	5,5	5,4
Valeur de référence	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Moyenne de la zone euro	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

Source : Commission européenne.

Remarque : la valeur de référence est calculée à partir des données des trois États membres obtenant les meilleures performances en termes de stabilité des prix (Autriche, France et Suède pour la période allant d'avril 1999 à mars 2000) auxquelles on ajoute 2 points de pourcentage. La moyenne de la zone euro figure uniquement à titre d'information.

Graphique 7

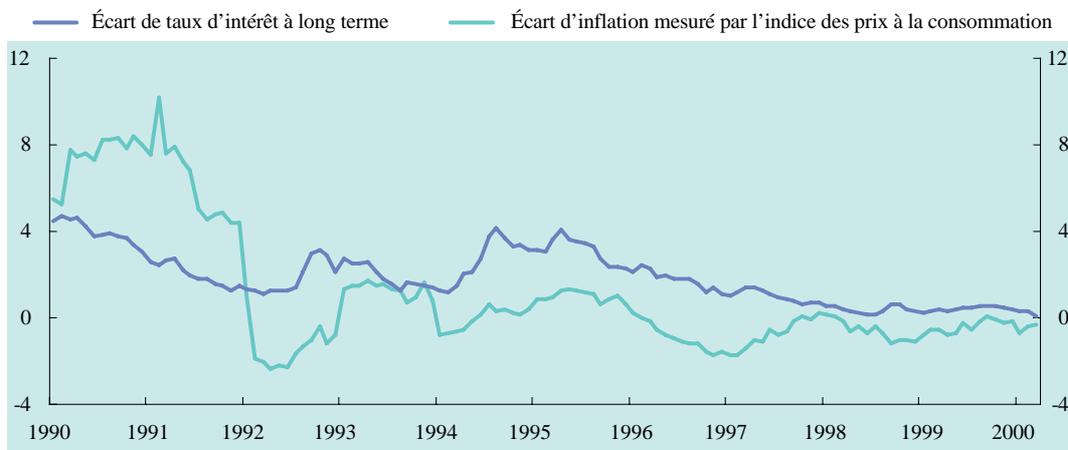
a) Suède : Taux d'intérêt à long terme

(moyennes mensuelles en pourcentage)



(b) Suède : Écarts de taux d'intérêt à long terme et de hausse des prix à la consommation par rapport aux États membres de l'UE affichant les taux d'intérêt à long terme les plus bas ¹⁾

(moyennes mensuelles en pourcentage)



Sources : Taux d'intérêt : Commission européenne (lorsque ceux-ci ne sont pas disponibles les données les plus comparables ont été utilisées) ; les données relatives à l'IPC sont des données nationales non harmonisées.

1) Allemagne, Autriche, France, Luxembourg et Pays-Bas.

Annexe : Méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence

Cette annexe fournit des informations sur la méthodologie statistique relative aux indicateurs de convergence et décrit l'harmonisation réalisée dans ces statistiques.

Prix à la consommation

Le Protocole n° 21 relatif aux critères de convergence visés à l'article 121 du Traité instituant la Communauté européenne (le « Traité ») détermine que la convergence en matière de prix est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales. Même si les statistiques actuelles des prix à la consommation dans les États membres s'inspirent largement de principes similaires, certains détails varient considérablement, ce qui nuit à la comparabilité des résultats nationaux.

Le travail conceptuel d'harmonisation des indices des prix à la consommation est pris en charge par la Commission européenne (Eurostat), en étroite collaboration avec les Instituts nationaux de statistique (INS). En sa qualité d'utilisateur important, la BCE a été associée de près à ces travaux, comme l'IME, son prédécesseur, l'avait été avant elle. En octobre 1995, le Conseil européen a adopté un Règlement sur les indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH), qui forme le cadre de mesures d'harmonisation plus détaillées.

Les premiers IPCH ont été publiés par Eurostat en 1997. Les mesures d'harmonisation introduites pour les IPCH sont fondées sur plusieurs Règlements de la Commission européenne et du Conseil de l'UE. Les IPCH utilisent une couverture commune en termes de rubriques, de territoire et de population couverts (ces trois points constituent tous d'importantes sources de différences entre les indices nationaux de prix à la consommation). D'autres règles communes ont été établies dans plusieurs domaines (par exemple,

le traitement des nouveaux produits et services). Certaines de ces règles sont des normes minimales et devraient connaître de nouveaux aménagements dans les années à venir.

Conformément à deux Règlements adoptés par le Conseil de l'UE en juillet 1998, la couverture des IPCH a encore été étendue et a fait l'objet d'une nouvelle harmonisation dans l'ensemble des États membres à compter de janvier 2000. Les taux annuels d'inflation de janvier à mars 2000 ne reflètent cette modification qu'en partie, étant donné que le changement de couverture a été introduit en janvier 2000 et que, de manière générale, aucune révision de données n'a été effectuée pour 1999 ou les périodes antérieures.

L'IPCH pour la Grèce a également été revu pour 1999 afin de refléter des pondérations de dépenses plus actualisées, fondées sur l'année 1998, ainsi que la totalité de la consommation intérieure. La révision du mode de pondération de l'indice à partir de 1999 a eu un effet à la baisse de quelque 0,2 point de pourcentage sur le taux annuel d'inflation en 1999 par rapport à 1998.

Les IPCH sont utilisés dans ce Rapport pour mesurer la convergence des prix à la consommation. De plus, l'IPCH couvrant l'ensemble de la zone euro est la principale mesure des prix à la consommation pour la politique monétaire unique de la BCE depuis janvier 1999.

Finances publiques

Le Protocole n° 20 sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au Traité et un Règlement du Conseil de l'UE de novembre 1993, amendé en février 2000, définissent ce que l'on entend par « public », « excédent/déficit », « charges d'intérêts », « investissement », « dette » et « produit intérieur brut (PIB) » en faisant référence au Système européen des comptes (SEC). Alors que le SEC, deuxième édition, constituait la norme

statistique pour le premier *Rapport sur la convergence*, à partir de 2000, la procédure concernant les déficits excessifs doit être fondée sur le nouveau Système européen des comptes (SEC 95), comme le stipule un Règlement du Conseil. Le SEC 95 est conforme à d'autres normes internationales, telles que le Système de comptabilité nationale (SCN 1993).

Le terme « public » comprend ce qui est relatif aux administrations centrales, aux administrations d'États fédérés (dans les États membres ayant une structure fédérale), aux administrations régionales ou locales et aux fonds de sécurité sociale. Il n'inclut pas les entreprises publiques, ce qui le distingue d'un secteur public défini plus largement.

L'« excédent public » et le « déficit public » sont, respectivement, la capacité nette et le besoin net de financement. Il s'agit de la différence entre les recettes et les dépenses des administrations. La « dette publique » est le total des dettes brutes, à leur valeur nominale, qui sont classées selon le SEC 95 dans les catégories numéraire et dépôts, titres autres qu'actions, à l'exclusion des produits financiers dérivés (titres d'État à court, moyen et long termes, par exemple), et crédits. La dette publique ne couvre pas les produits financiers dérivés tels que contrats d'échange, crédits commerciaux et autres passifs qui ne sont pas représentés par un document financier, comme les avances fiscales indues; elle n'inclut pas davantage les engagements conditionnels tels que les garanties publiques et les engagements au titre des retraites. Alors que la dette publique est une définition brute au sens que les actifs ne sont pas déduits des passifs, elle est globalisée au sein du secteur public et n'inclut pas, par conséquent, la dette publique détenue par d'autres entités publiques.

