

PARLEMENT EUROPEEN



Direction générale des études

DOCUMENT DE TRAVAIL

L'UEM et l'élargissement: les enjeux stratégiques

Série Affaires économiques
ECON 117 FR

Cette publication est disponible en français, anglais et allemand.

La liste des publications les plus récentes dans la série Affaires économiques se trouve à la fin de ce document.

ÉDITEUR: Parlement européen
L-2929 Luxembourg

AUTEURS: Holger van Eden, Albert de Groot, Elisabeth Ledrut, Gerbert Romijn et
Lucio Vinhas de Souza
NEI Rotterdam

RESPONSABLE: Ben Patterson
Direction générale des études
Division Affaires économiques
Tél.: (00352)4300-24114
Fax: (00352)4300-27721
E-mail: GPATTERSON
Internet: gpatterson@europarl.eu.int

Les opinions exprimées dans ce document sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position du Parlement européen.

La reproduction et la traduction à des fins non commerciales sont autorisées, moyennant mention de la source, avertissement préalable de l'éditeur et envoi d'une copie.

Manuscrit terminé en décembre 1999.

PARLEMENT EUROPEEN



Direction générale des études

DOCUMENT DE TRAVAIL

L'UEM et l'élargissement: les enjeux stratégiques

Série Affaires économiques
ECON 117 FR
10-2000

Résumé

Introduction

Cette étude sur « L'Union économique et monétaire et l'élargissement » a été commandée par la direction générale des études du Parlement européen, par le biais du *Netherlands Economic Institute* (NEI) en mai 1999. Elle analyse les principaux enjeux stratégiques de l'adhésion de dix pays d'Europe centrale et orientale, ainsi que de Chypre et Malte, à l'Union européenne (UE) et l'interaction avec leur intégration parallèle à l'Union économique et monétaire (UEM).

Six grands enjeux seront abordés:

- le calendrier probable de l'adhésion de ces pays à l'UE et à la zone euro;
- les probabilités, pour les pays candidats, de répondre aux critères de Maastricht pour l'adhésion à la zone euro;
- les implications actuelles et futures de la coordination de la politique économique et fiscale de l'UE sur le processus d'élargissement;
- les liaisons actuelles des taux de change à la zone euro et leur évolution probable à l'approche des premières adhésions, puis de l'intégration complète des pays candidats à l'UEM;
- les conséquences, pour les pays candidats et pour l'UE elle-même, des décisions de ces pays d'entrer rapidement ou non dans la zone euro;
- l'effet de l'extension de la zone euro sur le système monétaire international et sur les groupes voisins de pays tiers.

Cette étude présente la situation actuelle et son évolution la plus probable, ainsi que les analyses de la Commission européenne, des pays candidats et d'observateurs indépendants issus des milieux universitaires. Sur certains points, nous ajoutons nos propres commentaires à cette diversité de visions.

Nous nous sommes également inspirés de la littérature universitaire, de documents d'orientation de l'UE et des pays candidats, d'articles de presse et des informations que nous avons recueillies auprès du personnel de la BCE et de la CE, à qui nous exprimons notre gratitude. Nous avons aussi pu compter sur l'assistance du Pr Peter Bofinger, de l'université de Würzburg, et du Pr Hans van Miltenburg, de l'université Érasme de Rotterdam.

