

CONSEIL NATIONAL DE L'INFORMATION STATISTIQUE

Formation Monnaie, finance, balance des paiements

Président : M. Christian de BOISSIEU, Professeur d'économie à l'Université de Paris I

Rapport du groupe de travail

**IMPACT DU PASSAGE À L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE
SUR LES INDICATEURS MONÉTAIRES ET FINANCIERS
ET LES COMPTES NATIONAUX**

Présidents : M. Pierre JAILLET (Banque de France)
M. Francois LEQUILLET (INSEE)
Rapporteur : M. Marc-Alain BAHUCHET (Banque de France)
Mme Annabelle MOUROUGANE (INSEE)

décembre 1998

Conseil National de l'Information Statistique

Décembre 1998

IMPACT DU PASSAGE À L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE SUR LES INDICATEURS MONÉTAIRES ET FINANCIERS ET LES COMPTES NATIONAUX

SOMMAIRE

	Page
Préface de M. de BOISSIEU, Président de la Formation Monnaie, finance, balance des paiements du CNIS	4
I - Introduction.....	5
Principales conclusions et recommandations du rapport	7
II - Les statistiques sur la monnaie et le crédit.....	10
2.1. Un contexte radicalement nouveau et original	10
2.2. L'optique du producteur : le processus d'harmonisation et d'élaboration des statistiques monétaires de l'UEM.....	10
2.3. Le point de vue des utilisateurs	14
2.3.1. La politique monétaire	16
2.3.2. Les autres utilisateurs.....	19
2.4. Regroupements des indicateurs sur la monnaie et le crédit dans l'optique d'une diffusion.....	18
III - La balance des paiements et le compte du reste du monde.....	20
3.1. Les balances des paiements nationales	20
3.1.1. Utilité des balances nationales.....	20
3.1.2. Difficultés d'élaboration et d'interprétation	22
3.2. Difficultés de construction d'une balance de la zone euro	25
3.2.1. De nombreux problèmes techniques subsistent	25
3.2.2. Solutions adoptées pour limiter les problèmes de cohérence	25
3.3. Choix de méthodologie	26
3.3.1. Les asymétries du commerce extérieur.....	26
3.3.2. Le recours à des sources complémentaires	28
3.3.3. L'adaptation aux standards internationaux.....	28

IV - Les comptes nationaux	29
4.1. Les comptes financiers	30
4.1.1. Les comptes nationaux financiers des États-membres.....	30
4.1.2. Les difficultés techniques d'interprétation	31
4.1.3. Des comptes « nationaux » financiers agrégés pour la zone euro.....	32
4.2. Les comptes nationaux réels et les indicateurs associés.....	36
4.2.1. Validité des concepts en Union monétaire.....	36
4.2.1.1. Analogie avec des comptes régionaux	39
4.2.1.2. Qualité des évaluations	40
4.2.2. Rétropolation des comptes nationaux en euro	37
4.2.3. Le tableau de bord macro-économique	40
V - Les enjeux du point de vue de l'utilisation des indicateurs.....	42
5.1. La sphère publique.....	42
5.2. Le secteur privé et les marchés financiers	43
5.3. Les économistes	43
5.4. Les médias et le grand public	44
5.5. Un défi, mais peut-être aussi un choc salutaire	45

La liste des annexes est disponible sur demande auprès du secrétariat du Cnis

Préface

M. Christian de BOISSIEU

Président de la Formation Monnaie, finance, balance des paiements du CNIS

L'euro constitue à la fois une opportunité et un défi. J'ai, pour ma part, tendance à souligner le côté opportunité, sans nier pour autant les ajustements à opérer tant dans la gestion macro-économique que dans les stratégies micro-économiques.

La monnaie unique européenne, par son arrivée (problème de transition) et par son existence (régime permanent), va susciter de nombreux ajustements dans les statistiques monétaires et financières et dans les comptes nationaux.

C'est ici que les aspects statistiques et institutionnels se recoupent forcément. L'union économique et monétaire (UEM) conduit à une configuration nouvelle, dans laquelle en particulier la politique monétaire va être unique, donc centralisée dans sa conception (rôle de la Banque centrale européenne) même si elle pourra être décentralisée dans certains aspects de sa mise en œuvre, et dans laquelle d'autres pans essentiels de la politique économique (politique budgétaire, fiscale, etc.) vont rester de la compétence nationale même s'ils font l'objet d'une coordination plus ou moins ambitieuse. C'est sans doute à la lumière de l'expérience et d'un inévitable processus de tâtonnement et d'apprentissage qu'un équilibre soutenable sera trouvé entre d'un côté les forces poussant à la centralisation et à la coordination, de l'autre côté d'autres influences allant dans le sens de la décentralisation. Cette logique institutionnelle va forcément avoir des incidences statistiques.

Le grand mérite du groupe de travail présidé par P. Jaillet et F. Lequiller et du rapport ci-joint qui en est le débouché est de souligner les enjeux d'un tel défi, et surtout de présenter des recommandations concrètes. Les grands dossiers relatifs aux indicateurs monétaires et financiers et à certains aspects liés des comptes nationaux sont passés en revue, en considérant les deux optiques complémentaires du producteur et de l'utilisateur. Qu'il s'agisse de la masse monétaire, de la balance des paiements - dont l'élaboration va rester indispensable mais en même temps être plus délicate du fait de l'intégration économique et monétaire - ou de la partie financière des comptes nationaux, tous les points abordés ici le sont de façon lumineuse et féconde. Je tiens à remercier les auteurs de ce rapport et les membres du groupe de travail pour leur contribution éminente, qui va enrichir fort utilement le débat, sans le figer, en France comme chez nos partenaires européens.

I - INTRODUCTION

Ce groupe de travail, constitué à l'initiative de la formation Monnaie, finance, balance des paiements du Conseil national de l'information statistique (CNIS), avait pour mandat d'évaluer « *l'impact du passage à l'Union économique et monétaire (UEM) sur les indicateurs monétaires et financiers et les comptes nationaux* »¹.

Le groupe, qui s'est réuni à huit reprises de février à octobre 1998, a rassemblé un large éventail d'experts de l'administration économique et de la Banque de France et des spécialistes de divers horizons, avec le souci de confronter une double approche de « *producteur* » et d'« *utilisateur* »².

Les travaux ont très vite fait ressortir que le « *choc* » de l'Union économique et monétaire a été très largement anticipé dans les domaines des statistiques monétaires et financières et de la balance des paiements, où le processus d'harmonisation a débuté en pratique dès 1994, sous l'égide de l'Institut monétaire européen créé au début de la deuxième étape de l'UEM, et d'EUROSTAT. C'est le cas aussi des comptes nationaux, avec la mise en œuvre prochaine du nouveau système européen de comptes nationaux SEC 95. *L'impact apparaît en revanche moins bien anticipé et donc plus brutal dans le domaine des indicateurs macro-économiques de court terme*, le mémorandum du Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie de juin 1998 sur les statistiques de la zone euro ayant, de ce point de vue, joué un rôle d'accélérateur sur le processus d'élaboration d'un tableau de bord d'indicateurs agrégés pour la zone euro³.

Ce décalage reflète sans doute aussi les caractéristiques institutionnelles initiales de l'Union économique et monétaire. Si, au début de 1999, la politique monétaire unique est bien définie et mise en œuvre par un *Système européen de banques centrales (SEBC)*⁴, les autres composantes de la politique économique restent pour l'essentiel du domaine de la responsabilité nationale. Dès lors, il paraît logique que les statistiques et indicateurs directement reliés à la politique monétaire unique aient été plus précocement que les autres affectés par le passage à l'UEM.

Le groupe de travail a tenté de distinguer, dans la mesure du possible, les questions liées à la *transition* (ou au « basculement ») à la troisième étape de l'UEM de celles qui ont trait au *régime permanent* d'Union monétaire. Conformément à son mandat, le groupe a toujours eu le

¹ Voir le mandat du groupe en annexe 1.

² Voir la liste des membres en annexe 2.

³ Cf. annexe 9.

⁴ Le SEBC est composé de la Banque centrale européenne (BCE) et des Banques centrales nationales (BCN) de la zone.

souci de considérer simultanément les *aspects opérationnels* (l'élaboration des statistiques et des indicateurs), les *aspects conceptuels* (leur validité économique et monétaire et la cohérence d'ensemble des comptes) et enfin *les considérations liées à leur diffusion et à leur usage*, du point de vue des divers utilisateurs (responsables politiques, journalistes, économistes, grand public, ...).

Le groupe de travail a délibérément fait l'impasse sur les indicateurs spécifiques de marché (taux d'intérêt, indices boursiers, etc.), qui ne rentrent pas directement dans le champ de la compétence du CNIS et dont l'harmonisation, sous l'action des autorités, est au surplus pratiquement achevée.

Le rapport s'organise comme suit :

- le lecteur trouvera ci-après un *relevé des principales conclusions et recommandations* du rapport,
- les parties II, III et IV sont consacrées respectivement aux *statistiques sur la monnaie et le crédit*, à la *balance des paiements* et aux *comptes nationaux*,
- la partie V évoque les *enjeux du point de vue de l'utilisation des indicateurs*.

PRINCIPALES CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS DU RAPPORT

1. Statistiques et indicateurs sur la monnaie et le crédit

- ◆ Le nouveau système harmonisé de statistiques des institutions financières monétaires sera en place au début de l'Union monétaire. Il permettra de disposer d'une gamme complète d'indicateurs de monnaie et de crédit pour la zone euro comme pour la France.
- ◆ Du point de vue de la politique monétaire unique du Système européen de banques centrales (SEBC), seuls sont pertinents les agrégats et indicateurs portant sur la zone euro.
- ◆ Cependant, dans l'optique d'un suivi de la conjoncture, des évolutions macro-économiques, des mécanismes de transmission de la politique monétaire unique et du *policy mix*, certaines composantes nationales de ces statistiques, de même que les indicateurs nationaux relatifs au crédit, à l'endettement des agents économiques ou à certains instruments d'épargne spécifiques (comme les livrets à taux administrés) restent valides.
- ◆ Certains indicateurs nationaux, a priori moins pertinents en Union monétaire du strict point de vue de la politique monétaire, garderont tout leur intérêt du point de vue du suivi de l'activité et de la position concurrentielle des établissements de crédit.
- ◆ Il convient de distinguer clairement la question de la production statistique, qui ne pose guère problème, car les nouvelles chaînes de collecte et de traitement mises en place dans le cadre du SEBC permettent de proposer un large éventail d'indicateurs, de celle de la diffusion des informations monétaires, qui devra respecter plusieurs critères (disponibilités des séries longues, satisfaction des demandes des divers utilisateurs, unicité de la zone monétaire...).
- ◆ Il faut veiller à maintenir un dispositif statistique permettant l'établissement de comptes ou d'indicateurs situés en aval, notamment les comptes financiers nationaux. À cet égard, on gardera à l'esprit l'importance d'évaluer les patrimoines financiers nationaux.

2. Balance des paiements et compte du reste du monde

- ◆ Dès le début de l'Union monétaire, seront établies une balance des paiements « extra » (c'est-à-dire retraçant les relations entre la zone euro et l'extérieur – mensuelle pour les principaux flux, trimestrielle pour les flux détaillés) et une balance des paiements pour chacun des pays de la zone euro.
- ◆ Si les balances de paiement nationales perdent leur utilité comme instrument de suivi de la politique monétaire - cette fonction reviendra à la balance des paiements de la zone -, leur maintien se justifie pleinement dans l'UEM, en relation avec le suivi de politiques économiques nationales, la prévention des déséquilibres entre pays de la zone, ou l'obligation de fournir des informations nationales aux organismes internationaux et plus particulièrement au FMI.

- ♦ La capacité à établir des balances des paiements complètes et détaillées sera amoindrie en UEM. D'une part pour des raisons méthodologiques : il n'y aura plus d'« ajustement » sur les réserves de change nationales, lesquelles vont faire l'objet, conformément au Traité de Maastricht, d'un transfert partiel à la BCE. D'autre part pour des raisons techniques : les sources utilisées pour élaborer certaines lignes, par exemple les flux relatifs aux transports et au tourisme, seront fragilisées.

- ♦ Du point de vue de la zone euro, la seule approche statistiquement légitime est la balance dite « extra ». L'approche par la somme des soldes des balances nationales se heurte au biais des flux d'échanges de marchandises (croissant depuis la mise en place du système Intrastat) et aux asymétries des flux de services et de revenus. Concernant le compte de transactions courantes, le problème des asymétries a reçu de facto une solution pour la zone euro, par le choix d'agréger les flux avec l'extérieur de l'Union monétaire. En revanche, le compte financier de la balance des paiements de la zone euro sera fragilisé par l'impossibilité d'effectuer un partage intra/extra des investissements de portefeuille des pays membres.

Le groupe de travail déplore que le problème des asymétries n'ait pas reçu de solution à ce jour, ce qui entraîne un risque de dégradation de la qualité de l'information statistique.

- ♦ Le groupe a également noté que la collecte des données et la construction des balances de paiement seraient très perturbées si les projets de changement des dispositifs fiscaux (recouvrement de la TVA dans les pays d'origine) entraient un jour en application.

3. Comptes nationaux

- ♦ La mise en place de l'UEM a nécessité une harmonisation poussée des concepts, qui doit encore se poursuivre dans le cadre du Système européen des comptes 1995 (SEC 95). En soi, la monnaie unique a peu d'implications conceptuelles ou méthodologiques sur les comptes nationaux réels, dont la validité ne peut donc être mise en cause au plan national. L'UEM va cependant accentuer les problèmes d'évaluation de certains postes (compte du reste du monde).

- ♦ L'élaboration d'une comptabilité « nationale » pour la zone euro ne pose pas davantage de difficultés majeures, les opérations sur biens et services des unités nationales pouvant être agrégées (ainsi le PIB de la zone euro peut être aisément calculé en agrégeant les PIB des onze États-membres). Seul le compte du reste du monde pose réellement problème du fait de l'existence d'asymétries (cf. supra 2.).

- ♦ Le groupe de travail souligne les enjeux liés à l'élaboration d'un tableau de bord macro-économique le plus complet possible de la zone euro ; il note que des informations aujourd'hui disponibles en France (notamment des comptes trimestriels des ménages et des entreprises) ne le sont pas pour l'ensemble de la zone. De même, il relève des lacunes importantes dans les statistiques infra-annuelles relatives au secteur des administrations publiques (APU) ou aux prix du commerce extérieur.