Les définitions de déficit public et de dette publique impliquent que la variation de l'encours de la dette publique au terme de deux années consécutives peut être substantiellement différente de l'ampleur du déficit public au cours de l'année considérée. Par exemple,

la dette publique peut être réduite en utilisant les recettes des privatisations d'entreprises publiques ou en vendant d'autres actifs financiers sans que cela ait une incidence (immédiate) sur le déficit public. Inversement, le déficit public peut être diminué en substituant des prêts alloués par les pouvoirs publics ou la participation des administrations dans les entreprises publiques à des transferts sans incidence immédiate sur la dette publique. L'explication de la différence entre le déficit et la variation de la dette publique, appelée « ajustement entre déficit et dette », est également importante pour évaluer la qualité statistique des données communiquées.

Le « produit intérieur brut (PIB) » utilisé pour la compilation des ratios de déficit et de dette est le PIB au sens du SEC 95.

Depuis le début de 1994, les États membres de l'UE ont communiqué au moins deux fois par an des données relatives au déficit public et à la dette publique à la Commission européenne. Le Traité charge la Commission européenne de fournir les données statistiques à utiliser dans la procédure de déficit excessif. Dans ce contexte, l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat) contrôle la conformité de ces données avec le SEC 95. Une explication détaillée de l'application du SEC 95 est fournie dans le *Manuel sur le déficit et la dette publics*, publié au début de 2000, après approbation par le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CSMFB), qui comprend des représentants des banques centrales nationales et des INS des États membres.

Taux de change

Les taux de change par rapport à l'euro des monnaies des États membres faisant l'objet du présent examen sont les taux de référence quotidiens enregistrés par la BCE à 14 heures 15 (après la procédure de concertation quotidienne entre banques centrales). Ces taux de change de référence sont publiés par la BCE sur son site Internet et sont égale-

ment disponibles par l'intermédiaire de fournisseurs électroniques d'informations relatives au marché. Les taux de change par rapport à l'écu sont les taux officiels quotidiens publiés au *Journal officiel des Communautés européennes*. Les taux croisés européens utilisés dans ce *Rapport* proviennent de ces taux de change euro/écu. Les taux de change effectifs nominaux et réels auxquels ce *Rapport* fait référence sont fondés sur des séries calculées par la Commission européenne.

Taux d'intérêt à long terme

Le Protocole n° 21 sur les critères de convergence visés à l'article 121 du Traité stipule que la convergence des taux d'intérêt doit être évaluée sur la base d'obligations d'État à long terme, ou de titres comparables, après observation au cours d'une période d'un an précédant l'examen, compte tenu des différences dans les définitions nationales.

Tandis que l'article 5 du Protocole n° 21 charge la Commission européenne de fournir les données statistiques utilisées pour l'application dudit Protocole, l'IME a contribué à la définition de statistiques de taux d'intérêt à long terme de référence, étant donné sa compétence dans ce domaine, et à la collecte des données auprès des banques centrales, pour les transmettre à la Commission. La BCE a repris ce rôle.

Même si la méthodologie de calcul des rendements obligataires est semblable parmi les États membres, des différences considérables existaient, dans les statistiques de taux d'intérêt à long terme, en ce qui concerne le choix des titres, les formules de rendement utilisées, les échéances retenues, le régime fiscal et les ajustements des effets de coupons. L'objet de l'harmonisation effectuée par l'IME était de faire des recommandations, notamment à propos de ces choix, qui soient suffisamment générales pour prendre en compte les différences entre les marchés nationaux et suffisamment flexibles pour permettre à ces marchés d'évoluer, sans porter atteinte à la comparabilité des données.

Les principes d'harmonisation ont été que l'émetteur d'obligations devait être l'administration centrale, avec des titres à coupon fixe d'une durée résiduelle proche de dix ans, et que les rendements devaient être mesurés hors imposition. Pour garantir que la profondeur du marché soit prise en compte, et que le rendement ne comporte pas de prime de liquidité, les titres de référence devaient être choisis sur la base de leur forte liquidité. La responsabilité de ce choix incombe aux États membres. Depuis la fin de décembre 1997, onze pays utilisent une obligation de référence et quatre un échantillon d'obligations, prenant la liquidité du marché sur le taux à dix ans comme facteur déterminant. Les obligations à « caractéristiques spéciales » (à option, à coupon zéro, par exemple) sont exclues de l'évaluation. Le choix d'obligations très liquides est également considéré comme un moyen indirect efficace de minimiser les effets de différentes valeurs de coupons. Enfin, une formule uniforme a été retenue parmi les normes internationales existantes, c'est-à-dire la formule 6.3 provenant des « Formules de rendement et autres calculs » de l'« International Securities Market Association ». Lorsqu'il y a plus d'une obligation dans l'échantillon, la liquidité des obligations choisies permet l'utilisation d'une moyenne simple des rendements pour obtenir le taux de référence. L'objectif de ces changements est de s'attacher à mesurer statistiquement le caractère durable de la convergence. Comme mentionné ci-dessus, les taux d'intérêt à long terme harmonisés de référence ont été établis par les banques centrales et des données complètement harmonisées sont utilisées dans ce *Rapport*.

Autres facteurs

Le dernier paragraphe de l'article 121 (1) du Traité précise que les rapports de la Commission européenne et de la BCE, outre les quatre principaux critères de convergence, tiennent également compte de l'évolution 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 exa-

men de l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre et d'autres indices de prix.

Alors que, pour les quatre principaux critères, le Protocole n° 21 décrit de manière plus détaillée les données qui doivent être utilisées et stipule que la Commission européenne fournira les données à utiliser pour l'évaluation du respect de ces critères, il ne précise pas ces « autres facteurs ».

En ce qui concerne la balance des paiements, ainsi que les avoirs et engagements extérieurs nets, les données utilisées sont calculées par les banques centrales nationales respectives sur la base du *Manuel de la balance des paiements du FMI*, 5^e édition, pour les années récentes (de 1997 à 1999 pour la Grèce, 1998 et 1999 pour la Suède). Pour les années antérieures, les calculs ont été effectués par la Commission européenne (Eurostat) selon les normes (4^e édition du *Manuel de la balance*

des paiements du FMI) et les estimations en vigueur précédemment.

Les données relatives aux coûts unitaires de main-d'œuvre, ainsi que les déflateurs des comptes nationaux, proviennent de données fournies conformément au SEC 95. Les indices de prix à la production sont fondés sur des définitions qui donnent des résultats généralement comparables entre États membres et font référence aux ventes du secteur manufacturier sur le marché national.

Date d'arrêté

La date d'arrêté des statistiques figurant dans le présent *Rapport sur la convergence* est le 14 avril 2000, à l'exception des IPCH publiés par la Commission européenne (Eurostat) le 18 avril 2000.