Synthèse et conclusions

Le calendrier d'adhésion

- Le calendrier d'adhésion à l'UE vu par les pays candidats (2002-2003 pour ceux de la « première vague ») semble plus optimiste que celui que prévoient la plupart des observateurs indépendants. La Commission européenne est plutôt vague quant à cette échéance (« à moyen terme », « durant le mandat de la Commission actuelle »), même si des accords budgétaires ont déjà été conclus. Quant à l'échéance pour la « deuxième vague » des pays candidats, elle se situe au-delà de 2004 (certains ne l'envisagent pas avant une dizaine d'années).
- Pour beaucoup de pays candidats, la mise en œuvre de l'acquis communautaire, bien plus que sa transposition dans leur législation, sera le principal défi à relever. Certains continuent à buter sur plusieurs pierres d'achoppement dans les aspects de l'acquis qui touchent à l'UEM: libéralisation complète des mouvements de capitaux, indépendance totale de la banque centrale, pas d'accès à des sources privilégiées de financement. Cependant, les chapitres du processus de négociation consacrés aux mouvements de capitaux et à l'UEM devraient être résolus relativement aisément, compte tenu de l'impatience des pays candidats à adhérer à l'UEM, mais aussi à entamer les préparatifs d'entrée dans la zone euro.
- La distinction faite actuellement entre les pays de la première vague et ceux de la deuxième deviendra obsolète à mesure que les pays candidats rempliront à des degrés divers les critères d'adhésion fixés à Copenhague. Lors de la prochaine CIG qui se tiendra à Helsinki, la Commission confirmera probablement sa proposition d'ouvrir des négociations approfondies avec tous ces pays. Ainsi, la Lettonie est sur le point de rattraper les pays de la première vague, tandis que la Pologne et la République tchèque semblent s'essouffler quelque peu.
- D'après la plupart des observateurs indépendants, les principaux obstacles à une adhésion rapide des pays candidats à l'UE seront l'inachèvement du processus de transition dans la majorité d'entre eux et les écarts profonds sur le plan des revenus et de la productivité, qui risquent de provoquer des flux migratoires importants ou de créer la nécessité de subventions régionales considérables. Du côté de l'UE, la réforme de la PAC sera le dossier le plus complexe et le plus lourd financièrement qui devra être bouclé avant l'adhésion. L'UE devra aussi adapter les structures décisionnelles internes de la Commission et du Conseil.
- La Commission européenne et la plupart des pays candidats semblent convaincus que l'adhésion à la zone euro sera un processus graduel, qui commencera par une période de deux ans (au moins) durant laquelle ces pays seront membres de l'UE mais pas de la zone euro. L'enthousiasme que ces pays marquaient initialement en vue d'une adoption rapide de l'euro (dès leur entrée dans l'UE, voire avant) semble s'estomper sous l'effet des avis rendus par les institutions internationales et les milieux universitaires.

- Pour les pays de la première vague, le calendrier d'adhésion à la zone euro est toujours quelque peu optimiste. Bien que l'arrimage de leur taux de change aux monnaies de la zone euro soit de nature à stabiliser les anticipations inflationnistes et à améliorer les flux des échanges et des investissements, la plupart des économistes laissent entendre que le processus de transition en cours et le rattrapage de l'écart de productivité de la part de ces pays rendront les critères de Maastricht trop restrictifs pour eux.
- La politique monétaire qui sera appliquée aux pays candidats lorsqu'ils auront adhéré à l'UE mais qu'ils ne seront pas encore dans la zone euro demeure incertaine. Sauf décision politique contraire d'ici là, le traité de Maastricht prévoit de toute manière l'application du mécanisme des taux de change 2 (MTC 2) pendant une période minimale de deux ans. La plupart des pays candidats préféreraient entrer immédiatement dans le MTC 2 dès leur adhésion et rester le moins longtemps possible dans ce cadre.