- ♦ L'élaboration de comptes financiers de la zone euro, auquel s'est déjà attelé le SEBC, doit permettre de disposer d'un cadre de cohérence des opérations financières des agents économiques en complément du dispositif de statistiques sur la monnaie et le crédit. Au regard de l'hétérogénéité actuelle des systèmes nationaux, il est noté qu'à défaut de

comptes financiers trimestriels complets, les travaux s'orientent vers la construction d'un tableau simplifié des financements et des placements.

- ♦ Le maintien des tableaux annuels et trimestriels d'opérations financières, qui fait l'objet d'une obligation réglementaire européenne des États-membres, demeure justifié en Union monétaire par le besoin d'instruments fins d'analyse et par l'intérêt de comptes financiers articulés aux comptes réels. Le groupe souligne toutefois que l'entrée dans l'UEM affectera l'interprétation de certaines opérations financières, dont le « bouclage » ne peut conceptuellement plus être assuré au plan national (le degré pertinent d'analyse des marchés monétaire et de changes, en particulier, est la zone euro).

4. Les enjeux du point de vue de l'utilisation des indicateurs

- ♦ Si les divers utilisateurs (sphère publique, marchés, économistes, médias et grand public) ont des besoins spécifiques, ils sont toutefois confrontés à des difficultés analogues : ruptures de séries, émergence de nouveaux concepts, vision nécessairement « binoculaire » en raison de la coexistence de deux gammes d'indicateurs (zone euro et nationale) etc. Dans le contexte du passage à l'Union monétaire, l'ennemi est, semble-t-il moins la pénurie que la pléthore d'indicateurs. Les émetteurs d'informations statistiques doivent donc être particulièrement attentifs à délivrer des messages de la façon la plus pédagogique possible.

- ♦ Au delà des perturbations inévitables liées à un processus rapide d'adaptation des systèmes statistiques à l'UEM, qui intervient dans un contexte difficile pour les statisticiens, du fait du passage à la nouvelle base de comptes nationaux (SEC 95), des débats relatifs à « l'effet Boskin » sur la mesure de la productivité et des prix... et à la phase de rodage des nouveaux dispositifs, plusieurs facteurs incitent à une vision plus optimiste de l'avenir. En particulier, la pression concurrentielle très forte à laquelle sont soumis les statisticiens devrait se traduire par l'adoption des meilleurs standards européens et améliorer à la fois l'étendue et la qualité des gammes d'indicateurs. En outre, le choc de l'UEM peut se révéler salutaire, dans la mesure où il a révélé les failles de systèmes statistiques nationaux, mais aussi européens, devenus souvent inadaptés. Il reste désormais à faire en sorte que les principaux agents économiques concernés - les utilisateurs - en soient les premiers bénéficiaires.

II - LES STATISTIQUES SUR LA MONNAIE ET LE CRÉDIT

2.1. Un contexte radicalement nouveau et original

Le passage à l'Union économique et monétaire conduit à réviser en profondeur le dispositif de statistiques monétaires et de financement⁵. D'une part, la politique monétaire unique et le *policy mix* de la zone euro s'appuieront sur une gamme renouvelée d'indicateurs, en particulier les agrégats de monnaie et de crédit de la zone euro. D'autre part, l'UEM européenne constitue un modèle original : du maintien d'une très large souveraineté nationale dans le domaine des politiques budgétaires découle la nécessité d'identifier clairement les politiques macro-économiques nationales et d'en évaluer les effets, ce qui justifie de préserver un corps cohérent d'indicateurs nationaux. Il convient toutefois d'en examiner la validité au cas par cas.

L'Union monétaire entraîne la fusion des espaces monétaires, une très large homogénéité des marchés financiers nationaux, une substituabilité parfaite des actifs monétaires et financiers (sous réserve de l'inégale qualité des émetteurs et de spécificités techniques des marchés nationaux) et la transformation des mouvements de capitaux d'un pays à l'autre de la zone monétaire en flux de réallocation de portefeuilles intra-zone.

Du strict point de vue de la politique monétaire unique, seuls les agrégats monétaires et de financement de la zone euro sont alors pertinents. Du côté de l'« offre », les travaux engagés depuis près de deux ans, en ligne avec les orientations définies par le Conseil de l'Institut monétaire européen en juillet 1996 (« *Obligations statistiques en phase III de l'UEM* »), permettront aux banques centrales nationales (BCN) de fournir d'ici à la fin 1998 un « bilan mensuel », support du calcul des agrégats de monnaie et des contreparties à la Banque centrale européenne (BCE), dans un délai maximum de 15 jours ouvrés, au lieu de 25 jours ouvrés environ aujourd'hui pour les agrégats monétaires et 45 jours ouvrés environ pour les crédits ; des données trimestrielles plus détaillées seront fournies dans un délai de 28 jours ouvrés (cf. encadré 1).

2.2. L'optique du producteur : le processus d'harmonisation et d'élaboration des statistiques monétaires de l'UEM

Pour obtenir des agrégats monétaires européens, cohérents et de qualité, il convenait au préalable d'adopter un ensemble commun de concepts statistiques. À défaut, la diversité des systèmes nationaux de statistiques, tant dans le domaine de la méthodologie que dans celui des pratiques statistiques, risquait d'aboutir à l'élaboration d'agrégats non significatifs. Les principes et les modalités de cette harmonisation sont décrits dans le document « *Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire de la SEBC* » (cf. bibliographie).

⁵ Cf. annexe 3.

LES STATISTIQUES SUR LA MONNAIE ET LE CRÉDIT ET L'ENTRÉE DANS L'UEM

	Aujourd'hui	Demain
♦ Destination	♦ Préparation de la politique monétaire française	♦ Préparation de la politique monétaire unique ♦ Information sur les spécificités nationales dans le domaine des placements et des financements
♦ Point d'entrée pour la collecte d'informations	– SGCB (Établissements de crédit sauf CDC) – COB (OPCVM) – BdF (CDC, Trésor, Poste...)	– SGCB (Établissements de crédit sauf CDC) – BdF (OPCVM, CDC, Trésor, Poste...)
♦ Champ de collecte	mensuelle : 20 puis 120 établissements de crédit + OPCVM monétaires (total de l'actif net repris globalement de la COB) + Trésor + Poste + BdF trimestrielle : exhaustif	mensuelle : 320 établissements de crédit } 1 000 + environ 700 OPCVM } IFM* monétaires (nouveau } environ dispositif géré par BdF } + Trésor + Poste + BdF } trimestrielle : exhaustif
♦ Délai de transmission et de parution	mensuel : ▪ agrégats monétaires seulement : transmission à la BdF : J + 25 ouvrables ; parution : J + 30 ▪ crédits : transmission à la BdF : J + 45 ouvrables ; parution : J + 60 trimestriel : environ 4 mois	mensuel : ▪ Bilan agrégé des IFM et dépôts du Trésor et de la Poste : transmission à la BCE : J + 15 ouvrables ; parution : J + 20 trimestriel : J + 28 ouvrables
♦ Objectif, procédures suivies et avancement des travaux	<p>Objectif et procédures suivies :</p> <p>Disposer de statistiques nationales destinées à être transmises à la BCE pour l'élaboration des statistiques de la zone euro avant le passage à l'Union monétaire (janvier 1999)</p> <p>Orientations définies pour l'ensemble des États-membres par le Conseil de l'IME de juillet 1996 (« Obligations statistiques en phase III de l'UEM »)</p> <p>Avancement des travaux :</p> <p>1. <i>Phase de rodage</i> : premières séries en format « Union monétaire » transmises à la BCE en juillet 1998, portant sur le mois de juin.</p> <p>2. <i>Régime de croisière</i> : transmission à la BCE à partir d'octobre 1998 des statistiques régulières portant sur fin m-1</p> <p>NB : ↳ La collecte des informations sur les OPCVM donnant lieu à la création d'un tout nouveau dispositif, le régime de croisière ne sera dans ce cas atteint qu'en mars 1999.</p> <p> ↳ Les séries rétropolées à partir de décembre 1977 seront disponibles à partir de novembre 1998.</p>	

L'harmonisation du concept d'institutions créatrices de monnaie, dénommées institutions financières monétaires (IFM), constitue un préalable indispensable. Sont ainsi considérés comme des IFM les entités répondant à la définition suivante :

Les IFM comprennent les établissements de crédit résidents tels qu'ils sont définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières.

La BCE, en liaison avec les BCN, établit la liste des IFM⁶, qui, dans le cas de la France, inclut les établissements de crédit au sens de la loi bancaire : la Caisse des dépôts et consignations, la Caisse nationale d'épargne, les OPCVM monétaires et l'Institut d'émission.

Les principales informations statistiques communiquées à la BCE s'inscrivent dans un bilan consolidé. Au *passif* de ce bilan figurent l'essentiel des liquidités composant les agrégats monétaires : billets et pièces en circulation, dépôts à vue, comptes à terme, dépôts avec préavis, opérations de pension, titres de créances émis, parts d'OPCVM monétaires, titres du marché monétaire émis, capital et réserves et autres exigibilités. À *l'actif* figurent les crédits, le portefeuille en titres de créance, en titres du marché monétaire et en actions ainsi que les valeurs immobilisées et les autres créances. La plupart de ces informations sont ventilées par durée initiale, zone de résidence et secteur contrepartie.

Enfin, des données complémentaires trimestrielles sont collectées en vue d'établir des ventilations détaillées par devise, pays, secteur et objet des principaux postes du bilan.

La mise en œuvre des dispositions européennes en France a impliqué d'importantes réformes des systèmes d'information des IFM.

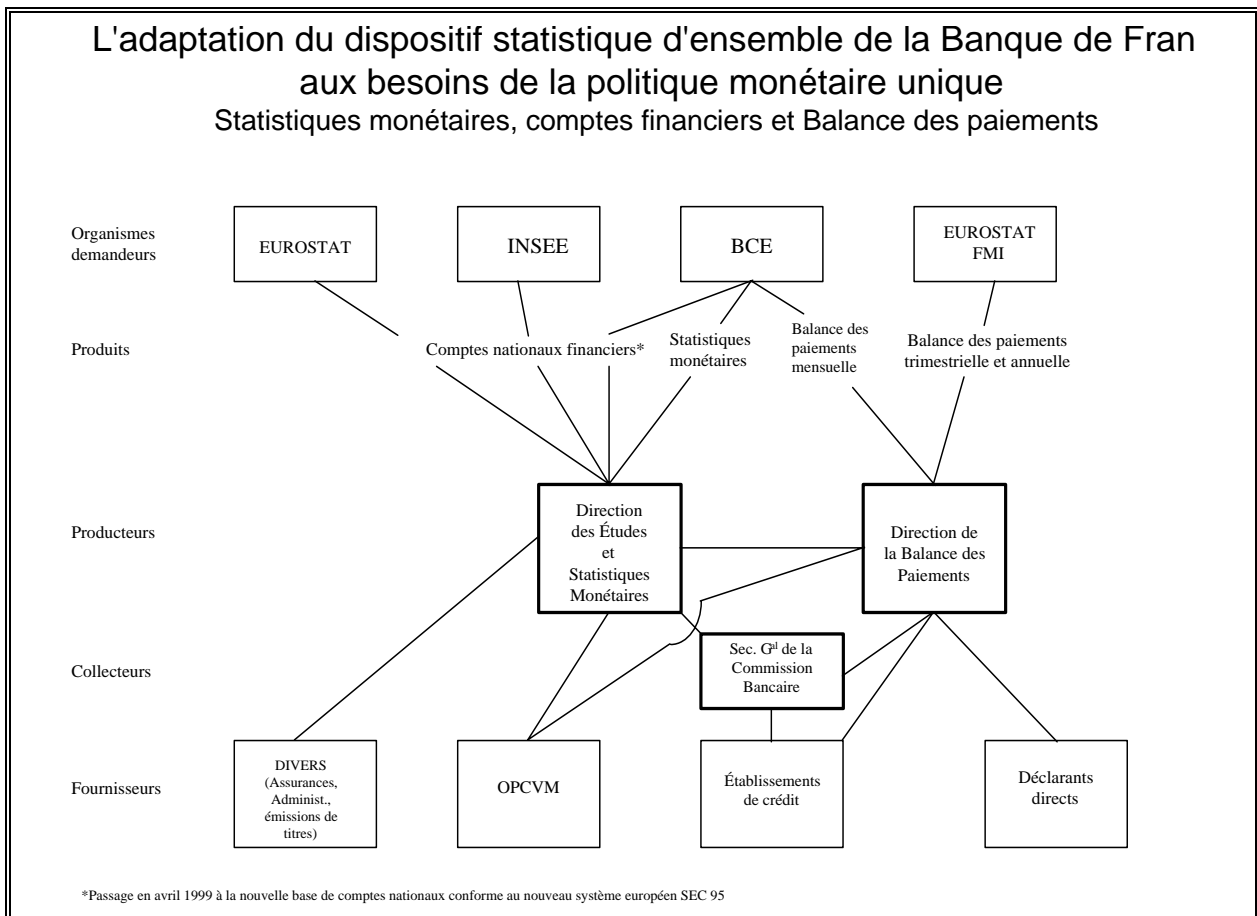
En ce qui concerne les établissements de crédit, l'instruction 97-01 de la Commission bancaire du 27 mars 1997, qui fait suite à une négociation s'inscrivant dans le cadre du schéma de place bancaire et financier, a modifié leurs obligations de remise mensuelles afin de collecter les données nécessaires à la Banque de France pour remplir ses engagements statistiques.

Pour ce qui concerne les OPCVM, le Conseil de la Politique monétaire, par une décision du 2 avril 1998, a défini le dispositif de collecte de données à des fins statistiques qui leur est applicable, à l'issue d'un processus de négociation avec l'AFG-ASFFI⁷ et des représentants de ces organismes. Ce nouveau dispositif, applicable à l'ensemble des OPCVM à vocation générale ainsi qu'aux fonds communs de placement à risques et aux fonds communs d'intervention sur les marchés à terme, entrera en vigueur en mars 1999. Cependant, seuls les OPCVM monétaires, du fait de leur qualité d'IFM, seront assujettis à remise mensuelle.