Chapitre III

Compatibilité des législations nationales avec le Traité

I Introduction

I.1 Remarques générales

L'article 122 (2) du Traité¹, en liaison avec l'article 121 (1), fait obligation à la BCE (ainsi qu'à la Commission européenne) de faire rapport au moins une fois tous les deux ans sur, entre autres, la compatibilité entre les législations nationales de chaque État membre faisant l'objet d'une dérogation, y compris le Statut de la banque centrale nationale (BCN), et les articles 108 et 109 du Traité ainsi que les Statuts du SEBC² (également appelée « Convergence juridique » dans le présent *Rapport*). En vertu de ces dispositions du Traité, la BCE a examiné la situation juridique de la Grèce et de la Suède et les mesures législatives qui ont été prises et/ou qui doivent être prises par ces États membres en vue de parvenir à la compatibilité de leur législation nationale avec le Traité et les Statuts du SEBC. Les résultats de cet examen sont présentés ci-dessous.

Ce *Rapport* s'inscrit dans la continuité des précédents *Rapports* de l'IME portant sur la convergence juridique, notamment le *Rapport* de mars 1998 *sur la convergence*, mais aussi les *Rapports* de 1995 et de 1996 *sur les progrès de la convergence* et la mise à jour s'y rapportant en date d'octobre 1997. Dans un souci de concision, le contenu de ce chapitre a été délibérément condensé ; l'examen de la compatibilité des législations nationales prend comme point de départ les observations faites dans le *Rapport* de l'IME *sur la convergence* paru en 1998 et poursuit avec l'examen des amendements législatifs qui ont été adoptés ou qui sont en passe de l'être en Grèce et en Suède. Dès lors, pour plus de clarté, le texte suivant doit être lu en liaison avec les passages pertinents des précédents *Rapports* de l'IME portant sur la convergence juridique dans les États membres et, notamment, du *Rapport* de l'IME *sur la convergence* paru en 1998.

I.2 Danemark et Royaume-Uni

Ce *Rapport* se limite à traiter le cas de la Grèce et de la Suède dans la mesure où le

Danemark et le Royaume-Uni sont des États membres bénéficiant d'un statut particulier.

Le protocole n° 26 du Traité sur un certain nombre de dispositions relatives au Danemark stipule que le gouvernement danois doit notifier au Conseil de l'UE sa position concernant sa participation à la phase III de l'UEM avant que le Conseil ne procède à son évaluation en vertu de l'article 121 (2) du Traité. Le Danemark a déjà notifié qu'il ne participerait pas à la phase III de l'UEM. Conformément à l'article 2 du protocole n° 26, cela signifie que le Danemark est traité comme un État membre bénéficiant d'une dérogation. Les incidences qui en résultent pour le Danemark ont été précisées dans une Décision prise par les chefs d'État et de gouvernement lors du sommet d'Édimbourg des 11 et 12 décembre 1992. Cette décision stipule que le Danemark conserve les prérogatives qu'il détient actuellement dans le domaine de la politique monétaire conformément à ses lois et réglementations nationales et que la Banque nationale du Danemark garde dès lors ses compétences dans le domaine de la politique monétaire. Étant donné que l'article 108 du Traité, conformément à l'article 122 (3) du Traité, s'applique au Danemark, la Banque nationale du Danemark doit satisfaire à l'exigence d'indépendance de la banque centrale. Dans son *Rapport* de 1998 *sur la convergence*, l'IME concluait que cette obligation était satisfaite ; la position à cet égard n'a pas changé. L'intégration juridique de la Banque nationale du Danemark ne nécessite pas de modification de son Statut et aucune adaptation n'est requise dans d'autres champs de la réglementation tant que le Danemark n'annonce pas son intention d'adopter la monnaie unique.

1 Les références au Traité et aux Statuts du SEBC se rapportent au Traité portant création de la Communauté européenne (tel qu'amendé par le traité d'Amsterdam) et aux Statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, sauf indication contraire.

2 Cf. note de bas de page 1

Conformément au protocole n° 25 du Traité sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, le Royaume-Uni n'est tenu par aucune obligation de passer à la phase III de l'UEM à moins qu'il ne notifie au Conseil son intention en ce sens. Le Royaume-Uni ayant notifié le 30 octobre 1997 au Conseil qu'il n'envisageait pas d'adopter la monnaie unique

le 1^{er} janvier 1999 (une situation qui n'a pas varié), certaines dispositions du Traité (y compris les articles 108 et 109) et des Statuts du SEBC ne s'appliquent pas au Royaume-Uni. En conséquence, il n'y a actuellement pas d'obligation juridique de mettre la législation nationale (y compris le Statut de la Banque d'Angleterre) en conformité avec le Traité et avec les Statuts du SEBC.

2 Champ des adaptations

2.1 Domaines nécessitant une adaptation

Afin de recenser les domaines où une adaptation de la législation nationale est nécessaire, une distinction a été opérée entre :

- l'indépendance des BCN (cf. en particulier l'article 108 du Traité et les articles 7 et 14.2 des Statuts du SEBC) ;
- l'intégration juridique des BCN au SEBC (cf. en particulier les articles 12.1 et 14.3 des Statuts du SEBC) ; et
- les textes législatifs autres que le Statut de la banque centrale.

2.2 Indépendance des banques centrales

Le *Rapport de l'IME sur la convergence* paru en 1998 a longuement traité de l'indépendance des banques centrales. Il stipulait, entre autres, que les incompatibilités dans ce domaine devaient être effectivement éliminées au plus tard à la date d'établissement du SEBC (c'est-à-dire le 1^{er} juin 1998), ce qui impliquait que les amendements respectifs devaient non seulement avoir été adoptés, mais qu'ils devaient aussi être entrés en vigueur avant cette date. En ce qui concerne la Grèce, l'IME avait conclu que cette exigence avait été satisfaite et qu'il ne subsistait pas d'incompatibilités en matière d'indépendance de la banque centrale. Un examen de la situation actuelle (cf. section 5.1 ci-dessous) montre qu'il en est toujours ainsi. En ce qui concerne

la Suède, l'IME avait noté que les exigences citées ci-dessus n'avaient pas été satisfaites, dans la mesure où les amendements au Statut de la Banque de Suède destinés à garantir son indépendance étaient encore en cours d'examen au Parlement et n'entreraient en vigueur que le 1^{er} janvier 1999. L'IME avait également conclu que, si les amendements entraient en vigueur dans la version qui lui avait été présentée dans le cadre de la procédure de consultation prévue par l'article 117 du Traité, il ne subsisterait pas d'incompatibilités relatives à l'indépendance de la banque centrale. Un examen de la situation actuelle (cf. section 5.2 ci-dessous) permet de conclure que, bien que des changements mineurs, portant essentiellement sur des questions de présentation, aient été introduits, les amendements sont effectivement entrés en vigueur le 1^{er} janvier 1999 et qu'il ne subsiste, en conséquence, pas d'incompatibilités pour ce qui est de l'indépendance de la banque centrale. C'est pourquoi le présent *Rapport* n'abordera pas la question des caractéristiques de l'indépendance des banques centrales qui ont été déjà traitées de manière approfondie dans le *Rapport de l'IME sur la convergence* paru en 1998 auquel on pourra faire référence.