Les probabilités du respect des critères de Maastricht

- Les pays candidats sont sur la bonne voie quant à leur conformité avec plusieurs des critères de Maastricht: la maîtrise de l'inflation, les paramètres fiscaux et, pour certains, la stabilité des taux de change. Dans bon nombre d'entre eux, les taux d'intérêt restent toutefois élevés. Cette situation reflète le niveau élevé des taux d'intérêt réels, le contrôle encore hésitant des anticipations inflationnistes et l'immaturation des marchés de capitaux. En outre, les pays candidats ne connaissent pas encore de taux d'intérêt à long terme ni d'instruments financiers à dix ans d'échéance. L'application du critère de Maastricht relatif aux taux d'intérêt est donc problématique.
- Les pays de la première vague et quelques autres, comme la Lettonie et la Lituanie, ont probablement raison de penser qu'ils pourront atteindre les critères de Maastricht s'ils en ont réellement l'intention. La CE ne s'est pas prononcée à ce sujet. Le respect des critères de convergence semble donc davantage une question de volonté que de capacité.
- En outre, les bons résultats que les pays candidats enregistrent depuis deux ans par rapport aux critères de convergence sont aussi à mettre en relation avec la récession que plusieurs d'entre eux ont vécue dans la foulée de la crise financière russe.
- Dans une certaine mesure, ces résultats sont également un signe que les pays candidats sont toujours dans la phase de stabilisation de leur transition vers l'économie de marché. Ceux qui, comme la Hongrie et la Pologne, sont allés le plus loin dans la réforme de leur économie et sont les mieux à même de répondre aux critères économiques de l'adhésion (une économie de marché viable et capable de faire face aux pressions compétitives) sont aussi ceux qui sont les moins bien placés par rapport aux critères de Maastricht.
- À notre avis, les enjeux de la transition (ou, sinon, de la stabilisation) devraient rester la principale priorité de la politique économique des pays candidats au cours des cinq années à venir, et non les critères de convergence. De toute manière, ils devront atteindre un certain seuil de convergence réelle avant de viser la convergence nominale, et ce en raison des pressions structurelles qui pèsent sur le taux d'inflation et les taux de change réels, dues elles-mêmes à une série de phénomènes liés précisément à la transition et au rattrapage de la productivité.

Les implications de la coordination de la politique économique et fiscale de l'UE

- Après leur adhésion, les pays candidats auront, par rapport à l'UEM, un statut identique à celui de la Grèce et de la Suède, qui bénéficient de dérogations. Cela signifie qu'ils seront soumis aux mécanismes de la politique économique et fiscale communautaire, comme les grandes orientations des politiques économiques, les programmes de convergence et la procédure applicable aux déficits excessifs, mais qu'ils n'y seront pas tenus aussi strictement que les membres de la zone euro.
- Naturellement, ces mécanismes visent à assurer la convergence en vue de l'entrée dans la zone euro. Voilà qui souligne l'importance, pour les pays candidats, d'atteindre un certain degré de convergence réelle avant leur adhésion, en tout cas sur le plan institutionnel et sur celui de la réforme du marché.
- Si, pour des raisons politiques, l'adhésion rapide des pays candidats à l'UE et donc la poursuite de la transition après cette étape s'avèrent nécessaires, il faudra peut-être réorienter le cadre communautaire de la coordination des politiques économiques et fiscales vers la résolution de problèmes plus structurels pour ces pays.
- Alors que les pays candidats sont toujours dans la phase de préadhésion, les critères de Maastricht exercent déjà une influence sur le cadre de coordination dans leurs Évaluations conjointes, bien que la Commission ait répété à plusieurs reprises que le respect de ces critères ne conditionne pas l'adhésion.

Les liaisons des taux de change à la zone euro

- Actuellement, les taux de change des pays candidats sont liés de manières très diverses à la zone euro: cela va de l'absence de liaison à un taux de change au flottement dirigé (par rapport à l'euro), en passant par une parité avec l'euro dans le cadre d'un régime de caisse d'émission ou par une parité par rapport à un panier de monnaies qui comprend l'euro ou encore par un régime de parités à crémaillère. L'objectif premier de ces liaisons est la stabilisation économique, même si, pour les économies les plus avancées sur la voie de la transition, le taux de change est également un instrument important pour la préservation de leur compétitivité.
- Seuls quelques-uns des pays candidats ont une stratégie d'adhésion claire. La Pologne, par exemple, a élaboré une stratégie intéressante qui consiste à relâcher progressivement le taux de change de sa monnaie avant d'entrer dans le cadre du MTC 2 (ce taux était d'abord fixé par rapport à un panier de monnaies, il est actuellement dans un régime de parités à crémaillère avant de flotter librement demain). Le MTC 2 instaure une parité complète par rapport à l'euro avec des possibilités d'intervention et de réaligement. Après avoir passé deux ans dans le MTC 2 et si elle remplit les autres critères de Maastricht, la Pologne pourra accéder à la zone euro. Quoique son calendrier soit plutôt ambitieux, cette stratégie présente l'avantage de laisser largement la possibilité au taux de change de trouver son point d'équilibre avant d'entrer dans cette zone.