Toutes ces décisions ont nécessité une adaptation du système d'information de la Banque de France, décrite dans l'encadré ci-dessous.

⁶ Cette liste est disponible sur le site Internet de la Banque de France : <http://www.banque-france.fr>.

⁷ Association française de gestion – Association française des fonds et sociétés d'investissement et de gestion d'actifs financiers.



2.3. Le point de vue des utilisateurs

2.3.1. La politique monétaire

Dans un contexte où la politique monétaire est définie par la BCE et mise en œuvre par les banques centrales nationales, son suivi, voire sa définition s'appuiera sur l'analyse de l'évolution d'agrégats de monnaie européens, ce qui suggère que des agrégats monétaires nationaux n'ont plus de raison d'être, au moins dans leur forme actuelle en tant qu'indicateur et, a fortiori, en tant que support de la stratégie de la politique monétaire. La BCE a d'ailleurs diffusé le 15 octobre 1998 les grandes lignes de la stratégie de la politique monétaire unique du SEBC pour 1999. Il y est évoqué « l'annonce d'une valeur de référence quantifiée pour la croissance d'un agrégat monétaire large » (qui sera en fait un agrégat M3 tel que défini dans l'encadré 3).

Du point de vue de la politique monétaire unique, il apparaît en effet que le maintien d'agrégats monétaires nationaux paraît peu recommandable, pour trois raisons principales :

➤ La diffusion d'agrégats de monnaie nationaux gênerait la BCE dans sa politique d'objectif monétaire, notamment sous l'angle de la communication avec le public. Le maintien d'une « fiction » d'agrégat monétaire national pourrait en effet entretenir une confusion dans l'opinion publique et sur les marchés quant à l'interprétation de divergences potentielles d'évolution entre les agrégats euro et leurs composantes nationales, ou même entre ces dernières⁸.

➤ L'unicité de la circulation fiduciaire après 2002 ne permettra plus d'apprécier correctement la part qui en revient à chaque pays membre. Les billets (ou pièces) émis dans un pays membre de la zone autre que la France, mais qui circulent en France, ne devraient pas, en principe être repris dans ce qui pourrait être un agrégat de monnaie français ; de la même manière, les billets émis en France qui circulent dans la zone, mais hors de France, doivent aussi en être exclus. En pratique, un tel calcul devient impossible dès lors que les billets ne seront plus repérés selon leur lieu d'émission.

➤ Pour retrouver une certaine validité économique en termes d'actifs détenus par les agents non financiers, il faudrait pouvoir y intégrer les avoirs détenus par des résidents hors de France mais dans l'Union monétaire. En effet, les agents non financiers résidents en France détenant des avoirs monétaires en euros mais dans l'Union monétaire détiennent des actifs monétaires complètement fongibles avec ceux qu'ils détiennent en France. D'un point de vue économique, il n'y a donc aucune raison de les exclure (cf. encadré 4).

Ces considérations ne signifient pas, naturellement, que certaines composantes nationales n'aient plus d'intérêt du point de vue du SEBC : la politique monétaire unique, si elle est définie pour l'ensemble de la zone euro, aura des incidences différentes sur les différents pays membres de l'Union monétaire et une hétérogénéité marquée continuera de prévaloir du point de vue des comportements financiers. Mais les composantes nationales n'auront dans ce cadre qu'un rôle d'indicateur subsidiaire.

⁸ Par analogie, la centralisation départementale des dépôts et crédits assurée aujourd'hui par le réseau Banque de France ne saurait conduire à valider des agrégats monétaires de la Lozère ou des Alpes Maritimes... Ces travaux peuvent néanmoins fournir d'utiles indications sur l'activité des établissements de crédit sur telle ou telle place, ou même sur les comportements de placement ou de financement des populations locales, mais leur diffusion doit faire l'objet d'une communication évitant toute ambiguïté quant à leur objet.

**DES AGRÉGATS MONÉTAIRES DE LA BANQUE DE FRANCE
AUX AGRÉGATS MONÉTAIRES DE LA BCE**

Banque de France (en vigueur jusqu'en décembre 1998)	Banque Centrale Européenne (en vigueur à partir de janvier 1999)
<i>Territoire</i>	
France métropolitaine et Monaco	Zone euro – dont France métropolitaine, Monaco, départements d'Outre-mer, Mayotte et Saint-Pierre et Miquelon
<u>Secteur émetteur de monnaie</u>	
– Établissements de crédit et OPCVM	– Établissements de crédit et OPCVM monétaires (Institutions financières monétaires)
– Trésor public et Poste	– Trésor public et Poste en tant que collecteurs de dépôts
– Fonds communs de créance	
– Caisse nationale des autoroutes et Caisse nationale des télécommunications	
<u>Secteur détenteur de monnaie</u>	
– Agents non financiers	– Agents non financiers – Autres intermédiaires financiers
<u>Catégories d'instruments</u>	
<i>En francs sauf mention contraire</i>	<i>Toutes devises sauf mention contraire</i>
Billets et pièces en circulation + Dépôts à vue = M1 + Comptes d'épargne à vue à régime spécial	Billets et pièces en circulation (euros) + Dépôts à vue = M1 + Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois + Dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans toutes devises + Pensions
= M2 + Titres d'OPCVM monétaires + BMTN ¹ d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans + Certificats de dépôt et BISF ² + BMTN ¹ à plus de 2 ans + Parts de fonds communs de créances à moins de 5 ans + Dépôts à terme + Dépôts et titres de créance négociables en devises étrangères	= M2 + Titres d'OPCVM monétaires + Titres de créance émis d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans + Titres du marché monétaire
= M3	= M3

¹ BMTN : bons à moyen terme négociables

² BISF : bons des institutions et sociétés financières

Tableau des sources d'informations sur le passif des institutions financières monétaires

PASSIF D'INSTITUTIONS FINANCIERES MONETAIRES				
	Résidentes en France	résidentes de l'Union monétaire hors France	Résidentes du reste du monde	TOTAL
De résidents en France	1	2	3	4
De résidents de l'Union monétaire hors France	5	8		
De résidents du Reste du Monde	6			
TOTAL	7			



Agrégats monétaires français : 1



Agrégats BCE : 1, 2, 5, 8

L'ensemble des cases 1,2,3 et 4 est nécessaire à l'analyse des comportements des agents non financiers résidents en France. Il est disponible dans les Tableaux d'Opérations Financières.

L'ensemble des cases 1,5,6 et 7 est nécessaire à l'analyse du comportement du secteur des institutions financières et des OPCVM monétaires résidents en France. Il est disponible dans les tableaux d'opérations financières.

2.3.2. Les autres utilisateurs

Si l'on considère les usages autres que la politique monétaire et la « demande » des divers agents économiques, la question n'est pas encore tranchée. Il est clair que certains indicateurs monétaires et financiers nationaux perdront une grande part de leur pertinence en Union monétaire. Il en ira notamment ainsi des « agrégats monétaires nationaux » et plus particulièrement de la composante nationale de l'agrégat européen rapproché de la valeur de référence, fixée par le SEBC.

De prime abord, ce type d'indicateurs ne présente pas un grand intérêt du strict point de vue de la politique monétaire unique.

Compte tenu de l'architecture du dispositif de collecte et de traitement du SEBC, les BCN resteront en mesure de calculer une gamme très large d'indicateurs nationaux pertinents et utiles au plan national qu'il sera justifié de produire et de diffuser, dès lors qu'ils concourent :

- à rendre compte des spécificités nationales, liées par exemple à la survivance de réglementations financières ou de produits financiers typiquement nationaux (comme par exemple l'épargne à taux administrés, qui représente 20 % des passifs bancaires en France et est souvent associée à des canaux de financement spécialisés) ou au maintien des régimes nationaux de fiscalité de l'épargne ;

- à évaluer les choix de portefeuille des agents résidents en vue d'identifier des chocs éventuels susceptibles d'affecter l'économie nationale, mais aussi - compte tenu du poids de la France dans la future zone euro - la stabilité des agrégats monétaires européens et l'Union monétaire dans son ensemble ;

- à fournir les données permettant l'établissement d'indicateurs ou de comptes situés en aval, notamment la comptabilité nationale financière, qui continuera de « s'emboîter » aux comptes nationaux réels. À cet égard, on gardera à l'esprit l'importance d'une évaluation du patrimoine et de la « richesse nationale » ;

- à permettre enfin le suivi de l'activité « industrielle » des établissements de crédit nationaux (rappelons à cet égard l'originalité du système de collecte français, géré en association avec l'autorité prudentielle).

Il faut en tout état de cause bien distinguer la production statistique, qui n'est guère problématique, car les chaînes de collecte et de traitement mises en place permettront de faire pratiquement tout (d'autant plus que le nouveau système de collecte de données va au-delà de ce qui est strictement exigé dans le cadre de la monnaie unique), de celle de la diffusion, pour laquelle il conviendra d'arrêter des choix.

2.4. Regroupements des indicateurs sur la monnaie et le crédit dans l'optique d'une diffusion

À l'entrée dans l'Union monétaire, la Banque de France, comme toute BCN membre du SEBC, aura à sa disposition ou sera en mesure de produire quatre séries d'indicateurs sur la monnaie et le crédit :

➤ Les statistiques sur la zone euro, calculées par la BCE sur la base des données de bilan des indicateurs financiers monétaires transmises par les BCN, qui constitueront la gamme des indicateurs fondant le diagnostic de la politique monétaire unique : il s'agira, pour l'essentiel, des agrégats monétaires étroit (M1) ou large (M3), des séries relatives au crédit à l'économie, par agent et par objet...

La Banque de France, partie prenante de la politique monétaire unique, point d'entrée du SEBC en France et relais d'information de la BCE, devrait publier ces informations en même temps que la BCE. Les commentaires associés aux statistiques seront quant à eux soit repris tels quels de la BCE, soit établis en concertation étroite afin d'assurer l'unicité du message. De même, les données plus détaillées pourront être diffusées.

➤ Les statistiques sur la zone euro issues du dispositif de collecte du SEBC mais selon des classifications qui pourraient apparaître comme pertinentes au plan national. La Banque de France aura un accès non limitatif aux bases de données de la BCE. Elle sera donc en mesure d'élaborer des séries statistiques portant sur l'ensemble de la zone et susceptibles de présenter un intérêt spécifique, principalement du point de vue de l'activité et de la situation concurrentielle du système bancaire français.

➤ Les statistiques sur la France extraites de la base de données harmonisées. Cette catégorie doit elle-même être subdivisée en deux :

- certains indicateurs peuvent en effet être élaborés mais ne pourront être diffusés, s'ils le sont, qu'avec précaution : il en va ainsi des composantes nationales des agrégats monétaires de la zone euro ou de la circulation fiduciaire.

Il faut éviter notamment que les médias ou les marchés se saisissent de mouvements sans véritable signification ou enjeu monétaires (comme par exemple des divergences d'évolution des composantes de M3 en France ou en Allemagne sur une certaine période, d'autant que la progression de cet agrégat se verra assigner une « valeur de référence » par la BCE) pour suggérer de graves asymétries de comportement dans la zone euro.

Il faut donc élaborer et diffuser des séries d'actifs monétaires pertinentes au plan national (dépôts à vue, liquidités figurant au passif des IFM, etc.) qui évitent l'écueil évoqué plus haut. Au demeurant, certaines de ces séries seront intégrées aux Tableaux d'Opérations Financières et publiées par ce canal.

- D'autres séries, qui concernent notamment les crédits à l'économie, conservent en tout état de cause une pertinence nationale, et sont d'une utilité incontestable en tant qu'indicateurs conjoncturels, en étant moins que les précédentes sujettes à

interprétations malencontreuses. On ne peut cependant pas exclure des utilisations abusives des décalages observés entre l'évolution des crédits au sein de la zone euro et celle des crédits à l'économie nationale. Par exemple, des utilisateurs non avertis pourraient inférer d'une augmentation des crédits de la zone euro supérieure à celle de la France qu'elle bénéficie aux autres pays au détriment de la France. De telles divergences d'évolution du crédit au sein de la zone euro sont d'ailleurs hautement probables, pour différentes raisons (taux d'autofinancement des entreprises plus ou moins élevés, cycles conjoncturels ou immobiliers non parfaitement synchrones, recours plus ou moins actif à des financements désintermédiés, etc.).

Les publications de la Banque de France devront donc fournir des informations détaillées sur l'évolution et les composantes du crédit à l'économie nationale.

➤ Enfin, quelques indicateurs ne sont pas dérivables (ou seulement en partie) du dispositif de collecte SEBC en raison de leur caractère national spécifique : c'est le cas par exemple de l'épargne à taux administré, mais aussi d'indicateurs dont l'élaboration fait appel à de multiples sources, comme l'endettement intérieur total (EIT).

Il n'existe pas dans ce domaine de contrainte particulière conceptuelle ou pratique en matière de diffusion, dont l'opportunité doit être appréciée en fonction de critères d'intérêt économique et de demande institutionnelle.

III - LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LE COMPTE DU RESTE DU MONDE

La qualité du système d'information statistique des pays membres de la zone repose largement sur celle de la balance des paiements ou, en terme de comptabilité nationale, du compte du reste du monde.

Or, l'entrée en phase III de l'UEM rend plus difficile l'établissement d'une balance des paiements nationale⁹. Ainsi, l'intégration de plus en plus marquée des marchés européens fragilise l'élaboration de certaines lignes des balances de paiements nationales, tandis qu'elle modifie l'interprétation d'autres.

Par ailleurs, la conduite de la politique monétaire externe reposera sur une observation attentive de la balance des paiements de la zone euro. Un examen de la faisabilité et de la qualité statistique d'un tel indicateur s'avère donc indispensable.

Deux thèmes seront donc abordés :

- 1 - Les balances des paiements nationales restent-elles pertinentes et utiles dans un contexte d'Union monétaire ?
- 2 - Comment construire la balance des paiements de la zone euro ?

3.1. Les balances des paiements nationales

3.1.1. Utilité des balances nationales

Les balances de paiements nationales, comme les agrégats de monnaie, perdent leur utilité en tant qu'instrument de suivi des politiques monétaire et de change, dont la responsabilité est transférée au niveau européen. Néanmoins, plusieurs éléments permettent d'en justifier le maintien en UEM, à côté des balances des paiements élaborées pour l'Union monétaire - EUR11 - et l'Union européenne - EUR15 - (cf. encadré 5).