2.3 « Compatibilité » ou « harmonisation »

En vertu de l'article 109 du Traité, les législations nationales doivent être « compatibles » avec le Traité et les Statuts du SEBC. Le terme « compatible » indique que le Traité n'exige pas une « harmonisation » des Sta-

tuts des BCN, que ce soit entre eux ou avec ceux de la BCE. Des particularités nationales peuvent subsister. Et de fait, l'article 14.4 des Statuts du SEBC autorise les BCN à exercer des fonctions autres que celles qui sont précisées dans les Statuts du SEBC, dans la mesure où celles-ci n'interfèrent pas avec les objectifs et les missions du SEBC. Des dispositions permettant l'exercice de telles fonctions constitueraient un exemple très clair de circonstances dans lesquelles des différences peuvent continuer d'exister dans les Statuts des BCN. Le terme « compatible » implique plutôt que les législations nationales et les Statuts des BCN doivent être adaptés afin d'éliminer les incompatibilités avec le Traité et les Statuts du SEBC et d'assurer le nécessaire degré d'intégration des BCN au SEBC. En particulier, alors que des traditions nationales peuvent continuer d'exister, toutes les dispositions qui vont à l'encontre de l'indépendance des BCN telle qu'elle est définie dans le Traité et de leur rôle en tant que partie intégrante du SEBC doivent faire l'objet d'adaptations. Le Traité et les Statuts du SEBC requièrent la suppression des incompatibilités avec le Traité et les Statuts du SEBC qui peuvent subsister dans les législations nationales. Ni la primauté du Traité et des Statuts du SEBC sur les législations nationales ni la nature des incompatibilités ne peuvent affecter cette obligation.

3 Intégration juridique des BCN au SEBC

L'article 14.3 des Statuts du SEBC stipule, entre autres, que les BCN participant pleinement au Système deviendront partie intégrante du SEBC et devront agir conformément aux orientations et aux instructions de la BCE. Les dispositions figurant dans les législations nationales (et notamment dans le Statut des BCN) qui seraient de nature à entraver l'accomplissement des missions liées au SEBC ou qui ne seraient pas conformes aux décisions de la BCE seraient incompatibles avec le fonctionnement effectif du SEBC. C'est pourquoi des adaptations de la législation nationale et du Statut de la BCN sont nécessaires pour assurer la compatibilité avec

L'obligation mentionnée à l'article 109 du Traité s'applique seulement aux incompatibilités avec les dispositions du Traité et des Statuts du SEBC. En conséquence, le présent *Rapport* n'aborde pas, par exemple, les adaptations des législations nationales rendues nécessaires par l'introduction de l'euro et découlant de l'application des Règlements du Conseil de l'UE en la matière, notamment les dispositions relatives au remplacement des billets de banque et des pièces de monnaie nationaux par des billets et pièces en euros et les aspects juridiques qui s'y rattachent³. Toutefois, les législations nationales qui sont incompatibles avec le droit dérivé de la Communauté européenne ou de la BCE devront évidemment être, elles aussi, mises en conformité avec ce droit dérivé. Cette obligation d'ordre général découle de la jurisprudence de la Cour de justice européenne.

Enfin, le Traité et les Statuts du SEBC ne précisent pas la forme que doit revêtir l'adaptation des législations nationales. Cet objectif peut être réalisé par le biais de références au Traité et aux Statuts du SEBC, par l'incorporation aux textes de dispositions y ayant trait, par simple suppression des dispositions incompatibles ou par panachage de ces différentes méthodes.

le Traité et les Statuts du SEBC. Afin de se conformer avec l'article 109 du Traité, des procédures législatives nationales ont été nécessaires pour assurer la compatibilité des législations nationales à la date d'établissement du SEBC. Toutefois, ces exigences statutaires liées à la pleine intégration juridique des BCN au SEBC ne doivent entrer en vigueur qu'au moment de l'intégration effective de la BCN considérée, c'est-à-dire, dans le cas d'un État membre bénéficiant d'une déro-

³ Cf. Règlement du Conseil (CE) n° 1103/97 du 17 juin 1997 sur certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro et le Règlement du Conseil (CE) n° 974/98 du 3 mai 1998 sur l'introduction de l'euro.

gation, à la date à laquelle il adopte la monnaie unique. Les principaux domaines visés sont ceux où des dispositions statutaires risqueraient d'empêcher une BCN de se conformer aux exigences du SEBC ou un gouverneur de remplir ses obligations de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ; il y a également le cas des dispositions statutaires qui contreviennent aux prérogatives de la BCE. Une distinction a été opérée ci-après entre les différents domaines qui constituent généralement les Statuts des BCN : objectifs statutaires, missions, instruments, organisation et dispositions financières.

3.1 Objectifs statutaires

L'intégration pleine et entière des BCN au SEBC suppose que leurs objectifs statutaires (principaux et subsidiaires) soient compatibles avec les objectifs du SEBC énoncés à l'article 2 de ses Statuts. Cela signifie, entre autres, que les objectifs « à connotation nationale », par exemple ceux ayant trait à l'obligation, pour la banque centrale, de conduire la politique monétaire dans le cadre de la politique économique générale de l'État membre concerné, doivent être adaptés.

3.2 Missions

Les missions de la BCN d'un État membre participant à part entière au SEBC seront essentiellement déterminées par sa situation en tant que partie intégrante du SEBC et, donc, par le Traité et les Statuts du SEBC. Afin de se conformer à l'article 109 du Traité, les dispositions relatives aux missions des BCN contenues dans leur Statut doivent dès lors être examinées au regard des dispositions correspondantes du Traité et des Statuts du SEBC⁴ et les incompatibilités supprimées. Cette obligation s'applique en particulier à toute disposition qui, après adoption de l'euro et intégration au SEBC, constituerait un obstacle à l'exécution des missions relatives au SEBC et, en particulier, qui ne respecterait pas les compétences de la BCE en vertu du chapitre IV des Statuts du SEBC.

3.3 Instruments

Le Statut d'une BCN comporte naturellement des dispositions relatives aux instruments de politique monétaire. Dans ce cas également, les dispositions nationales en la matière doivent être comparées à celles figurant dans le Traité et les Statuts du SEBC. Les incompatibilités doivent être supprimées afin de satisfaire à l'article 109 du Traité.

3.4 Organisation

Outre l'interdiction de donner, recevoir ou solliciter des instructions figurant à l'article 108 du Traité, le Statut d'une BCN ne doit comporter aucune disposition susceptible de contraindre le comportement de vote d'un gouverneur agissant en tant que membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ou d'empêcher les organes de décision d'une BCN de se conformer aux règles adoptées au niveau de la BCE.

3.5 Dispositions financières

Les dispositions financières incluses dans les Statuts du SEBC, qui peuvent être particulièrement importantes pour le recensement des incompatibilités figurant dans les Statuts des BCN, peuvent se répartir en règles relatives aux comptes financiers⁵, vérification des comptes⁶, souscriptions au capital⁷, transferts d'avoirs de réserve de change⁸ et répartition du revenu monétaire⁹. Ces règles impliquent que les BCN doivent être en mesure de respecter les obligations qui s'imposent à elles en vertu des articles du Traité et des Statuts du SEBC se rapportant à ces questions.