- Une autre solution consiste à ne pas prévoir de période intermédiaire de flottement libre. Les autorités monétaires pourraient réaligner à plusieurs reprises la parité utilisée pendant la phase de stabilisation puis la resserrer progressivement jusqu'à ce que le point d'équilibre soit atteint. La monnaie n'entrerait dans le cadre du MTC 2 que lorsque les réalignements deviendraient moins fréquents. La différence entre ces deux stratégies réside donc dans le mécanisme utilisé pour trouver le point d'équilibre du taux de change.
- Il serait utile que les pays candidats remplacent leurs stratégies actuelles d'adhésion par des stratégies à moyenne et à longue échéance concertées avec la Commission européenne et la BCE et qui soient adaptées aux besoins et aux possibilités propres à chacun d'eux.

Les conséquences économiques et institutionnelles de l'adhésion des pays candidats à l'UEM et le calendrier

- Les risques d'une adhésion précoce des pays candidats à la zone euro résident dans l'inadéquation de leur « convergence réelle ». Elle aurait pour conséquence que les pressions inflationnistes structurelles et les investissements dans les réformes seraient entravés par des politiques monétaires et fiscales trop strictes qui risqueraient de ralentir la croissance économique. En outre, la diversification inappropriée de la structure de production et l'orientation insuffisante des exportations vers l'UE exposerait ces pays à des chocs exogènes venus de l'Union.
- Ces inconvénients pourraient être contrebalancés par la flexibilité salariale dans les pays candidats, par des flux migratoires vers les principaux pays de l'UE et par des transferts fiscaux massifs en provenance de l'Union. Autant de « solutions » qui, économiquement comme politiquement, ne semblent que partiellement réalisables.
- La convergence *réelle* est importante pour la stabilité de l'euro et la crédibilité de la politique monétaire de la BCE. Du point de vue de la zone euro, l'achèvement du processus de libéralisation des prix ainsi que la restructuration et la recapitalisation du système bancaire sont aussi des conditions essentielles, en plus de la convergence *durable* par rapport aux critères de Maastricht.

L'effet extérieur de l'extension de la zone euro

- Malgré des débuts chaotiques, l'euro a de très fortes chances de devenir une devise internationale de premier plan, un statut qui générera des avantages substantiels pour les États membres de la zone euro. Si l'entrée des pays candidats dans cette zone se déroule bien, le rôle futur de la monnaie unique sera renforcé. Si, par contre, elle se déroule mal (parce que, par exemple, les nouveaux membres ne respectent pas les critères de Maastricht ou ceux du pacte de stabilité et de croissance), l'euro risque de voir ses perspectives d'avenir sérieusement hypothéquées.
- L'élargissement de l'UE et de la zone euro commencera par provoquer un détournement des échanges et des flux de capitaux vers les nouveaux États membres, puis engendrera de nouveaux échanges et de nouveaux flux de capitaux pour tous les pays. Initialement, il

risque de s'effectuer au détriment des groupes d'États non membres de l'Union mais orientés vers elle (les PECO non candidats, les pays de la CFA, les pays méditerranéens). Cette situation sera surtout préoccupante pour des pays tels que la Russie et l'Ukraine.