Il existe d'abord des raisons liées à l'élaboration des comptes nationaux (compte du reste du monde qui assure l'équilibre des comptes des autres secteurs institutionnels, revenu courant...) dont l'élaboration est exigée par un règlement européen.

Il existe d'ailleurs d'autres dispositions réglementaires. En effet, le compte de transactions courantes de la balance des paiements est un indicateur secondaire de convergence au sens du Traité de l'Union économique et monétaire dit Traité de Maastricht. Les pays resteront par ailleurs indépendants politiquement et devront permettre aux organismes internationaux dont ils sont membres (FMI, OCDE, OMC) d'apprécier leur situation économique. En particulier, ils continueront d'entretenir des relations avec le FMI à qui ils doivent fournir une balance des paiements conforme au manuel de méthodologie, dit 5^e manuel, avec, notamment, les importations et les exportations de biens et services dans le cadre des consultations prévues par l'article IV et également pour calculer les quotas.

Une balance de paiements nationale est également utile à l'élaboration et au suivi de la politique budgétaire. En effet, les budgets nationaux sont notamment élaborés à partir de prévision de croissance de l'activité, dont la demande extérieure est une des composantes.

⁹ Cf. annexes n°4 et n°5.

La balance des paiements et l'entrée dans l'UEM

	Actuelle		En Union monétaire	
	Nationale	Europe	Nationale	Europe
Périodicité (M = mois) (T = trimestre)	M	T (EUROSTAT)	M	M (BCE : EUR11) T (EUROSTAT : EUR11 et EUR15)
Niveau détail	détaillée	détaillée (faible pour le compte financier)	détaillée	M (Keys Items-EUR11) T (détaillée-EUR11 et EUR15)
Couverture (I = Intra) (E = Extra)	I + E	I + E	I + E	E (EUR11 et EUR15)
Délai de disponibilité	M : 8 semaines	T : 3 mois	M : 7 semaines *	M : 6 semaines * (BCE : EUR11) T : 3 mois (EUROSTAT : EUR11 et EUR15)
Responsabilité (BCN = Banque centrale nationale) (OS = Office statistique)	BCN ou OS	EUROSTAT	BCN ou OS	M (BCE : EUR11) T (BCE/EUROSTAT : EUR11 et EUR15)

* Attente des chiffres douaniers ; mais chiffres transactions estimés pour BCE

Enfin, les balances de paiements nationales pourront permettre de mener des analyses économiques sur l'impact de l'UEM ou sur l'effet d'un choc asymétrique sur les économies nationales.

3.1.2. Difficultés d'élaboration et d'interprétation

Se reporter à l'encadré 6

Le compte de transactions courantes

En principe, les informations actuelles continueront d'être disponibles car l'enregistrement en balance des paiements est fondé sur les opérations effectuées entre un résident et un non-résident et non sur la monnaie utilisée. Cependant, en pratique, les opérations de conversion entre les devises européennes, effectuées par les banques ou les entreprises, sont un moyen d'apprécier les mouvements ; la qualité statistique de certaines lignes des balances courantes nationales va donc se trouver amoindrie par la mise en place de la monnaie unique, ce qui implique de faire évoluer les méthodes de collecte.

Il en va ainsi de la ligne « *voyages* », qui représente, après les biens, le 2^e excédent au sein du compte de transactions courantes en France. À partir de 2002, en effet, il ne sera plus possible d'estimer cette ligne à partir de la méthodologie actuelle, fondée en partie sur les billets libellés en monnaies nationales. La Banque de France se prépare à continuer à utiliser les cartes de crédit et à extrapoler le résultat final, à partir de cette donnée et d'informations en provenance des services statistiques de l'INSEE et du ministère du Tourisme. Dès aujourd'hui, l'étude d'une enquête statistique spécifique permettra d'améliorer le suivi de ce poste.

Dans le cadre de la procédure SLIM (Simpler legislation for International Market), les sources actuellement utilisées pour construire le solde de la ligne « *transport* » sont également fragilisées. L'usage d'enquête sur les entreprises exportatrices et importatrices s'avérerait utile pour calibrer les données du commerce extérieur (taux CAF/FAB, conditions de livraison) qui pourraient ne plus être disponibles en raison de la simplification des données douanières.

Le compte financier

La ligne concernant les investissements de portefeuille continuera de poser de nombreux problèmes d'analyse qui restent à résoudre au niveau de l'Union économique et monétaire. En effet, les créances continueront à être classées en fonction de l'émetteur et non du dernier détenteur, et les engagements le seront en fonction du dernier intermédiaire et non de l'investisseur final. Dans un premier temps, seul le total non ventilé entre l'intra et l'extra sera livré¹⁰ pour les engagements alors que les créances pourront être réparties entre intra et extra UEM, en fonction de l'émetteur.

D'autres opérations retracées dans la partie financière de la balance des paiements poseront essentiellement des problèmes d'interprétation : en UEM, certaines de ces lignes n'auront pas de signification économique mais seulement une validité comptable.

Ainsi, le mode de comptabilisation des réserves de change au sein du SEBC pourra rendre difficilement interprétable pour un pays la ligne « *avoirs de réserves bruts* ». En effet, les avoirs de réserve du SEBC se composeront de deux parties distinctes : les réserves mises en commun au niveau de la BCE et les réserves détenues par les BCN. Les interventions de

¹⁰ Toutefois, l'identification ISIN des titres de la zone sera transmise à la BCE pour permettre leur retraitement.

change du SEBC seront quant à elles conduites pour le compte de la BCE et viendront donc modifier la part mise en commun.

Les avoirs de réserve enregistrés au niveau des positions extérieures nationales n'inclueront que les réserves restant détenues par chaque BCN ; la quote-part nationale des réserves mises en commun à la BCE sera enregistrée, en balance des paiements, dans les « *Autres investissements* » en tant que créance en euro des autorités monétaires. Une telle solution est conforme aux principes d'enregistrement retenus par le Cinquième manuel du FMI, et présente l'avantage d'éviter toute double comptabilisation des réserves entre BCE et BCN. La position extérieure européenne enregistrera l'agrégation des avoirs de réserve détenus par la BCE et les BCN.

Ainsi, dans les balances des paiements nationales, le poste « *avoirs de réserve bruts* » ne jouera plus le rôle de bouclage qu'il joue aujourd'hui au plan national. Pour l'interprétation des flux relatifs aux réserves de change, il sera nécessaire en effet de suivre l'évolution de l'ensemble des interventions de change menées au sein du SEBC, qui sont susceptibles d'avoir un impact sur chacun des comptes financiers des balances des paiements nationales.

**Pertinence des différentes lignes des balances des paiements nationales
dans la perspective de la balance de la zone**

1. Le compte de transactions courantes : des problèmes de sources

Compte de transactions courantes	Particularités	Pertinence en UEM
Biens	Passage en pays de provenance pour la cohérence de la zone	Oui (si le biais intra est corrigé)
Services		
Transports	Perte d'information	Fragilisée (d'où nécessité d'un complément d'information)
Voyages	Perte d'information	Fragilisée (d'où nécessité d'un complément d'information)
Autres services		Oui
Services non alloués		Oui
Revenus		
Rémunération des salariés	Problème des travailleurs frontaliers Nécessité d'améliorer les sources	Fragilisée
Revenus d'investissements	Existence d'un biais intra entre les pays	
Transferts courants		Oui

2. Le compte financier : des difficultés conceptuelles

Compte financier		
Investissements directs		Oui
Investissement de portefeuille	Partage intra/extra impossible	Affaiblie car interprétation plus floue des placements en euros des non-résidents et des avoirs en euros des résidents du fait de la participation à une zone unifiée.
Autres investissements	Perte de l'analyse par contrepartie	Affaiblie car interprétation plus floue des placements en euros des non-résidents et des avoirs en euros des résidents du fait de la participation à une zone unifiée.
Avoirs de réserve bruts	Une partie est gérée par la BCE	
Erreurs et omissions nettes	Plus difficile à suivre	

3.2. Difficultés de construction d'une balance de la zone euro

Pour conduire les politiques monétaire et de change, la BCE devra s'appuyer sur l'analyse d'une balance des paiements de la zone euro¹¹. Celle-ci sera élaborée par la BCE à partir des flux de chaque pays membre avec l'extérieur de la zone, sauf en ce qui concerne les réserves de change, dont la ligne sera également renseignée par la BCE, et les investissements de portefeuille en raison de l'impossibilité de partager les flux entre intra et extra. La construction de cette balance se heurte à des problèmes spécifiques.

3.2.1. De nombreux problèmes techniques subsistent

La construction d'un solde de la zone euro suppose de disposer de données des pays membres fondées sur des concepts communs ; les BCN devront donc fournir à la BCE des statistiques compatibles avec ces concepts. Les pays membres ont déjà procédé à des aménagements pour être conformes à la méthodologie décrite dans le manuel du FMI (5^e édition d'octobre 1993) sur la base duquel les statistiques de l'Union monétaire seront établies. Ils devront encore améliorer leur technique de collecte pour satisfaire les ventilations requises au trimestre par la BCE, concernant la répartition géographique de certaines opérations d'une part, la ventilation sectorielle d'autre part. Pour les investissements de portefeuille par exemple, des informations supplémentaires pourraient être collectées sur les secteurs d'appartenance des non-résidents émetteurs de titres négociés.

Les délais de collecte des statistiques seront également sensiblement raccourcis. Ainsi, les flux extra livrés à la BCE doivent être obtenus sur une base mensuelle et dans les six semaines qui suivent la fin du mois. Pour respecter ces délais, des améliorations doivent être apportées aux systèmes de collecte et de traitement des données statistiques. En outre, des méthodes d'estimation pourront être utilisées.

Enfin, se pose à moyen terme le problème plus fondamental d'une éventuelle harmonisation des systèmes de collecte qui induit sans doute un coût important au regard de l'hétérogénéité des dispositifs nationaux.

3.2.2. Solutions adoptées pour limiter les problèmes de cohérence

La politique de publication de la BCE est en cours d'élaboration¹². Elle ne devrait pas publier les contributions extra-UM issues des balances de paiements nationales. Concernant la balance des paiements de la zone euro proprement dite, les utilisateurs souhaiteraient bénéficier d'une balance des paiements mensuelle, d'autant plus que cette dernière sera calculée par la BCE. Néanmoins, la balance mensuelle n'étant encore en 1998 qu'un prototype, il pourrait être envisagé de la publier régulièrement seulement après avoir acquis un recul suffisant pour que sa qualité soit jugée satisfaisante.

¹¹ Cette partie a bénéficié de la relecture et des commentaires de Jean-Marc ISRAEL (Direction des Statistiques de la BCE).

¹² Une délimitation des tâches a été instaurée entre les différents organismes chargés d'élaborer des balances de paiements, nationales ou de la zone euro.

Les BCN et les instituts de statistiques nationaux continueront à utiliser les systèmes de collecte actuels conformément au principe de subsidiarité. Les chiffres fournis par chaque pays constitueront ainsi des contributions à un ensemble qui aura seul une valeur officielle pour la zone euro.

En outre, les tâches ont été réparties entre EUROSTAT et la BCE. La balance des paiements mensuelle sera établie par la BCE pour la zone euro et l'UE sachant que les pays de l'UE non membres de l'UM ont prévu de fournir des données équivalentes à celles fournies par les pays-membres. Pour les balances trimestrielles et annuelles, une compétence par grands comptes de la balance des paiements a été privilégiée à une compétence géographique. Ainsi, EUROSTAT a la responsabilité des balances des transactions courantes (sauf les revenus d'investissement) et le compte de capital de l'UEM et de l'UE, alors que la BCE a celle des données relatives au compte financier et aux revenus d'investissement.

3.3. Choix de méthodologie

3.3.1. Les asymétries du commerce extérieur

L'obstacle majeur à la construction d'une balance commerciale européenne de marchandises est l'existence des asymétries intra. En effet, l'écart qui existe actuellement entre les importations et les exportations de marchandises à l'intérieur de l'Europe se maintient depuis 1993 aux alentours de 45 à 50 milliards d'euros.

Ce biais semble provenir principalement de déficiences de certains systèmes de collecte nationaux peu efficaces dans le cas de certains pays membres. Si en France les déclarations statistiques et fiscales sont couplées, les collectes sont ainsi proches de l'exhaustivité, dans d'autres pays, les Pays-Bas par exemple, la collecte a été intégralement confiée à l'institut statistique national et le taux de non-réponse est beaucoup plus élevé. Des corrections sont faites, mais elles restent souvent approximatives (correction par données fiscales ou prolongement de série).

L'utilisation du solde agrégé calculé comme la somme des soldes nationaux est de ce fait à proscrire, et il a donc été décidé que la balance des paiements de la zone euro serait construite à partir de la seule addition des opérations réalisées avec les pays extérieurs à la zone. Ce solde reste cependant quelque peu affecté par les asymétries Intrastat entre pays in et out.

Pour permettre un calcul sans double compte de la balance commerciale des marchandises, EUROSTAT devrait également utiliser, en balance des paiements, des statistiques en pays de provenance et non plus en pays d'origine (cf. encadré 7). Néanmoins, la plupart des pays devraient continuer à suivre les deux concepts. Dès lors, si la méthode du pays de provenance doit être utilisée pour construire la balance de la zone, l'analyse et le suivi des pays sont à effectuer à partir de données en pays d'origine qui sont plus pertinentes économiquement.