4 Notamment les articles 105 et 106 du Traité et les articles 3 à 6 des Statuts du SEBC.

5 Article 26 des Statuts du SEBC.

6 Article 27 des Statuts du SEBC.

7 Article 28 des Statuts du SEBC.

8 Article 30 des Statuts du SEBC.

9 Article 32 des Statuts du SEBC.

3.6 Divers

La liste ci-dessus des domaines susceptibles de nécessiter une adaptation des Statuts des BCN n'est pas exhaustive. Ainsi, l'obligation de secret professionnel à laquelle sont tenus

les personnels de la BCE et des BCN, telle que définie à l'article 38 des Statuts du SEBC, peut également avoir une incidence sur des dispositions correspondantes figurant dans les Statuts des BCN.

4 Textes législatifs autres que les Statuts des BCN

L'obligation de convergence juridique prévue à l'article 109 du Traité, qui est incorporée dans le chapitre intitulé « Politique monétaire », s'applique aux domaines de la législation touchés par la participation à part entière d'un État membre à la phase III de l'UEM et qui s'avèreraient incompatibles avec le Traité et les Statuts du SEBC s'ils ne faisaient pas l'objet d'amendements. L'appréciation portée par la BCE dans ce domaine s'attache tout particulièrement aux textes ayant une incidence sur l'accomplissement par les BCN des missions en rapport avec le SEBC et aux textes relatifs aux questions monétaires. Afin de se conformer à l'article 109, des procédures législatives ont également été nécessaires pour assurer la compatibilité des législations nationales à la date d'établissement du SEBC. Toutefois, toute incompatibilité qui subsisterait devra être effectivement supprimée avant la date d'adoption de l'euro par un État membre. La nécessité d'une adaptation des textes législatifs peut concerner en particulier les domaines suivants.

4.1 Billets de banque

Les textes relatifs à l'émission des billets et les autres dispositions juridiques existant dans les États membres qui confèrent un monopole d'émission à leur BCN doivent reconnaître le droit exclusif du Conseil des gouverneurs d'autoriser l'émission de billets, conformément à l'article 106 (1) du Traité, repris par l'article 16 des Statuts du SEBC. En outre, les dispositions permettant aux gouvernements d'influer sur les questions telles que les valeurs faciales, la fabrication, le volume et le retrait de la circulation de billets doivent reconnaître les attributions de la BCE en matière de billets en euros,

conformément aux articles précités du Traité et des Statuts du SEBC.

4.2 Monnaies divisionnaires

Des lois relatives à l'émission, la fabrication et la mise en circulation des monnaies divisionnaires peuvent exister dans les États membres. C'est habituellement le gouvernement ou, plus précisément, le ministre des Finances qui dispose du privilège de battre monnaie, alors que les BCN, pour leur part, peuvent intervenir dans la mise en circulation. Dans d'autres cas, le droit d'émettre les billets et de battre monnaie peut être du ressort de la seule BCN. Indépendamment de la répartition des responsabilités entre les BCN et les gouvernements en la matière, les dispositions dans ce domaine doivent reconnaître le pouvoir de la BCE d'approuver le volume de monnaies divisionnaires mises en circulation.

4.3 Gestion des réserves de change

L'une des missions fondamentales du SEBC est de détenir et gérer les réserves publiques de change des États membres (article 105 (2), alinéa 3 du Traité). Les États membres qui ne transfèrent pas leurs réserves publiques de change à leur BCN contreviennent à la présente obligation (à l'exception des fonds de roulement en devises que les gouvernements des États membres sont autorisés à détenir en vertu de l'article 105 (3) du Traité). En outre, le droit reconnu à un tiers, par exemple le gouvernement ou le Parlement, d'influer sur les décisions d'une BCN quant à la gestion des réserves publiques de change se-

rait contraire au Traité (en vertu de l'article 105 (2), alinéa 3 dudit Traité). Par ailleurs, les BCN devront apporter à la BCE des avoirs de réserve en proportion de leurs parts respectives dans le capital souscrit de la BCE. Cela implique qu'il ne doit exister aucun obstacle statutaire au transfert par les BCN de leurs avoirs de réserve à la BCE.

4.4 Politique de change

La législation nationale d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation peut prévoir que le gouvernement est responsable de la politique de change de cet État membre, la BCN étant dotée à cet égard d'un rôle consultatif et/ou d'exécution. Toutefois, les dispositions statutaires en la matière doivent traduire le fait que la responsabilité de la politique de change de la zone euro a été transférée au niveau de la Communauté, conformément à l'article III du Traité, qui assigne cette responsabilité au Conseil de l'Union européenne en étroite collaboration avec la BCE.

5 Évaluations par pays

La liste, mentionnée ci-dessus, des domaines présentant une importance particulière pour l'adaptation des Statuts des BCN et d'autres textes législatifs, afin de satisfaire aux exigences posées par le Traité et les Statuts du SEBC en vue de la participation à part entière d'un État membre à la phase III de l'UEM, peut constituer une base pour l'évaluation de la situation de la Grèce et de la Suède à cet égard.

5.1 Grèce

5.1.1 Introduction

Le Statut de la Banque de Grèce a été modifié pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts du SEBC en vue de la phase III, introduites par la loi 2548 du 12 décembre 1997, publiée au *Journal officiel* du 19 décembre 1997. La loi 2548/1997 a été incor-

4.5 Divers

Il existe nombre d'autres domaines où la législation est susceptible d'avoir une incidence sur l'accomplissement par une BCN des missions relatives au SEBC. Ainsi, les États membres ont toute latitude pour placer leur BCN respective sous un statut de droit public ou de droit privé, mais les dispositions régissant le statut juridique d'une BCN – dans le second cas, le droit des affaires par exemple – ne doivent pas enfreindre les exigences posées par le Traité et les Statuts du SEBC pour la participation à part entière à la phase III de l'UEM. En outre, l'obligation de confidentialité du SEBC est régie par l'article 38 des Statuts du SEBC. La primauté du droit communautaire signifie que les lois nationales relatives à l'accès de tiers à des documents publics ne doivent pas se traduire par des infractions au régime de confidentialité du SEBC.

porée au Statut de la banque centrale par décision de l'assemblée extraordinaire des actionnaires qui s'est tenue le 22 décembre 1997. Conformément à l'article 7 du Statut de la banque centrale, cette décision a ensuite été ratifiée par le Parlement par le biais de la loi 2609/1998, publiée au *Journal officiel* du 11 mai 1998. L'IME concluait dans son *Rapport* de mars 1998 sur la convergence que, avec l'adoption et l'entrée en vigueur de la loi 2548/1997, il ne subsistait pas, dans le Statut de la Banque de Grèce, d'incompatibilités avec les exigences du Traité et des Statuts du SEBC quant à l'indépendance de la banque centrale. La loi porte à la fois sur la situation de la Banque de Grèce pendant la période durant laquelle elle n'est pas partie intégrante du SEBC et sur sa situation quand elle aura adopté l'euro. Toutefois, l'IME a également conclu qu'il subsistait encore, dans le Statut de la Banque de Grèce, deux imperfections contenues dans la loi 2609/1998

(cf. ci-dessus), qui devaient encore être adaptées avant l'adoption de l'euro par la Grèce. Certaines dispositions de la loi deviendront caduques avec l'adoption de l'euro par la Grèce. Il s'agit des dispositions suivantes :

- l'article 2.4 concernant la participation de la Banque aux organismes monétaires et économiques internationaux, qui ne fait pas référence au pouvoir d'approbation de la BCE ;
- l'article 7.4 concernant la constitution de réserves obligatoires et les pénalités applicables en cas de non-respect de cette obligation, qui méconnaît les attributions de la BCE en la matière.