Table des matières

RESUME	iii
INTRODUCTION	iii
SYNTHESE ET CONCLUSIONS	iv
LISTE DES ABREVIATIONS	XI
1. LE CALENDRIER D'ADHESION	1
1.1 LE PROCESSUS D'ADHESION	1
1.1.1 <i>Les procédures</i>	1
1.1.2 <i>Les prévisions</i>	3
1.2 L'INTEGRATION A L'UEM	8
1.2.1 <i>Les procédures</i>	8
1.2.2 <i>Les perspectives</i>	13
2. LES PROBABILITES DU RESPECT DES CRITERES DE MAASTRICHT	17
2.1 LES CRITERES DE CONVERGENCE DE MAASTRICHT	17
2.2 LES PROGRES DES PAYS CANDIDATS SUR LA VOIE DE LA CONVERGENCE	19
2.3 LES PERSPECTIVES DE CONFORMITE AUX CRITERES DE MAASTRICHT	25
2.3.1 <i>Les prévisions des observateurs indépendants</i>	25
3. LES IMPLICATIONS DE LA COORDINATION DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE ET FISCAL DE L'UE POUR LES PAYS CANDIDATS	29
3.1 LE CADRE ACTUEL DE LA COORDINATION DANS L'UE	29
3.2 LA COORDINATION DANS LA PHASE DE PREADHESION	32
4. LES LIAISONS DES TAUX DE CHANGE A LA ZONE EURO	35
4.1 L'EVOLUTION DES LIAISONS DES TAUX DE CHANGE DES PAYS CANDIDATS	35
4.1.1 <i>Les pays de la « première vague »</i>	38
4.1.2 <i>Les pays de la « deuxième vague »</i>	42
4.1.3 <i>Conclusions</i>	45
4.2 EXEMPLES D'EVOLUTIONS FUTURES DES STRATEGIES D'ARRIMAGE	45
4.2.1 <i>Pologne</i>	46
4.2.2 <i>Lituanie</i>	47
4.2.3 <i>Conclusions</i>	48
4.3 LA PREPARATION A L'EURO	49
5. LES CONSEQUENCES ECONOMIQUES ET INSTITUTIONNELLES DE L'ADHESION DES PAYS CANDIDATS A L'UEM ET LE CALENDRIER	51
5.1 LES MOTIVATIONS DE L'ADHESION A L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE	51
5.2 LA CONVERGENCE PROGRESSIVE ET DURABLE VERS LA ZONE EURO	55
5.2.1 <i>Le scénario idéal</i>	55
5.2.2 <i>Le scénario du moindre mal</i>	55
5.2.3 <i>Le scénario du pire</i>	56
5.3 LES STRATEGIES DES PAYS CANDIDATS EN VUE DE LEUR ADHESION COMPLETE A L'UEM	57
5.3.1 <i>Les pays de la première vague</i>	58
5.3.2 <i>Les pays de la deuxième vague</i>	60
5.4 CONCLUSION	63
6. L'EFFET EXTERIEUR DE L'EXTENSION DE LA ZONE EURO	65
6.1 INTRODUCTION	65
6.2 L'IMPACT DU ROLE DE L'EURO COMME DEVISE INTERNATIONALE	65
6.2.1 <i>Les déterminants d'une devise internationale</i>	65
6.2.2 <i>L'impact de l'UEM sur le système monétaire international</i>	69
6.2.3 <i>L'importance économique du statut de devise internationale</i>	71
6.3 L'IMPACT DE L'ELARGISSEMENT SUR LE ROLE INTERNATIONAL DE L'EURO	72

6.4	LES IMPLICATIONS DE L'UEM ET DE SON ELARGISSEMENT SUR QUELQUES GROUPES DE NON-	
	PARTICIPANTS	73
6.4.1	<i>Les PECO non candidats, la Russie et l'Ukraine</i>	74
6.4.2	<i>La zone du franc CFA</i>	74
6.4.3	<i>Les pays méditerranéens</i>	76
BIBLIOGRAPHIE		77