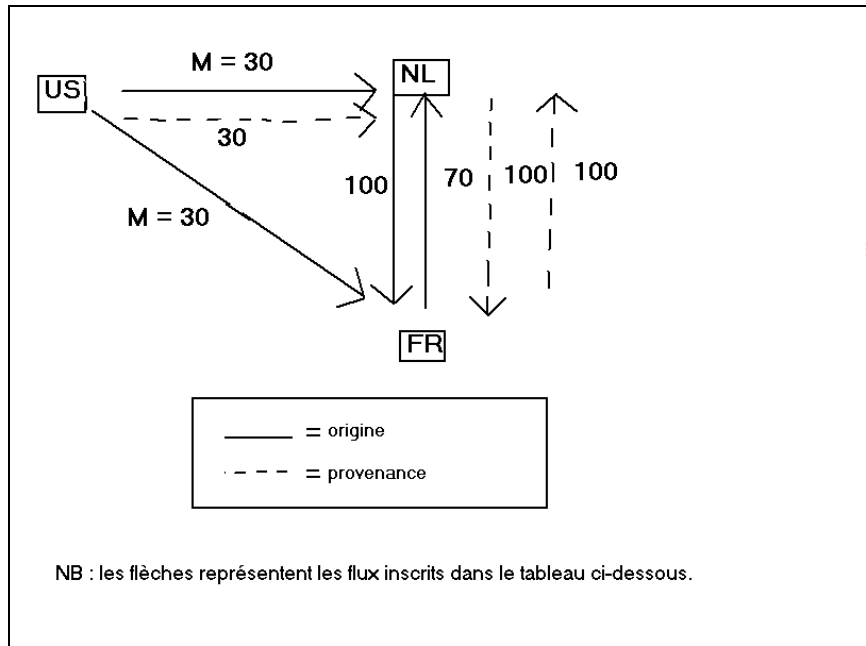
Certaines autres solutions sont discutées, en particulier la solution radicale de la déclaration unilatérale.

Ce système de déclaration unilatérale fonctionnerait ainsi : un pays ne collecte que les informations relatives aux dépenses et enregistre en recettes les dépenses communiquées par ses partenaires à son égard. Cette procédure existe entre les États-Unis et le Canada. Or, si ce système semble avoir pour avantage de réduire la charge de la collecte, il présente des inconvénients majeurs. Tout d'abord, il ne résoud pas le problème des asymétries intra, il en supprime seulement la mesure, puisque les importations de biens et services françaises, par exemple, serait alors effectuées à partir des déclarations des autres pays (notamment celles relatives aux Pays-Bas qui sont de moindre qualité). De plus, le pays d'origine des marchandises ne sera plus connu. Se posera surtout un problème de délai : il faudrait environ 4 mois pour construire un solde avec cette méthode, ce qui ne permettrait pas de répondre aux demandes de la BCE et repousserait le calcul de comptes nationaux trimestriels à des dates trop éloignées. Enfin, l'utilisation de ce principe conduirait à dégrader la balance commerciale de la plupart des pays, à la mesure du biais existant.

MÉTHODE DE RECENSEMENT DES ÉCHANGES DE MARCHANDISES EN EUROPE « PROVENANCE VERSUS ORIGINE »

Toute importation venant des États-Unis vers la France via Rotterdam est typique du problème soulevé.

Il est rappelé que la seule méthode correcte de calcul du solde des échanges de marchandises au niveau de la zone est celle du pays de provenance -entre pays de la zone- afin d'éviter de biaiser le solde calculé sur les échanges EXTRA.



• Ainsi, par pays d'origine la France déclare une importation de 30 sur les États-Unis et les Pays-Bas le font aussi (donc doublon).

• Mais en pays de provenance, la France ne déclare plus cette même importation sur les États-Unis mais sur les Pays-Bas. Seul ce dernier pays la recense donc sur les États-Unis « pour le compte de la France ».

C'est ce que confirme le chiffrage au niveau de l'UEM repris dans le tableau suivant :

	Pays d'origine		Pays de provenance	
	INTRA	EXTRA	INTRA	EXTRA
Export FR				
Import	70	30	100	
Export NL	100		100	
Import		30		30
TOTAL	+ 30	- 60	0	- 30

En définitive, il semble préférable de traiter avec prudence cette solution faute d'avoir une vue claire de l'origine des problèmes et de l'avenir des données collectées. À titre d'expérience, on pourrait néanmoins essayer ce système de collecte pour les postes pour lesquels les résultats semblent actuellement concordants.

Une autre voie à explorer consisterait à simplifier et à harmoniser le contenu et la fréquence des collectes. Pour alléger la charge de collecte, il serait aussi possible de renoncer au détail actuel au niveau mensuel (10 000 produits pour le commerce des marchandises) et/ou de ne pas suivre certains postes mensuellement.

3.3.2. Le recours à des sources complémentaires

Enfin, ainsi qu'il a été souligné plus haut (cf.3.1.2.), il pourrait être utile de mener des enquêtes pour suppléer certaines informations. Pour continuer à construire une ligne « voyages » qui ait un sens, il semble nécessaire de dégager des moyens pour effectuer une enquête voyages. Cela permettrait de fournir l'information nécessaire à l'amélioration du contenu statistique de cette ligne et à sa ventilation intra/extra.

Des actions de ce type sont d'autant plus utiles que la modification des procédures de recouvrement de TVA devrait également perturber la collecte de données de marchandises. Ainsi, le système français de collecte des données du commerce extérieur risque de perdre son cadre fiscal et de se limiter à une démarche purement statistique (fondée sur les valeurs facturées), comme c'est déjà le cas en Allemagne. Si une source d'information n'est plus proposée (par exemple les données en règlements de la Banque de France), la qualité des statistiques risque d'être fortement dégradée. Il en est de même pour les transports.

3.3.3. L'adaptation aux standards internationaux

La conduite de politiques monétaire et de change fondées sur l'évolution d'agrégats de la zone euro rend impérieuse la résolution des problèmes méthodologiques spécifiques à la construction de la balance de paiements, nationales ou de la zone (existence de biais intra, optimisation d'allocation géographique...). Concernant la balance des paiements de la zone euro, de nombreux travaux ont déjà été menés pour harmoniser les concepts sur la base des standards internationaux définis par le FMI. Chaque pays a en outre fourni un important effort d'adaptation, surtout depuis 1995, pour être prêt à produire les données nécessaires à l'élaboration de la balance des paiements de l'UEM. Des travaux complémentaires sont engagés pour tenter de résoudre la délicate question de la répartition géographique des flux relatifs aux investissements de portefeuille.

Au total l'entrée en phase III de l'UEM nécessite la conduite d'études complémentaires, permettant une meilleure identification des flux.

IV - LES COMPTES NATIONAUX

L'ensemble des indicateurs sur la monnaie et le crédit, dérivés de documents comptables des institutions financières doit être intégré dans la vision globale que propose l'architecture des comptes nationaux. Au sein de ceux-ci, les comptes financiers nationaux, ou tableaux d'opérations financières (TOF)¹³, pourraient constituer le sous-ensemble le plus immédiatement affecté par la mise en place de l'Union économique et monétaire. Mais, l'élaboration et l'utilisation des comptes non financiers dits « réels »¹⁴ méritent aussi d'être examinées, ne serait-ce que parce que les comptes financiers et non financiers sont, par construction, étroitement associés. Il est par exemple difficile, ou même impossible, d'analyser le partage consommation-épargne des ménages indépendamment de leur comportement en matière d'endettement et d'allocation de portefeuille.

Les conclusions du groupe vont clairement dans le sens du maintien d'un dispositif complet de comptes nationaux par pays, à côté des comptes nationaux de la zone euro. Au demeurant, et pour longtemps, la comptabilité nationale de la zone euro ne pourra d'ailleurs être calculée que par agrégation des comptabilités nationales. Par ailleurs, il convient de souligner que le passage à l'Union monétaire s'accompagne d'un effort sans précédent d'harmonisation des comptes nationaux des pays de la zone. Même si le développement attendu des flux financiers entre pays de la zone pourra rendre plus aigus certains problèmes d'évaluation, la comparabilité des données nationales en sera très sensiblement renforcée. Celle-ci passe concrètement par la mise en place de la nouvelle base de comptabilité nationale.

En effet, en avril 1999, un nouvel ensemble de comptes nationaux français dit en « base 95 », réels et financiers, sera publié, se substituant aux comptes en base 80. Cette évolution intervient en application d'un règlement européen¹⁵ qui fait obligation aux 15 États membres d'appliquer le Système européen de comptabilité dit SEC 95. Ce manuel de comptabilité nationale est lui-même une adaptation du système de comptes nationaux (SCN) de 1993, à vocation mondiale, cosigné par 5 organisations internationales (Commission des communautés européennes, fonds monétaire international, OCDE, Nations unies et Banque mondiale). Ces ouvrages de référence n'entrent pas dans le détail des modalités de mise en œuvre. Afin de régler de façon harmonisée au niveau européen les problèmes concrets d'application, de nombreux groupes de travail ont été constitués, sous l'égide d'EUROSTAT et continuent d'approfondir l'harmonisation. L'UEM, par ses critères d'entrée et de suivi (déficit, dette), a été à cet égard un puissant facteur.

Bien évidemment, ce changement de base concerne l'architecture globale des comptes et donc le volet financier, particulièrement impacté par de nombreuses dispositions du SEC 95. À titre d'illustration, on peut citer l'une des innovations majeures du nouveau système : l'adoption d'un principe d'enregistrement des opérations en droits constatés. Ce principe implique que les flux d'intérêts seront comptabilisés, dans les comptes réels, en fonction de leur constitution au cours de la période sous revue, et non sur la base des versements comme c'était le cas précédemment. Ce mode d'enregistrement dans les comptes réels nécessite de comptabiliser, dans le compte financier, l'écart entre ce flux d'intérêt et le versement effectif, afin de permettre l'équilibrage des opérations.

¹³ Voir annexe 7.

¹⁴ Voir annexe 6.

¹⁵ Règlement du Conseil des communautés européennes n° 2223/96.

4.1. Les comptes nationaux financiers

Au plan européen, alors que les statistiques monétaires sont de la compétence exclusive du SEBC et les comptes nationaux réels de la compétence des offices statistiques et d'EUROSTAT, les comptes nationaux financiers ont la particularité (comme la balance des paiements) d'être de la compétence partagée des deux institutions. En effet, ils constituent, au plan conceptuel, une pièce essentielle des comptes nationaux, qu'il était indispensable de faire évoluer en parfaite cohérence avec les comptes réels. En revanche, au plan de leur élaboration statistique et de leur utilisation, ils se situent davantage dans la sphère des banques centrales, tant par les sources qu'ils mettent en œuvre (comptabilité des institutions financières au premier chef) que par leur rôle d'instruments au service de la politique monétaire et financière.

Ces considérations ont rendu plus complexe qu'il ne l'a été pour les statistiques monétaires le processus d'harmonisation européen des comptes financiers, lequel est d'ailleurs encore assez loin d'être achevé. Une première étape, réalisée en 1992-1993 sous l'égide d'EUROSTAT, dans le contexte de l'élaboration du SEC 95, a permis d'harmoniser le cadre conceptuel des comptes financiers nationaux, en cohérence avec les travaux déjà menés sur les statistiques monétaires au niveau du SEBC. Cet effort de convergence a notamment permis d'adopter une nomenclature de secteurs institutionnels commune aux deux systèmes. En revanche, le manuel du SEC 95 qui a été publié à l'issue de cette première phase, et qui a un caractère contraignant pour les États-membres de l'UE, n'aborde ni la mise en application pratique des principes qu'il édicte, ni le problème de l'élaboration de comptes financiers consolidés de l'UM ou de l'UE. Ces deux aspects ont été pris en charge à partir de 1997 par le SEBC. Les travaux menés dans ce cadre auront permis dans l'immédiat une relative convergence d'un pays à l'autre des méthodes de construction des TOF, préalable indispensable à l'élaboration de comptes consolidés de la zone, dont la finalisation est envisagée pour 1999/2000.

4.1.1. les comptes nationaux financiers des États-membres

Le compte financier¹⁶ vise à décrire l'ensemble des opérations sur créances et dettes (y compris sur actions) des secteurs résidents, en flux et en stock. En ce sens, il couvre un champ plus vaste que les agrégats de monnaie et de crédit qui reflètent pour l'essentiel les opérations intermédiées par les institutions financières. Ainsi, le compte financier complète l'information issue des bilans des institutions financières par le recensement des opérations non intermédiées entre secteurs non financiers résidents et entre ces secteurs et le reste du monde.

Cette approche détaillée par secteur des opérations financières au sein des économies nationales conserve tout son intérêt dans le cadre d'une Union monétaire où les « économies nationales » restent elles-mêmes des ensembles pertinents du point de vue de l'analyse des comportements.

En outre, la confection des comptes financiers repose sur l'exploitation de l'ensemble des sources disponibles et conduit donc fréquemment, pour une même opération, à confronter l'enregistrement qui en est fait par les deux parties¹⁷, ce qui permet d'étalonner la qualité des sources d'information.

¹⁶ Une maquette de présentation du Tableau d'opération financière figure à l'annexe 8.

¹⁷ Cette confrontation des montants déclarés par les débiteurs et créateurs en vis-à-vis nécessite un arbitrage, fonction de la qualité des données en présence, source de cohérence. Celle-ci est encore renforcée par la contrainte d'égalisation entre dettes et créances et par l'articulation

En matière de finances publiques, les États-membres restent entièrement responsables de leurs politiques et donc des engagements souscrits dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, ce qui conduit à préconiser l'amélioration des comptes financiers des administrations publiques.

Enfin, l'effort d'harmonisation entrepris sous l'impulsion d'EUROSTAT et de la BCE provoquera un intérêt accru pour les comptes financiers de la part des utilisateurs qui pourront plus aisément comparer les situations nationales entre elles.

Au total, les comptes nationaux financiers restent donc des instruments utiles, voire indispensables :

- Ils reflètent les tensions susceptibles d'apparaître sur les marchés des biens. Par exemple, une demande excessive sur le marché des biens a pour contrepartie une augmentation du besoin de financement des agents résidents. En outre, le compte financier décrit le patrimoine financier des agents résidents, dont les déformations sont souvent induites par des opérations dans le domaine réel.

- Dans l'optique d'une lecture faite en parallèle avec les comptes financiers de l'ensemble de la zone, ils permettront d'identifier la contribution de tel ou tel État-membre à l'émergence de déséquilibres financiers. Cette connaissance, cohérente avec l'idée que les responsables nationaux des politiques économiques, et particulièrement budgétaire, doivent continuer de disposer des mêmes instruments d'analyse qu'aujourd'hui, sera même un élément crucial du dialogue qui devra s'instaurer entre les instances compétentes de la zone euro (Conseil euro 11 et, bien sûr, SEBC). et les instances compétentes au plan national (gouvernements des États-membres).