5.1.2 Intégration juridique au SEBC

Suivant les conclusions du *Rapport* de l'IME sur la convergence paru en 1998, le Statut de la Banque de Grèce a été amendé le 25 avril 2000 afin de satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts du SEBC en vue de la pleine intégration juridique de la Banque de Grèce au SEBC. Le 24 mars 2000, en vertu de l'article 105 (4), deuxième alinéa, du Traité, repris à l'article 4 (a), deuxième alinéa, des Statuts du SEBC, la Banque de Grèce a soumis pour consultation une proposition à la BCE. Le 12 avril 2000, la Banque de Grèce a présenté à la BCE des amendements à ce projet en vue de leur inclusion dans la procédure de consultation. Ce projet visait à modifier le Statut de la Banque de Grèce. Le 26 avril 2000, la Banque de Grèce a confirmé que l'assemblée générale de ses actionnaires avait approuvé les amendements relatifs au Statut lors de sa réunion du 25 avril 2000. Le nouveau Statut de la Banque de Grèce devra également être ratifié au Parlement par une loi (comme dans le cas de la loi 2548/1997 ; cf. paragraphe 5.1.1 ci-dessus). Il est prévu que le nouveau Statut sera ratifié par le Parlement grec peu après le 25 avril 2000 et qu'il sera publié bien avant le 31 décembre 2000 au *Journal officiel*. La date d'entrée en vigueur envisagée est le 1^{er} janvier 2001.

Les amendements au Statut de la Banque de Grèce sont destinés à supprimer les deux imperfections signalées ci-dessus ainsi qu'à parachever l'intégration juridique de la Banque de Grèce à l'Eurosystème. L'article 2, dernier alinéa, du nouveau Statut remédie aux imperfections de l'article 2.4 en reconnaissant explicitement le fait que, conformément à l'article 6.2 des Statuts du SEBC, la participation à des institutions monétaires internationales est soumise à l'approbation de la BCE. L'article 55, n° 21 (2), du nouveau Statut de la Banque de Grèce remédie à l'imperfection contenue dans l'article 7.4 en reconnaissant explicitement que, après l'adoption de l'euro par ce pays, le pouvoir d'imposer des réserves obligatoires (et les sujets qui y sont liés) relève exclusivement du dispositif réglementaire du SEBC.

En outre, les amendements statutaires traitent d'autres questions importantes pour la Banque de Grèce et actualisent les dispositions essentielles de son Statut dans l'optique de sa participation à part entière au SEBC. Tout d'abord, ces amendements aménagent le texte de façon à souligner le futur statut de la Banque de Grèce en tant que partie intégrante du SEBC en spécifiant que l'ensemble des missions relatives au SEBC sont accomplies dans le respect des dispositions des Statuts du SEBC. Deuxièmement, les amendements ont amélioré le statut juridique des garanties prises par la Banque de Grèce dans le cadre de son activité de banque centrale, soit pour son compte, soit pour le compte d'autres banques centrales ou pour celui de la BCE, dans la mesure où ils codifient les dispositions précisant les prérogatives de la Banque de Grèce dans la constitution et la réalisation des garanties qui lui sont remises.

La BCE prend acte du fait que, après l'adoption de la loi 2609/1998, la loi 2548/1997 est devenue caduque en ce qui concerne les dispositions incompatibles avec le Statut modifié contenu dans la loi 2609/1998. Alors que, conformément au principe *lex posterior derogat priori* et en vertu de l'article 28 de la Constitution grecque, la loi 2609/1998 (telle

que modifiée ultérieurement) prévaudrait sur la loi 2548/1997, la BCE prend note du fait que l'article 109 du Traité requiert néanmoins la suppression des dispositions caduques pour des raisons de clarté et de sécurité juridiques. La BCE a été informée par la Banque de Grèce que les autorités législatives grecques envisagent de le faire dans la loi ratifiant le nouveau Statut de la Banque de Grèce, sur laquelle la BCE devra également être consultée en vertu de l'article 105 (4), deuxième alinéa, du Traité repris dans l'article 4 (a), deuxième alinéa, des Statuts du SEBC. À cet égard, la BCE précise que, selon elle, les procédures législatives destinées à abroger les dispositions considérées de la loi 2548/1997 doivent être accomplies d'urgence.

Dans l'hypothèse selon laquelle le nouveau Statut de la Banque de Grèce sera ratifié par le Parlement et qu'il entrera en vigueur en temps voulu, dans la version présentée à la BCE lors de la procédure de consultation évoquée ci-dessus, et dans l'hypothèse où la loi 2548/1997 sera adaptée en conséquence (ce qui, de l'avis de la BCE, doit être fait d'urgence), il ne subsistera dans le Statut de la Banque de Grèce aucune imperfection au regard des exigences du Traité et des Statuts du SEBC en vue de la pleine intégration de la Banque de Grèce au SEBC.

5.1.3 Adaptation d'autres textes législatifs

En ce qui concerne les textes législatifs autres que le Statut de la Banque de Grèce, la BCE a été informée par la Banque de Grèce le 24 mars 2000 qu'une adaptation de la législation est prévue dans les domaines suivants : lois sur la monnaie et les changes, loi sur les pièces de monnaie, émissions d'obligations, droit des affaires, fiscalité et agriculture. Un comité chargé de la coordination des projets de modification des textes législatifs fonctionnant sous l'égide du ministère de l'Économie achèvera la mise au point d'une loi cadre sur l'introduction de l'euro en fonction des listes d'amendements nécessaires et des suggestions soumises par les ministères et les autres institutions concernées. Cette loi sera

soumise au nouveau Parlement après les élections d'avril 2000.

5.1.4 Évaluation de la compatibilité

Sous réserve de la ratification du nouveau Statut de la Banque de Grèce par le Parlement et de son entrée en vigueur dans les délais prévus, dans la version présentée à la BCE dans le cadre de la procédure de consultation, et sous réserve également de l'adaptation en conséquence de la loi 2548/1997 (ce qui, de l'avis de la BCE, doit être fait d'urgence), il ne subsistera dans le Statut de la Banque de Grèce aucune imperfection au regard des exigences posées par le Traité et les Statuts du SEBC en vue de la pleine intégration juridique de la Banque de Grèce au SEBC.

S'agissant des dispositions législatives autres que le Statut de la Banque de Grèce, la BCE prend acte du fait que les autres textes concernés seront adaptés dans le cadre d'une loi relative à l'introduction de l'euro, sur laquelle la BCE devra être consultée conformément à l'article 105 (4), deuxième alinéa, du Traité, repris dans l'article 4 (a), deuxième alinéa, des Statuts du SEBC.

5.2 Suède

5.2.1 Introduction

Dans le *Rapport de l'IME sur la convergence* paru en 1998, les lois suivantes ont été recensées comme requérant une adaptation en vertu de l'article 109 du Traité :

- la loi constitutionnelle ;
- la loi sur le Parlement ;
- la loi sur la Banque de Suède (1988 : 1385), modifiée.