Annexes

Annexe A:	Profils des pays	85
Annexe B:	L'expérience de l'intégration portugaise	169
Annexe C:	Un exemple d'intégration monétaire prématurée: l'Allemagne de l'Est	171
Annexe D:	Les critères UEM pour les pays candidats	175

Liste des abréviations

ATS	schilling autrichien
BC	Banque centrale
BCC	Banque centrale de Chypre
BCE	Banque centrale européenne
BCM	Banque centrale de Malte
BDP	Banque centrale portugaise
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BGL	lev bulgare
BNB	Banque nationale de Bulgarie
BNR	Banque nationale de Roumanie
BS	Banque de Slovénie
CE	Commission européenne
CECA	Communauté européenne du charbon et de l'acier
CEI	Communauté des États indépendants
CFA	Communauté financière africaine
CHF	franc suisse
CNB	Banque nationale de Tchéquie
CZK	couronne tchèque
DEM	mark allemand
DTS	droits de tirage spéciaux
EEK	couronne estonienne
EP	Banque d'Estonie
EUR	euro
FED	Federal Reserve System
FMI	Fonds monétaire international
FRF	franc français
GBP	livre sterling
ICPH	indice des prix à la consommation harmonisé
IDE	investissements directs étrangers
LaB	Banque de Lettonie
LiB	Banque de Lituanie
MNB	Banque nationale de Hongrie
MTC	mécanisme des taux de change
NBP	Banque nationale de Pologne
NBS	Banque nationale de Slovaquie
PA	partenariat pour l'adhésion
PE	Parlement européen
PECO	pays d'Europe centrale et orientale
PIB	produit intérieur brut
PNAA	programmes nationaux d'adoption de l'acquis communautaire
RCE	régime de caisse d'émission

SEBC	Système européen de banques centrales
SKK	couronne slovaque
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire
USD	dollar américain

1. Le calendrier d'adhésion

Ce chapitre dresse un aperçu du calendrier du **processus d'adhésion** des dix pays d'Europe centrale et orientale qui ont posé officiellement leur candidature à l'Union européenne ainsi que de Chypre et de Malte, et évalue la perspective probable de leur **intégration complète à l'UEM**¹.

L'issue de ces deux processus est encore incertaine. Elle dépend, entre autres choses, de l'adoption des obligations inhérentes à l'adhésion de la part des pays candidats et de la réforme, par les États membres actuels de l'Union, de certaines politiques communautaires fondamentales et de ses structures de décision. Nous exposerons les visions de la Commission européenne, celles des pays candidats et celles d'observateurs indépendants issus des milieux universitaires, nous analyserons les raisonnements qui les sous-tendent et nous débattrons des principaux facteurs susceptibles d'accélérer ces processus ou de les retarder.

La section 1.1 est consacrée à l'adhésion à l'UE et la section 1.2 à l'entrée dans la zone euro.

1.1 Le processus d'adhésion

1.1.1 Les procédures

Le 31 mars 1998, la Commission européenne a lancé officiellement les processus d'adhésion² avec la Bulgarie, Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie³, en enclenchant les mécanismes des partenariats pour l'adhésion⁴ (PA). Une décision prise par le Conseil européen prévoit que la première phase du processus d'adhésion, dite phase de préadhésion, et les questions qui y sont liées soient traitées dans le cadre des PA et des différents programmes nationaux d'adoption de l'acquis communautaire (PNAA), leur équivalent au niveau des pays candidats.

Des négociations approfondies se sont ouvertes le 10 novembre 1998 avec Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque et la Slovénie, surnommés les pays de la « **première vague** », ainsi qu'avec Malte. Ces pays avaient été sélectionnés sur la base de leur niveau d'avancement dans le respect des critères économiques et politiques fixés par le Conseil européen de Copenhague en juillet 1993 comme minimum à atteindre en vue de l'adhésion.