En résumé, les tableaux d'opérations financières nationales doivent être appréhendés comme des instruments d'analyse cohérents, parfaitement articulés avec les comptes réels et dont l'objet sera d'une part de servir au diagnostic de la situation économique et financière de chaque État-membre, d'autre part d'être le support d'un « suivi » approfondi des évolutions nationales.

4.1.2. les difficultés techniques d'interprétation

En fait, seule la distinction au niveau national d'un secteur « Banque centrale » perd de sa signification. En effet, dans le cadre du SEBC, chaque BCN effectue toujours ses interventions de politique monétaire vis-à-vis de ses seuls résidents, mais les montants de liquidités alloués ou repris ne visent plus à équilibrer un marché monétaire national. Le marché monétaire est équilibré sur l'ensemble de la zone, au niveau de taux souhaité, par l'ensemble des interventions de toutes les BCN et éventuellement de la BCE. La répartition des liquidités pays par pays ne résulte plus uniquement des interventions de chaque BCN, mais également des opérations interbancaires entre institutions de la zone. L'évolution des refinancements de banque centrale n'est donc plus interprétable au niveau national et ne peut être appréciée que dans le cadre d'un compte consolidé de l'ensemble des institutions participant au SEBC. Le même type de problème apparaît comme on l'a déjà mentionné (cf. supra, II) pour l'interprétation de l'évolution des réserves de change. Celle-ci n'a de signification qu'au niveau du SEBC, chaque BCN pouvant être amenée à intervenir en vue de

avec le compte non financier. Passer outre cette démarche revient à privilégier inconditionnellement une source d'information par rapport à toutes les autres. Elle revient aussi à renoncer à tout examen critique de la qualité de l'information statistique.

l'objectif commun, sans qu'il s'agisse forcément pour elle de réagir à un déséquilibre des mouvements de capitaux entre son économie nationale et l'extérieur de la zone.

Pour les autres secteurs, et notamment les secteurs non financiers, le découpage par pays reste dans l'ensemble pertinent : chaque agent développe son activité économique et financière dans un contexte politique, fiscal et social qui reste encore très largement spécifique de son pays de résidence.

Il sera néanmoins nécessaire d'analyser de manière plus fine le compte financier du reste du monde (qui retrace les opérations financières entre résidents et non-résidents), en distinguant la zone du marché unique, et au sein de celle-ci la zone d'Union monétaire, du reste de l'économie mondiale. Il est clair que la circulation de l'épargne financière au sein de la zone d'Union monétaire sera sans incidence sur la détermination du taux de change de l'euro. En revanche, l'existence d'une capacité ou d'un besoin de financement de la Nation vis-à-vis des pays extérieurs à la zone contribuera à l'évolution de la balance des paiements de la zone euro et, au-delà, à la détermination du taux de change.

L'analyse des comptes financiers par opération devra s'adapter. Dans la situation précédant l'Union monétaire, on pouvait être tenté de considérer certaines lignes du compte financier comme la description exhaustive du marché d'un actif financier. Tel était notamment le cas, par exemple, des placements à taux réglementés en francs ou de l'assurance vie. Cette vision était justifiée dans la mesure où les transactions s'effectuaient quasi-exclusivement entre agents résidents. En revanche, les comptes financiers ne décrivaient qu'une partie des opérations accessibles aux non-résidents. Ainsi, la souscription par un non-résident d'un titre libellé en francs émis par un non-résident n'était pas retracée dans le compte financier français. Il en allait de même des transactions sur le marché secondaire entre investisseurs non-résidents sur des titres émis par des résidents.

Cette situation est appelée à se généraliser. Les lignes du compte financier français devront systématiquement être comprises comme autant de segments de marchés plus larges, s'étendant au moins à la zone d'Union monétaire. Ceci sera vraisemblablement mis en évidence par le développement des opérations entre résidents et non-résidents qui sont retracées dans la colonne reste du monde du compte financier : les résidents pourront aisément détenir des dépôts en euro à l'intérieur de la zone, et les non-résidents en France. En résumé, dans le contexte de marchés monétaire et financier unifiés, les comptes financiers nationaux ne pourront fournir qu'une vision ponctuelle des arbitrages opérés sur ces marchés, même s'ils permettent toujours de retracer les comportements des résidents.

4.1.3. Des comptes « nationaux » financiers agrégés pour la zone euro

Le SEBC a souhaité disposer de comptes financiers de l'Union monétaire (CFUM)¹⁸.

Cet intérêt se porte principalement sur des comptes financiers trimestriels, bien qu'ils ne soient pas immédiatement disponibles. Les utilisateurs ont besoin de statistiques de comptes financiers, en flux et en encours, afin d'apprécier les effets de la politique monétaire et l'influence de facteurs externes sur les différents secteurs de l'UEM. Du fait d'une distinction entre actifs monétaires et non monétaires de plus en plus difficile, les modèles empiriques de demande de monnaie recourent aux données tirées des comptes de patrimoines financiers, notamment du secteur privé. Cette remarque vaut également pour le passif du secteur non

¹⁸ Cf. « The use of Monetary union financial accounts at the ESCB » N.O. Kennedy and J.L. Vega (note interne de l'IME) - Novembre 1997.

financier, dans la mesure où l'information fournie par les agrégats de crédits est déformée par les phénomènes de titrisation et de désintermédiation.

C'est pourquoi, à l'échelle européenne, les utilisateurs souhaitent pouvoir identifier les phénomènes de substitutions entre types de placement ou de financement. Ce besoin peut être satisfait par des comptes financiers trimestriels disponibles rapidement ou, à défaut, par des statistiques voisines telles que le tableau des financements et placements (cf. encadré 8).

Une information de cette nature doit s'avérer aussi utile pour identifier les mécanismes de transmission de la politique monétaire, des comptes financiers détaillés constituant un outil particulièrement bien adapté puisqu'ils fournissent des informations sur la répartition entre financements directs et financements intermédiés, sur la détention par agent en actifs portant intérêts, sur la structure des portefeuilles ou le montant et la structure de l'endettement public, etc.

Les données issues des comptes financiers permettront également d'étayer les études et prévisions réalisées par les macroéconomistes sur la sphère réelle.

Enfin, les dispositions du Pacte de stabilité et de croissance mettent l'accent sur l'évolution et la soutenabilité du déficit et de la dette publics. Il en découle un intérêt particulier pour le compte financier des administrations publiques.

PRÉSENTATION DU TABLEAU DES FINANCEMENTS ET DES PLACEMENTS (TFP)

1. Les principales caractéristiques du TFP¹⁹

Le TFP est un bilan synthétique des placements et financements des agents non financiers, élaboré selon les normes de la comptabilité nationale.

Il présente, sous une forme aussi accessible que possible, le compte financier agrégé des quatre secteurs représentant les « agents non financiers » de l'économie, à savoir les ménages, les administrations publiques, les sociétés non financières et enfin les administrations privées. Il met en regard les créances et les financements.

À l'**actif**, sont recensés par ordre de liquidité décroissante les actifs monétaires à la disposition de l'économie. Sont également recensés les avoirs des agents non financiers en produits d'épargne moins liquides, moins disponibles que les précédents et/ou présentant un risque significatif en capital.

Au **passif**, apparaissent les financements obtenus par les agents non financiers résidents sous forme d'emprunts auprès d'établissements de crédit ou directement sur les marchés monétaire et obligataire — et d'autre part les **actions émises par les sociétés non financières**.

Pour chaque trimestre, deux versions successives des TFP (en flux comme en encours) sont publiées. Dans sa version la plus précoce (en général quatre mois après le trimestre de référence), le TFP s'appuie sur les statistiques tirées des bilans des établissements de crédit. Ce délai de sortie est plus rapide que celui des TOF trimestriels. Ainsi, l'évolution des placements en actions, en obligations ou en titres d'OPCVM non monétaires des agents non financiers fait l'objet d'estimations. Dans sa version définitive, le TFP s'appuie directement sur les comptes nationaux trimestriels. Les chiffres sont alors obtenus par agrégation des données recensées pour les secteurs non financiers.

2. Les particularités de l'articulation du TFP au TOF²⁰

2.1. En encours

Le TFP entre dans un plus grand degré de détail que le TOF pour la description d'un certain nombre d'opérations :

- **l'épargne contractuelle** gérée par les établissements de crédit est plus détaillée dans le TFP (avec notamment la ventilation PEP bancaires, plans d'épargne logement). Dans le TOF, l'ensemble de ces opérations financières est regroupé dans le poste « Épargne contractuelle » ;
- **les produits distribués par les sociétés d'assurances** sont ventilés en trois catégories dans le TFP : bons de capitalisation, PEP assurance, placements d'assurance-vie, alors qu'elles sont agrégées dans le TOF ;

¹⁹ Une maquette est présentée à l'annexe 8.

²⁰ Des maquettes de ces deux documents sont présentés dans l'annexe 8.

– **les titres d’OPCVM non monétaires** sont plus détaillés dans le TFP que dans le TOF. Une ventilation des titres entre OPCVM « garantis », OPCVM « obligations », OPCVM « diversifiés », OPCVM « actions » et enfin « autres titres d’OPCVM »²¹ est effectuée.

Pour d’autres opérations financières, au contraire, le TOF est plus détaillé que le TFP :

– **les actions** sont regroupées en un seul poste à l’actif : il faut donc se reporter au TOF trimestriel équivalent si l’on veut connaître la ventilation par détenteur entre actions cotées ou non cotées, en francs ou en devises. L’importance relative des actions non cotées (quatre cinquièmes du poste actions) mérite d’être mentionnée ; elle est symétrique de l’importance des actions non cotées au passif du TFP ;

– le poste « **avoirs à court terme des résidents à l’étranger** » reprend les devises et les titres des marchés monétaires étrangers détenus par les agents non financiers résidents (au sens du TFP).

Enfin, certaines opérations de moindre importance sont globalisées dans le TFP : prêts et crédits commerciaux à court et à long terme, des réserves d’assurances dommages, des décalages comptables ou encore des dépôts non transférables .

Dans les comptes financiers nationaux, ces opérations financières sont recensées à l’actif comme au passif. Dans le TFP, seul le solde de ces opérations (actif net du passif) est repris à l’actif dans le poste « emplois divers nets ».

Dès lors, l’encours des placements (respectivement des financements) s’écarte quelque peu de l’encours des créances (respectivement des dettes) des agents non financiers dans le TOF, mais les soldes en encours coïncident.

2.2. En flux

Le TFP présente, sous sa forme de tableau en flux, une synthèse des flux de financement et de placement.

Les différences entre flux et variations d’encours tiennent aux effets de valorisation résultant de l’évolution des prix de marché (cours de bourse et/ou taux de change). Cela ne concerne que les avoirs à court terme des résidents à l’étranger, les actions, les obligations et les OPCVM non monétaires.

En revanche, les intérêts capitalisés sur certains produits (OPCVM de capitalisation, PEP, assurance-vie...) ne sont pas traités dans les comptes nationaux et dans le TFP comme un élément de valorisation, mais comme une composante des flux, qui se surajoute aux souscriptions nettes effectives. Ces intérêts sont en effet assimilés à des revenus encaissés puis réinvestis.

Par hypothèse simplificatrice, le TFP en flux ne reprend pas les flux d’emplois divers nets qui n’ont pas de signification économique précise.

Dès lors, le solde des flux de placements et des flux de financements ne recoupe pas exactement la notion de solde des flux de créances et des flux de dettes.

²¹ Ce poste comprend les fonds communs de placement d’entreprises, les FCP à risques, les fonds communs d’intervention sur les marchés à terme, les SICAV et les titres d’OPCVM étrangers détenus par les agents non financiers résidents.

4.2. Les comptes nationaux réels et les indicateurs associés

L'introduction de l'euro conduit à s'interroger sur la pertinence des concepts utilisés par les comptes nationaux réels et les indicateurs associés comme sur la qualité des mesures statistiques. En outre, les utilisateurs sont préoccupés par les délais de disponibilité et la qualité des statistiques et indicateurs macro-économiques de la zone euro. L'enjeu est important car la validité du diagnostic macro-économique de la zone est une des conditions préalables à la formulation d'un *policy mix* approprié dans l'Union monétaire. C'est dans cette optique qu'il convient de s'interroger sur la disponibilité d'un tableau de bord macro-économique en 1999.

4.2.1. Validité des concepts en Union monétaire

L'élaboration de comptes nationaux non financiers dans une Union monétaire conduit à soulever des questions un peu analogues à celles évoquées dans la section précédente.

- s'agit-il à terme de comptes qui ressembleront aux comptes régionaux d'aujourd'hui ?
- l'introduction d'une monnaie supranationale est-elle compatible avec les concepts de la comptabilité nationale d'un pays ?
- peut-on calculer des comptes « nationaux » complets de l'Union monétaire ?

4.2.1.1. Analogie avec des comptes régionaux

Au plan des principes, le SCN signale que l'existence d'unités institutionnelles nationales constitue une difficulté majeure pour l'élaboration de comptes régionaux, au point d'en rendre impossible une construction complète. Elle provient du fait que ces unités mènent une activité non ventilable entre les régions. On peut citer, à titre d'exemple, l'activité d'un siège social qui coiffe des unités réparties sur tout le territoire.

En transposant au cas européen, seule la difficulté de ventiler l'activité des institutions européennes pourrait gêner l'interprétation de comptes nationaux. Mais, cette distorsion est aujourd'hui négligeable et tous les concepts des comptes nationaux s'appliquent assez naturellement au regroupement de nations formant la zone euro.

Dès lors, de la même façon qu'on agrège les revenus de régions différentes pour fabriquer un PIB national, on peut additionner l'ensemble des PIB nationaux pour obtenir celui de la zone. Cette démarche est bien sûr généralisable à l'ensemble des contreparties du PIB, ainsi qu'à tous les postes et soldes des comptes de secteur, sauf celui du reste du monde (cf. infra).

Ainsi, à titre d'illustration, le taux d'épargne des ménages européens est égal à la somme des épargnes des ménages de chaque pays divisée par la somme des revenus disponibles bruts²².