La loi constitutionnelle, la loi sur le Parlement et la loi sur la Banque de Suède ont été adaptées pour satisfaire aux exigences du Traité et des Statuts du SEBC en matière

d'indépendance de la banque centrale. Ces adaptations sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 1999. Quand l'IME a rédigé son *Rapport sur la convergence* en mars 1998, il a fondé son évaluation de la convergence juridique en Suède sur l'hypothèse que les projets de textes législatifs seraient adoptés en l'état. La BCE a examiné la législation suédoise actuelle ; l'évaluation par pays concernant la Suède peut en conséquence se borner à l'évocation de certaines divergences entre la législation suédoise actuelle par rapport à l'hypothèse faite par l'IME et aux domaines d'incompatibilité évoqués par l'IME en 1998 et auxquels la loi suédoise n'a pas encore remédié. D'autres remarques ont pour but d'explicitier l'évaluation faite par la BCE.

Le *Rapport* de l'IME sur la convergence paru en 1998 estimait que le calendrier de l'adaptation était incompatible avec les exigences du Traité, dans la mesure où les adaptations dans le domaine de l'indépendance de la banque centrale devaient devenir effectives au plus tard à la date d'établissement du SEBC, c'est-à-dire au 1^{er} juin 1998. Ce jugement n'a plus lieu d'être, étant donné que les amendements nécessaires en matière d'indépendance de la banque centrale sont entrés en vigueur le 1^{er} janvier 1999. Toutefois, d'autres amendements seront requis pour l'intégration de la Banque de Suède au SEBC (cf. ci-dessous). Il convient de noter qu'un certain temps sera nécessaire pour l'adoption des nouveaux amendements législatifs nécessaires à l'adoption de l'euro, compte tenu des procédures internes applicables pour modifier la législation suédoise en conséquence.

Les adaptations relatives à l'indépendance de la Banque de Suède ont introduit un nouveau régime juridique qui satisfait aux exigences du Traité et des Statuts du SEBC sur l'indépendance de la banque centrale telles qu'elles ont été spécifiées par le *Rapport* de l'IME sur la convergence paru en 1998. Il ne subsiste qu'une divergence par rapport à l'hypothèse de l'IME en mars 1998 à propos de l'indépendance de la Banque de Suède. La présentation des questions devant être décidées par le Conseil général de la Banque de Suède a

été légèrement modifiée par rapport à la proposition initiale du gouvernement suédois dans sa version de mars 1998. Toutefois, ce changement n'est pas incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts du SEBC dans la mesure où il reste évident que le Conseil général de la Banque de Suède (dont les membres ne satisfont pas aux exigences du Traité et des Statuts du SEBC sur l'indépendance de la banque centrale) ne peut être impliqué dans l'accomplissement de missions relatives au SEBC.

5.2.2 Intégration au SEBC

Comme il a été fait référence dans le *Rapport* de l'IME sur la convergence paru en 1998, un des domaines dans lesquels la loi suédoise, et notamment la loi sur la Banque de Suède, demeure incompatible avec les exigences du Traité et des Statuts du SEBC en vue de la phase III de l'UEM et de l'adoption de l'euro concerne l'intégration à part entière de la Banque de Suède au SEBC. Aucune date n'est prévue à ce jour pour l'adoption de l'euro et pour procéder aux ajustements juridiques indispensables, bien que la Suède ne soit pas un État membre bénéficiant d'un statut particulier et qu'elle doive en conséquence se conformer à toutes les exigences en matière d'adaptation énoncées à l'article 109 du Traité. Le fait que la loi suédoise ne prévoit pas encore la pleine intégration de la Banque de Suède au SEBC signifie que la législation suédoise n'est pas encore compatible avec les exigences du Traité. Cela touche un certain nombre de dispositions figurant dans le Statut de la Banque de Suède et requiert une nouvelle mise à jour approfondie de la législation suédoise avant l'adoption de l'euro.

Dans ce contexte, la BCE commence par prendre acte, en s'en félicitant, du nouveau chapitre I, article 2, troisième paragraphe, de l'actuelle loi sur la Banque de Suède, qui énonce l'objectif statutaire de la Banque et reflète sans ambiguïté la priorité accordée au maintien de la stabilité des prix.

On peut également noter que l'ancien article 42 de la loi sur la Banque de Suède est désormais remplacé par une nouvelle disposition figurant au chapitre 6, article 3, de la loi en vertu de laquelle, préalablement à une prise de décision de grande importance par la Banque de Suède en matière de politique monétaire, le ministre désigné par le gouvernement doit être informé. Lors de l'adoption par la Suède de la monnaie unique, de telles dispositions ne seraient pas appropriées dans la mesure où les décisions importantes en matière de politique monétaire ne seront pas prises par la Banque de Suède mais par le Conseil des gouverneurs de la BCE, qui comptera parmi ses membres le Gouverneur de la Banque de Suède.

En outre, comme cela est déjà mentionné dans le *Rapport de l'IME sur la convergence* paru en 1998, les domaines suivants de la loi suédoise sont incompatibles avec le Traité et avec les Statuts du SEBC et doivent être remaniés.

a) Missions

- Politique monétaire

Le chapitre 9, article 12, de la loi constitutionnelle et le chapitre 1, article 2, de l'actuelle loi sur la Banque de Suède, qui définissent les pouvoirs de la Banque de Suède dans le domaine de la politique monétaire, méconnaissent les pouvoirs de la BCE en la matière.

- Émission de billets de banque

Le chapitre 9, article 13, de la loi constitutionnelle et le chapitre 1, article 2 de l'actuelle loi sur la Banque de Suède, qui lui attribuent le monopole d'émission des billets et de mise en circulation des monnaies divisionnaires, méconnaissent les compétences de la BCE en la matière.

(b) Instruments

Le chapitre 6, article 6, et le chapitre 11, article 1, de l'actuelle loi sur la Banque de Suède concernant l'imposition de réserves obli-

gatoires aux établissements de crédit et le paiement d'une pénalité spéciale à l'État en cas de non-respect de ces exigences méconnaissent les pouvoirs de la BCE en la matière.

c) Politique de change

Le chapitre 9, article 11, de la loi constitutionnelle et le chapitre 7, article 1, de l'actuelle loi sur la Banque de Suède, conjointement avec la nouvelle loi sur la politique de change, établissent un nouveau régime déterminant les compétences respectives du gouvernement et de la Banque de Suède dans le domaine de la politique de change. Toutefois, ces dispositions méconnaissent la compétence que l'article 111 du Traité confère au Conseil de l'UE et à la BCE dans ce domaine.

5.2.3 Adaptation d'autres textes législatifs

Comme il a été signalé ci-dessus, la Suède n'est pas un État membre bénéficiant d'un statut particulier. L'article 109 du Traité lui est donc applicable et requiert également, depuis le 1^{er} juin 1998, l'adaptation d'autres textes de loi suédois, ces modifications devant entrer en vigueur à la date de l'adoption de l'euro par la Suède. Cette remarque vaut en particulier pour la législation suédoise relative à l'accès aux documents publics et à la loi sur le secret, qui doivent être mises en conformité avec les règles de confidentialité figurant à l'article 38 des Statuts du SEBC.