Seul le compte sectoriel du reste du monde n'est pas directement calculable par somme puisqu'il doit être consolidé des flux croisés à l'intérieur de la zone euro. Il est donc nécessaire

²² Le niveau du taux d'épargne de chaque pays ainsi calculé dépend du « taux de socialisation » de l'économie (mode de financement de la santé et de l'éducation). Le SEC 95 a donc prévu aussi le calcul d'un taux d'épargne « ajusté », indépendant du taux de socialisation.

que la comptabilité nationale de chaque pays membre fournisse une décomposition de l'activité de l'agent reste du monde entre zone euro et hors zone euro. Il faudrait, en outre, pouvoir appliquer le même schéma aux statistiques en volume. Or, cela nécessiterait de disposer d'indices de prix correspondants à ce découpage, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.

Au total, l'établissement de données de comptabilité « nationale » européenne ne pose pas de problème conceptuel. Mais la qualité des évaluations risque de souffrir de l'intégration européenne, que ce soit pour les PIB nationaux ou pour le PIB européen, ce dernier ne pouvant être construit, en pratique, que comme la somme des premiers. Il sera aussi difficile de « reconstituer » des séries longues en euro (des « rétropolations ») indispensables à l'utilisation de ces données (voir infra).

4.2.1.2. Qualité des évaluations

La qualité des évaluations des comptes nationaux repose sur celle de leurs sources statistiques. Là encore, c'est le secteur du reste du monde qui concentre les difficultés. Celles-ci résultent principalement d'une évaluation des échanges de biens et services intra-européens de plus en plus problématique. Pour les biens, il résulte de la mise en place du marché unique en 1993. En revanche, l'introduction de la monnaie unique va engendrer des incertitudes sur les autres postes de la balance des transactions courantes (voyages, services aux entreprises...) et fragiliser les postes correspondants du compte du reste du monde de la comptabilité nationale de chaque pays membre (cf. 3.1.).

Ces difficultés sont préoccupantes parce qu'elles peuvent altérer l'appréciation portée sur la situation macro-économique. Plus précisément, les imperfections des données sur le commerce extérieur viennent perturber l'évaluation du PIB, en niveau et éventuellement en évolution.

Du fait des asymétries du commerce extérieur, évoquées au chapitre précédent, le solde exportations-importations de l'Europe des quinze est surestimé d'un peu moins de 1%. C'est aussi le cas pour l'Europe des onze. Du fait de la relation entre le PIB et ses contreparties²³, le PIB européen pourrait être surestimé du même montant. Ce raisonnement repose cependant sur l'hypothèse simplificatrice que le PIB est évalué uniquement suivant l'approche de la demande finale. Or, cette méthode est combinée avec une approche par la production dans de nombreux pays. Dans ce cas, le PIB est donné et le solde extérieur est erroné mais fixé. Alors la contrainte d'égalité entre le PIB et la demande finale entraîne qu'une autre composante de celle-ci (consommation des ménages, FBCF ou variation de stocks) sert de variable d'ajustement.

Au total, comme on ne peut calculer le PIB de la zone que comme somme des PIB, il faudrait redresser les données fournies par chaque pays membre en fonction des méthodes qu'ils utilisent pour redresser le PIB de la zone. On pourrait aussi penser à inverser le mécanisme d'évaluation et faire du commerce extérieur le poste d'ajustement. Toutefois, compte tenu des statistiques disponibles sur la demande interne, cette approche est impossible à mettre en œuvre.

4.2.2. Rétropolation des comptes nationaux en euro

²³ PIB = Consommation finale + FBCF + Variation de stocks + exportations - importations

Comme pour toutes les séries en prix courants, une difficulté pratique réside dans la rétropolation des comptes nationaux à prix courants présentés en euro, et, partant, dans la rétropolation des indices implicites de prix. Concernant les séries nationales présentées en euro, le groupe de travail recommande l'utilisation pour la rétropolation du taux de change fixe franc-euro du 1^{er} janvier 1999. Pour les distinguer d'autres séries, il serait judicieux d'employer une terminologie standard dans toutes les publications. Il est proposé « euro à taux fixe », qui sera abrégé sur quatre caractères (cf. encadré 9).

Deux types de solutions existent pour la rétropolation des comptes nationaux destinés à être agrégés dans la zone euro, mais aucune d'elles ne s'impose définitivement.

Une solution immédiate est d'utiliser un taux de change variable (écus pour l'Europe à 15, un panier des monnaies de la zone euro pour la zone euro, évolutif ou non en fonction de la participation à l'Union). Cependant, l'analyse de l'inflation de la zone au moyen des indices implicites de la comptabilité nationale est alors affectée par les variations de taux de change (pour plus de détails, se reporter à l'annexe n°6).

Une autre voie est d'utiliser le taux de change fixé au 1^{er} janvier 1999. Cette méthode affranchit de la difficulté précédente et permet une meilleure articulation volume-prix car elle ne distord pas les évolutions observées dans le passé.

Initialement, EUROSTAT ne souhaitait utiliser qu'un seul mode de rétropolation, fondé sur l'utilisation de l'écu, mais, sous la pression de certains pays, proposera plusieurs solutions.

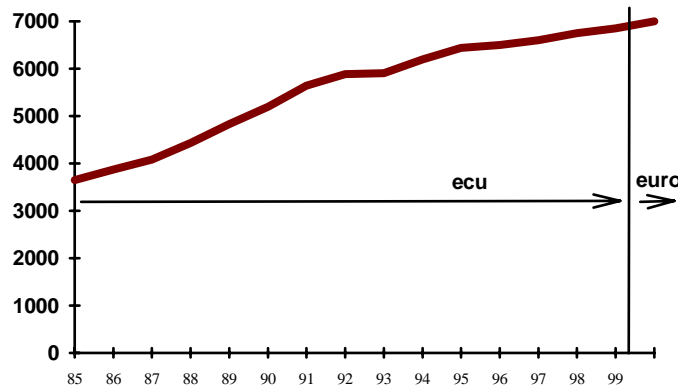
La question de fond demeure celle de l'utilité de ces rétropolations. Si l'on s'attend à un changement de régime brutal suite à l'introduction de l'euro, l'intérêt des séries longues est moindre que si l'on anticipe une certaine pérennité des comportements. Néanmoins, même en cas de rupture avec le passé, les économistes auront besoin de séries longues.

Rétropolation des séries nominales exprimées en euro

Toutes les séries chronologiques nominales qui pourront être exprimées en euro à partir de 1999 posent un problème de rétropolation : il n'y a en effet pas d'euro avant 1999. Néanmoins, il est impensable de ne pas présenter (et stocker) des séries chronologiques longues exprimées en euro. Malheureusement, il n'y a pas une seule bonne solution à ce problème. Différentes possibilités existent, chacune adaptée à une utilisation particulière. Les recommandations de l'INSEE sont les suivantes.

Pour les statistiques destinées à être étudiées uniquement dans un cadre national, pour lesquelles prime l'homogénéité temporelle des séries, il faut simplement diviser la série nominale en monnaie nationale sur toute la période passée par le taux de change monnaie nationale / euro du 1/1/99 (publié le 31/12/98). Cette division par un coefficient fixe préserve les évolutions de la série nominale sur le passé. Pour distinguer clairement ces séries, il est proposé de les nommer « euro à taux fixe » (i.e., le taux de change par lequel on divise la série est « fixe »). C'est la présentation qu'utilisera l'INSEE dans pratiquement toutes ses publications et bases de données. La quasi-totalité des autres pays membres feront de même pour leurs séries nationales.

Pour les statistiques destinées à être comparées ou sommées à celles d'autres pays, le problème est plus compliqué. En premier lieu, les comités européens de coordination statistique (CPS, CMFB, WGS) se sont accordés pour estimer que les statistiques communautaires devraient, à partir de 1999, utiliser en priorité l'équivalence 1 écu = 1 euro. Les séries qui étaient préalablement exprimées en écus devraient être donc simplement remplacées par celles exprimées en euro à partir de 1999 : ainsi, la partie antérieure à 1999 de la série du PIB de l'Union européenne, évaluée en écus, serait aussi celle de la série du PIB en euro (cf. graphique).



Cette solution a le mérite de la simplicité et les statistiques d'EUROSTAT seront présentées dans cette forme. Pour les séries nationales, elle correspond en fait à la série obtenue par division, sur la période de rétropolation, de la série nominale en monnaie nationale par le taux de change monnaie nationale / écus. Elle rentre donc dans la classe des rétropolations « à taux variable » (i.e., le taux monnaie nationale / écus est variable suivant les périodes), par opposition à la rétropolation « à taux fixe » présentée plus haut.

Il existe aussi, plutôt que le taux de l'écu, un autre taux variable qui peut être utilisé. C'est celui correspondant au taux de change de la monnaie nationale / un strict panier des monnaies de l'euro. L'écu a en effet le désavantage de contenir des monnaies qui ne font pas partie de l'euro, et inversement, de ne pas contenir des monnaies qui en font partie. La BCE va construire une série « rétropolée » du taux de change de l'euro à partir d'un tel panier « strict ». Ce taux de change sera mis à disposition des utilisateurs des bases de données et leur permettra de construire des séries rétropolées suivant ce principe alternatif.

Enfin, comme le montre l'annexe 6 sur un exemple à trois pays, toutes les agrégations basées sur des séries rétropolées avec des taux variables ont le désavantage de conduire à des taux d'inflation implicites (prix courants / prix constants) affectés par des évolutions de taux de change et différents des indices de prix nationaux agrégés suivant les méthodes classiques. Pour éviter de telles déformations, il est alors recommandé aux utilisateurs de sommer tout simplement les séries nationales « en euro à taux fixe » et de calculer leur indice de prix implicite de la zone euro à partir de ces données. Ces remarques valent également pour les séries qui sont censées être affectées par le niveau d'inflation (les agrégats monétaires en valeur par exemple), dès lors que l'objectif de leur utilisation est la mesure des liens existant entre leur évolution et celle de la hausse des prix.

4.2.3. Le tableau de bord macro-économique

Se reporter à l'encadré 10.

Les économistes de marché s'inquiètent d'ores et déjà de la disponibilité et de la qualité des statistiques macro-économiques de la zone euro. Même si la situation évolue très vite maintenant sous la pression de la demande des utilisateurs il est souhaitable de faire le point sur ce qui va exister et sur ce qui pourrait manquer.

En dehors des statistiques monétaires et de balance des paiements, la situation est encore loin d'être satisfaisante dans beaucoup de domaines de statistiques conjoncturelles, justifiant l'avertissement que le Ministre des Finances français a lancé à ses collègues européens en juin 1998²⁴. Cela résulte probablement en partie du fait que, jusqu'à présent, EUROSTAT et les pays membres ont concentré leurs efforts sur des règlements lourds d'harmonisation statistique. De ce fait, les indicateurs infra-annuels ont reçu une priorité moindre. Il y a cependant des points forts comme les enquêtes de conjoncture (dans l'industrie, le commerce de détail, le bâtiment, les services et les ménages, l'investissement), l'indice de la production industrielle et l'indice des prix à la consommation harmonisé.

Les comptes nationaux trimestriels de la zone sont à un stade intermédiaire. En effet, seuls six pays (Allemagne, Espagne, France, Finlande, Italie, Pays-Bas) fournissent des comptes trimestriels et, parmi ceux-ci, seule la France propose des comptes des ménages et des entreprises.

Parmi les principales informations aujourd'hui manquantes ou fragiles, on peut citer :

- le suivi infra-annuel des finances publiques. Celui-ci est quasi inexistant au niveau européen. Cependant, EUROSTAT et la BCE, conscients des inconvénients de cette situation, ont lancé diverses réflexions pour l'améliorer ;

- les séries trimestrielles d'emploi et de salaires. Ces statistiques sont disponibles dans la plupart des pays de la zone, mais les données recouvrent des réalités différentes. Les efforts d'harmonisation entrepris par EUROSTAT se heurtent à des différences irréductibles de nature des sources ;

- les indices de prix à l'importation extra-européens. Même si le taux de pénétration de la zone est faible, ils constituent une mesure d'inflation importée. Actuellement, il existe des indices extra-zone, mais dont les délais de publication sont très longs.

Ce constat représente en soi un argument pour maintenir des comptes nationaux complets dans chaque pays. Cette nécessité est d'ailleurs renforcée par le fait que les organes de décision de l'Union européenne s'appuient de plus en plus sur le suivi de statistiques tirées des comptes nationaux. Les indicateurs de convergence en sont l'exemple le plus connu. De même, le PNB de chaque pays membre sert de base au calcul des contributions au budget de la Commission. C'est pourquoi le défi auquel ont à faire face les comptables nationaux est de continuer à livrer des données de qualité, dans un contexte où l'information statistique tend à se dégrader sous l'effet d'une intégration européenne, en particulier fiscale, qui pourrait sensiblement réduire la pertinence des sources statistiques et administratives.

²⁴ Cf. annexe 9.

**Éléments d'un tableau de bord macro-économique de la zone euro
(délais mis à jour le 29/10/98 à partir du site Internet d'EUROSTAT)**

		Organisme	Périodicité	(j= jours)	Observations
Agrégats monétaires	Eur 11	BCE	Mensuelle	m + 20**	Rétropolation possible jusqu'en janvier 1993
Balance des paiements	Eur 11	BCE	Trimestrielle	voir chapitre III	voir chapitre III. A noter qu'EUROSTAT diffuse actuellement un solde très éronné puisque calculé comme la somme des soldes des EUR 11
Indice des prix à la consommation (IPCUM)	Eur 11	EUROSTAT	Mensuelle	m + 30	Rétropolation jusqu'en 1995. M + 25 à partir de 1999
Prix à la production	Eur 11	EUROSTAT	Mensuelle	m + 120	limité aux manufacturés
Prix des imports et des exports		EUROSTAT	Mensuelle	m + 150	la forme n'est pas encore clairement définie (s'agit-il d'indices extra ?)
Indice de la prod. industrielle	Eur 11	EUROSTAT	Mensuelle	m + 90	
<i>Commande dans l'industrie</i>		<i>EUROSTAT</i>	<i>Mensuelle</i>	<i>?</i>	<i>non disponible</i>
Indice des ventes au détail	Eur 11		Mensuelle	m + 115	<i>ne figure pas dans le site Internet</i>
Export et Import		EUROSTAT	Mensuelle	m + 120	
PIB trimestriel et contreparties en volume	Eur 6	EUROSTAT	Trimestrielle	t + 70	Commerce extérieur uniquement sous forme de solde.
PIB trimestriel et contreparties en prix	Eur 6	EUROSTAT	Trimestrielle	t + 120	Pas de prix du commerce extérieur. Uniquement termes de l'échange.
<i>Comptes nationaux trimestriels</i> Revenu disponible Rémunérations des salariés Emploi total Salaires et traitements bruts		EUROSTAT	Trimestrielle	t + 180	
Taux de chômage	Eur 11	EUROSTAT	Mensuelle	m + 60	
Emploi total salarié	Eur 11	EUROSTAT	Trimestrielle	t + 120	
Labor price index (proxy)		EUROSTAT	Trimestrielle	t + 120	<i>non disponible</i>
<i>Indices du coût du travail</i> <i>Salaires bruts</i>	<i>Eur 11</i>	<i>EUROSTAT</i>	<i>Trimestrielle</i>		<i>non disponible</i>
Enquêtes de conjoncture	Eur 11	Commission (DG II)			
industrie (carnets de commande)			Mensuelle	courant mois m+1	
industrie (taux d'utilisation des capacités de production)			Trimestrielle	courant mois m+1	
ménages (indice synthétique)			Mensuelle	courant mois m+1	
Ratios et soldes de finances publiques annuels	Eur 11	EUROSTAT et Commission	Annuelle	a + 75	Indicateurs de convergence
<i>Finances publiques infra-annuelles</i>					<i>non disponible</i>

*Il s'agit alors de: All, Esp, Fra, Fin, Ita, P.B. Ils représentent à eux 6 environ 90% du PIB de la zone.

**Ce délai correspond à un décalage de quelques jours par rapport au délai de reporting des banques nationales à la BCE. Le calcul de données agrégées zone euro sera donc possible à cette date.

Site Internet et tableau de bord macro-économique de la zone euro

EUROSTAT a commencé récemment à diffuser les principaux indicateurs de court terme de la zone euro sur leur site Internet <http://europa.eu.int/en/comm/EUROSTAT/servfr/part3/euroind/eur11.htm>.

V - LES ENJEUX DU POINT DE VUE DE L'UTILISATION DES INDICATEURS

Au seuil du passage à l'Union monétaire, les bouleversements qu'elle entraîne sur le « marché » de l'information statistique semblent susciter davantage l'appréhension que l'adhésion de la part des différents utilisateurs potentiels²⁵. Ainsi qu'il ressort des parties précédentes, les contraintes techniques et opérationnelles liées au basculement à l'euro ont plutôt conduit à privilégier le *côté de l'offre*. Cependant, dans l'optique notamment du régime permanent d'Union monétaire, il convient de prendre la mesure des évolutions du *côté de la demande*, qui exprime des besoins différents selon que l'on considère (1) la sphère publique, (2) le secteur privé et les marchés financiers, (3) la sphère « académique » ou celle des économistes ou enfin (4) le grand public, informé par l'intermédiaire de la presse économique et financière.

5.1. La sphère publique

Les besoins portent ici, en premier lieu, sur les *indicateurs relatifs au policy mix* (agrégats monétaires, prix, revenus, finances publiques...) et sur le *diagnostic conjoncturel* (enquêtes, indices de production, comptes nationaux trimestriels). Ces besoins, à l'image du modèle original d'organisation de l'UEM, revêtent une double dimension :

- le *suivi agrégé des indicateurs de la zone euro*, qui intéresse au premier chef le SEBC, puisque la politique monétaire unique est définie en fonction de la situation d'ensemble de la zone, mais aussi les onze gouvernements, qui se concertent au sein de l'euro 11 et dialoguent avec la BCE pour déterminer un *policy mix* optimal pour la zone. Ainsi, de même que la Commission a élaboré un tableau de bord macro-économique pour les réunions de l'euro 11, la BCE, en accord avec EUROSTAT et les instituts statistiques nationaux, a défini une liste d'une cinquantaine d'indicateurs jugés nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique.
- le *suivi d'indicateurs nationaux*, qui intéresse au premier chef les gouvernements, puisque les composantes des politiques économiques autres que la politique monétaire restent pour l'essentiel du domaine de souveraineté nationale, mais aussi le SEBC qui devra vérifier les conditions de mise en œuvre de la politique monétaire unique de chaque État-membre et devra procéder à une analyse fine des mécanismes des transmissions propres à chacune des économies de la zone. On peut en outre souligner que les procédures de prévention des déficits publics excessifs et le Pacte de stabilité et de croissance s'appliquent sur la base d'indicateurs *nationaux*, ce qui justifie en soi le maintien d'un dispositif complet et cohérent de comptes nationaux. À cet égard, le Conseil Ecofin a mis l'accent sur les efforts qui restent à accomplir pour disposer d'indicateurs parfaitement comparables et de bonne qualité, la priorité étant donnée aux comptes nationaux trimestriels. Un indicateur particulièrement utile est un PIB trimestriel, qui peut être actuellement approché par agrégation sur six pays, représentant 90 % du PIB de la zone et disponible dans un délai d'environ soixante-dix jours après la fin du trimestre.

²⁵ Il serait trop long de citer les multiples articles de presse ou prises publiques de position concourant à cette vision pessimiste. À cet égard, les économistes dits « de marché », qui figurent a priori parmi les utilisateurs les mieux informés, paraissent les plus inquiets et font assaut de déclarations catastrophistes (cf. Reuter 19.10.1998 « Statistical fog clouds economists' view of Euroland »).

En résumé, il apparaît que *les responsables du policy mix de la zone devront surveiller en permanence deux gammes d'indicateurs beaucoup plus complémentaires que substituables*. Il en ira naturellement de même des instances ou organismes internationaux (G7, FMI, OCDE...). A titre d'exemple, l'examen annuel des économies nationales effectué par le FMI au titre de l'article IV de ses statuts sera complété par un examen de la zone euro impliquant la BCE et les politiques économiques coordonnées au sein de l'euro 11. Un enjeu pour les gouvernements concernés sera aussi d'éviter que cette double lecture ne conduise à des diagnostics contradictoires.

5.2. Le secteur privé et les marchés financiers

Le passage à la monnaie unique renforce ici principalement les besoins de suivi du marché unique. Pour les entreprises, de plus en plus nombreuses, qui considèrent la zone euro comme leur marché « domestique », le besoin d'une appréciation globale de la conjoncture dans la zone et des politiques économiques deviendra particulièrement aigu.

Le marché des changes privilégie par construction une analyse agrégée de la zone mais demeurera attentif aux tensions locales. On soulignera l'importance capitale de la balance des paiements et notamment du solde des transactions courantes, donnée « fondamentale » de la parité de l'euro.

Sur le *marché des actions*, les analyses sectorielles fines couvrant l'ensemble du marché unique (euro 11 et 15) vont rapidement prendre le pas sur les analyses sectorielles nationales.

Sur le *marché obligataire*, on devrait observer le développement d'une cotation (« *rating* ») des États-membres, en fonction de la soutenabilité de l'ensemble de leurs politiques économiques (et non pas seulement du ratio de dette publique). Cela conduit à souligner l'importance de la comparabilité des données et, à terme, l'importance croissante de l'analyse intertemporelle et notamment des comptes de patrimoine et des engagements non provisionnés des systèmes de retraite.

Dans tous ces domaines, l'enjeu pour l'offre statistique publique est de satisfaire aux demandes qui évoluent rapidement. À défaut, le marché créera des outils statistiques sans souci d'homogénéité, ce qui risque de saturer encore davantage un marché de l'information statistique déjà fortement encombré et d'en compliquer l'accès aux agents économiques.

5.3. Les économistes

On soulignera dans ce domaine un double besoin *micro-économique* (étude des changements structurels liés à l'euro) et *macro-économique* (comportements des agents au niveau agrégé et *policy mix* de la zone).

En outre, le changement de régime monétaire fait apparaître un besoin spécifique de séries temporelles longues pour l'ensemble de la zone euro, ce qui pose un problème pour les séries monétaires, les taux de change (comment définir le taux de change de l'euro avant 1999 ?) ou même les comptes nationaux (problèmes de rétropolation). Se posent à cet égard une question de méthode (dans l'attente de séries longues, faut-il donner une plus grande importance aux estimations en coupe des comportements ?), et une question de fond (y a-t-il

un agent représentatif dans la zone euro ?), ce qui est une autre façon de poser la même question. Les politiques structurelles « transversales » deviennent-elles plus importantes que les politiques macro-économiques nationales en Union monétaire ?

En tout état de cause, il sera nécessaire de disposer d'un cadre conceptuel le plus unifié possible afin de pouvoir généraliser les études comparatives sur la zone euro (exemple : problème récurrent de comparabilité des comptes des entreprises, ce qui touche à des problèmes d'harmonisation plus vastes, notamment pour ce qui concerne les normes comptables d'entreprise ou les normes juridiques).

5.4. Les médias et le grand public

Jusqu'à présent, le processus d'adaptation des indicateurs et statistiques ne semble pas avoir suscité un grand intérêt dans la presse économique et financière et du coup dans le public. Une exception notable est le débat autour du calcul du ratio de déficit public, en raison de son enjeu : le respect d'un critère de convergence conditionnant l'entrée dans l'Union monétaire. Créer des rubriques « *euro* », ce que tous les journaux ont fait, est sans doute moins un signe d'intérêt qu'une façon de restreindre le sujet au cadre de ces rubriques, dont l'objet se réduit le plus souvent aux incidences sur la vie courante des particuliers ou des entreprises. Une explication possible de ce faible intérêt est que le public est peut-être moins intéressé par le *constat* ou la *prévision* que par le *jugement* (ou la *réaction*) *des décideurs politiques* vis-à-vis de ce constat ou cette prévision. Or, on ne peut aujourd'hui se référer à un décideur d'une politique qui n'est pas encore en vigueur.

Une autre explication possible du désintérêt évoqué plus haut est que le choc affectant aujourd'hui le dispositif statistique a essentiellement pour origine la mise en place d'une politique monétaire unique qui reste *extérieure* à la sphère de jugement du public, lequel a peu de prise sur le SEBC. De ce point de vue, l'intérêt du public reste surtout focalisé sur les statistiques nationales, en raison de leur plus grande proximité avec ce qui est perçu comme des enjeux véritables (rémunération de l'épargne, tarifs publics, fiscalité, etc.).

Le risque existe aussi que ce désintérêt ne dérive en un phénomène de rejet, si le processus d'adaptation des systèmes statistiques à l'euro conduit à un dispositif jugé beaucoup trop complexe et peu « lisible », du fait, par exemple, de la coexistence de deux gammes d'indicateurs (un pour la zone euro et l'autre pour l'économie nationale). Dans cette (double) optique, un autre danger est que le public ne soit plus à même d'associer tel ou tel bloc d'indicateurs à une politique et donc plus en mesure d'identifier les décideurs en charge des politiques. Il a ainsi été évoqué la possibilité d'un commentaire « schizophrénique » de la politique économique.

Face à ces risques, la principale responsabilité des émetteurs d'information statistique consiste à délivrer une information claire et pertinente, de la façon la plus pédagogique possible. Tout particulièrement dans le contexte spécifique du passage à l'UEM, l'ennemi est sans doute moins la pénurie que la pléthore d'indicateurs.

5.5. Un défi, mais peut-être aussi un choc salutaire

Au terme de ce tour d'horizon des implications possibles de l'UEM pour les divers utilisateurs, il apparaît que les *systèmes statistiques nationaux et européens sont confrontés à un défi*. En effet, le passage à l'Union monétaire entraîne : des ruptures de séries temporelles et une fragilisation de certains indicateurs ; un risque d'incompréhension de nouveaux concepts par des utilisateurs déjà sollicités par la lecture imposée d'une double gamme d'indicateurs ; des difficultés à faire coexister un cadre statistique et comptable cohérent pour la zone monétaire tout en produisant pratiquement la même gamme d'indicateurs nationaux, mais de manière harmonisée ; peut-être même un risque de nivellement par le bas sous la pression d'un marché impatient, enclin à multiplier ses propres sources et indicateurs ; le tout dans un contexte difficile de changement technique qui pose déjà des problèmes redoutables aux statisticiens (cf. les débats sur l'effet Boskin et la mesure de la productivité et des prix, le passage à la nouvelle base de comptabilité nationale SEC 95, les demandes croissantes de comptes patrimoniaux ou inter-génération, etc.).

Au-delà de toutes ces difficultés, cependant, il est possible que le choc de l'Union monétaire se révèle salutaire et plusieurs facteurs convergent pour former une vision plus optimiste de l'avenir.

En premier lieu, *on ne peut inférer des turbulences inévitables dans une phase de transition aussi rapide, et concentrant pratiquement autant de difficultés, le maintien de perturbations majeures en régime permanent*. Il y aura une période inévitable de rodage et d'apprentissage de cette phase transitoire²⁶, à la fois pour les producteurs et les utilisateurs.

En second lieu, il est probable que la *pression concurrentielle et l'imposition des meilleurs standards européens vont se traduire, in fine, par des progrès très tangibles* des systèmes statistiques. Ainsi, pour citer quelques exemples, les procédures de collecte, le degré de couverture, et surtout des délais de sortie des statistiques monétaires vont s'améliorer à partir de 1999. Des comptes financiers trimestriels seront bientôt disponibles dans les pays qui n'en établissaient pas ; les comptes nationaux seront plus harmonisés (SEC 95) et une pression se fait pour la généralisation des comptes nationaux trimestriels.

Enfin, les travaux du groupe ont bien fait ressortir que *le choc de l'UEM jouait un rôle de révélateur des défauts de systèmes statistiques nationaux et européens* devenus souvent inadaptés et était donc l'occasion de réaliser, sur une grande échelle, une opération de réhabilitation et de modernisation. À l'issue du processus, le dispositif d'information statistique sera plus complet et sans doute de meilleure qualité.

Il reste à achever un chantier très lourd et complexe et à convaincre les utilisateurs, par un grand effort de pédagogie, qu'ils en seront les premiers bénéficiaires.

²⁶ La période transitoire évoquée ici ne correspond pas forcément à celle qui est prévue pour la mise en place de l'euro (janvier 1999 - décembre 2001). Elle peut plutôt être définie comme le laps de temps nécessaire pour que le choc provoqué par l'Union monétaire soit absorbé par le système économique.