5.2.4 Évaluation de la compatibilité

La législation suédoise, et en particulier le Statut de la Banque de Suède, ne prévoit pas l'intégration juridique de la banque centrale au SEBC, bien que la Suède ne soit pas un État membre doté d'un statut particulier et doive, dès lors, satisfaire à l'ensemble des exigences en matière d'adaptation prévues à l'article 109 du Traité. Cet impératif concerne un certain nombre de dispositions du Statut de la banque centrale.

En ce qui concerne les dispositions législatives autres que le Statut de la Banque de Suède, la BCE relève que la législation relative à l'accès aux documents publics et la loi sur le secret doivent être révisées en fon-

tion du régime de confidentialité décrit à l'article 38 des Statuts du SEBC. La BCE n'a pas connaissance d'autres dispositions légales nécessitant adaptation aux termes de l'article 109 du Traité.

Documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE)

Cette liste est destinée à informer les lecteurs d'une sélection de documents publiés par la Banque centrale européenne. Les parties intéressées pourront se procurer gratuitement les publications auprès du service de Presse de la BCE. Les commandes peuvent être passées par écrit à l'adresse postale indiquée au verso de la page de titre.

Une liste complète des documents publiés par l'Institut monétaire européen peut être obtenue en visitant le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapport annuel

Rapport annuel 1998, avril 1999

Rapport annuel 1999, avril 2000

Rapport sur la convergence

Rapport sur la convergence 2000, mai 2000

Bulletin mensuel ¹

Articles publiés depuis janvier 1999 :

« La zone euro au début de la phase III », janvier 1999

« La stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité de l'Eurosystème », janvier 1999

« Les agrégats monétaires de la zone euro et leur rôle pour la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème », février 1999

« Le rôle des indicateurs économiques à court terme dans l'analyse de l'évolution des prix au sein de la zone euro », avril 1999

« L'activité bancaire dans la zone euro : les caractéristiques et les tendances structurelles », avril 1999

« Le cadre opérationnel de l'Eurosystème : description et première évaluation », mai 1999

« La mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance », mai 1999

« Les évolutions à long terme et les variations cycliques des principaux indicateurs économiques dans les pays de la zone euro », juillet 1999

« Le cadre institutionnel du Système européen de banques centrales », juillet 1999

« Le rôle international de l'euro », août 1999

¹ La version française du Bulletin mensuel de la BCE peut être obtenue auprès du service Relations avec le public de la Banque de France. Elle est également disponible sur le site Internet <http://www.banque-france.fr>. Elle peut être aussi obtenue auprès de la Banque nationale de Belgique, service de la documentation.

- « Les bilans des institutions financières monétaires de la zone euro au début de 1999 », août 1999
- « Les écarts d'inflation dans une union monétaire », octobre 1999
- « Les préparatifs du SEBC en vue du passage à l'an 2000 », octobre 1999
- « Les politiques axées sur la stabilité et les évolutions des taux d'intérêt réels à long terme dans les années quatre-vingt-dix », novembre 1999
- « Target et les paiements en euros », novembre 1999
- « Les instruments juridiques de la Banque centrale européenne », novembre 1999
- « La zone euro un an après l'introduction de l'euro : principales caractéristiques et modifications de la structure financière », janvier 2000
- « Les réserves de change et les opérations de l'Eurosystème », janvier 2000
- « L'Eurosystème et le processus d'élargissement de l'UE », février 2000
- « Le processus de concentration des infrastructures de règlement de titres », février 2000
- « Les taux de change effectifs nominaux et réels de l'euro », avril 2000
- « L'UEM et la surveillance bancaire », avril 2000
- « Les informations contenues dans les taux d'intérêt et les instruments dérivés de taux pour la politique monétaire », mai 2000
- « Les évolutions et les caractéristiques structurelles des marchés du travail de la zone euro », mai 2000
-

Documents de travail

- 1 « A global hazard index for the world foreign exchange markets », V. Brousseau et F. Scacciavillani, mai 1999
- 2 « What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank », O. Tristani et C. Monticelli, mai 1999
- 3 « Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world », C. Detken, mai 1999
- 4 « From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries », I. Angeloni et L. Dedola, mai 1999
- 5 « Core inflation: a review of some conceptual issues », M. Wynne, mai 1999
- 6 « The demand for M3 in the euro area », G. Coenen et J.-L. Vega, septembre 1999
- 7 « A cross-country comparison of market structures in European banking », O. de Bandt et E. P. Davis, septembre 1999
- 8 « Inflation zone targeting », A. Orphanides et V. Wieland, octobre 1999

- 9 « Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models », G. Coenen, janvier 2000
 - 10 « On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention », R. Fatum, février 2000
 - 11 « Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem? », J. M. Berk et P. van Bergeijk, février 2000
 - 12 « Indicator variables for optimal policy », L. E. O. Svensson et M. Woodford, février 2000
 - 13 « Monetary policy with uncertain parameters », U. Söderström, février 2000
 - 14 « Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty », G. D. Rudebusch, février 2000
 - 15 « The quest for prosperity without inflation », A. Orphanides, mars 2000
 - 16 « Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model », P. Hördahl, mars 2000
 - 17 « Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment », S. Fabiani and R. Mestre, mars 2000
 - 18 « House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis », M. Iacoviello, avril 2000
 - 19 « The euro and international capital markets », C. Detken and P. Hartmann, avril 2000
 - 20 « Convergence of Fiscal Policies in the euro area », O. de Bandt and S. P. Mongelli, mai 2000
-

Autres publications

- « The TARGET service level », juillet 1998
- « Report on electronic money », août 1998
- « Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations », septembre 1998
- « Money and banking statistics compilation guide », septembre 1998
- « The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures », septembre 1998 ²
- « Third progress report on the TARGET project », novembre 1998
- « Correspondent central banking model (CCBM) », décembre 1998
- « Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures », janvier 1999

² *La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC, septembre 1998. Ce document peut être obtenu auprès du service Relations avec le public de la Banque de France. Il est également disponible sur le site Internet <http://www.banque-france.fr>. et auprès de la Banque nationale Belgique, service de la documentation.*

- « Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term », février 1999
- « Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise », juillet 1999
- « The effects of technology on the EU banking systems », juillet 1999
- « Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union », août 1999
- « Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view », septembre 1999
- « Compendium: collection of legal instruments, June 1998-May 1999 », octobre 1999
- « European Union balance of payments/international investment position statistical methods », novembre 1999
- « Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper », novembre 1999
- « Money and Banking Statistics Sector Manual », deuxième édition, novembre 1999
- « Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States », novembre 1999
- « Correspondent central banking model (CCBM) », novembre 1999
(pas d'exemplaires imprimés)
- « Cross-border payments in TARGET: A users' survey », novembre 1999
- « Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series », novembre 1999
- « Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics », décembre 1999
- « Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures », février 2000
- « Interlinking: Data dictionary », Version 2.02, mars 2000
- « Asset prices and banking stability », avril 2000
- « EU banks' income structure », avril 2000
-

Brochures d'information

- « TARGET », juillet 1998 ³
- « The euro banknotes and coins », juillet 1999
- « TARGET: facts, figures, future », septembre 1999

³ Target (transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel), juillet 1998, brochure en français diffusée par la BCE.