Baptisés « critères de Copenhague », ils imposent les conditions suivantes aux nouveaux arrivants:

¹ Dans ce document, l'expression « intégration complète à l'UEM » désignera l'adhésion à l'union monétaire de la zone euro.

² Sur la base de l'article O du traité de l'Union européenne (traité UE).

³ Malte n'a été ajoutée à cette liste qu'en octobre 1998, après que le Conseil eut accepté la demande du nouveau gouvernement de l'île, élu le mois précédent, de réactiver sa candidature. Malte avait présenté initialement sa demande d'adhésion en 1990, mais le gouvernement issu des élections générales de 1996 l'avait retirée.

⁴ Voir Commission européenne, 1998 (b).

- i) des institutions stables garantissant la démocratie, la primauté du droit, les droits de l'homme, le respect des minorités et leur protection;
- ii) une économie de marché viable ainsi que la capacité de faire face aux pressions compétitives et aux forces du marché à l'intérieur de l'Union;
- iii) la capacité d'assumer les obligations de l'adhésion (l'acquis communautaire⁵), notamment de souscrire aux objectifs de l'union politique, économique et monétaire.

La Commission européenne n'a pas encore entamé de négociations approfondies avec les pays de la « **deuxième vague** » (la Bulgarie, la Lettonie, la Lituanie, la Roumanie et la Slovaquie). Cela ne les empêche pas de multiplier leurs efforts, à des degrés divers, en vue de l'adoption et de la mise en œuvre de l'acquis.

Encadré 1 – Les conséquences de l'élargissement

S'ils rejoignent l'Union dès à présent, les six pays de la première vague, plus Malte, gonfleraient sa population de plus de 63 millions d'habitants (dont près de deux tiers de citoyens polonais) et augmenteraient son PIB de plus de 240 milliards d'euros (dont plus de la moitié est à mettre à l'actif de la Pologne). Respectivement, cela représenterait **une hausse de 17 % de la population pour un accroissement du PIB de 3 % seulement.**

Du point de vue du nombre de pays, il s'agira de la vague d'expansion la plus forte depuis la création de l'Union en 1957, après l'élargissement aux pays de la mer du Nord (Royaume de Danemark, Irlande et Royaume-Uni) en 1973-74, l'élargissement méditerranéen (République hellénique) en 1982, l'adhésion de la péninsule ibérique (Royaume d'Espagne et République portugaise) en 1986 et le dernier élargissement en date (République d'Autriche, République de Finlande et Royaume de Suède) en 1995.

Les pays de la deuxième vague amèneraient approximativement 57 millions de personnes et 97 milliards d'euros (soit **un accroissement démographique de 15 %, mais une augmentation du PIB plus marginale encore, de 1,2 %**). Cette situation est évidemment le reflet du faible niveau de développement des deux plus grands pays de ce groupe, la Bulgarie et la Roumanie.

Le 13 octobre 1999, la Commission a publié une série de nouvelles recommandations qui mettent fin, pratiquement, à la distinction entre les pays de la première vague et ceux de la deuxième [voir Commission européenne, 1999 (a)]. À la suite d'une modification profonde de ses procédures d'adhésion *et* de sa politique étrangère, approuvée par le Conseil européen d'Helsinki des 12 et 13 décembre 1999, l'UE devrait ouvrir des négociations d'adhésion avec

⁵ Les futurs nouveaux membres sont censés *assimiler intégralement* l'acquis communautaire, en ce compris la participation à l'UEM et, en temps voulu, le respect des critères de Maastricht, indispensables à l'intégration de la zone euro. De même, ils ne pourront bénéficier d'aucune dérogation à la charte sociale.

l'ensemble des pays candidats dans le courant de l'an 2000⁶. En conséquence, les chapitres déjà clos des négociations avec les « anciens » pays de la première vague seront rouverts.

Au cours de ces deux dernières années, tous les pays de ces deux groupes ont fait l'objet d'évaluations de la part de la Commission européenne quant à leurs progrès dans l'adoption et la mise en œuvre des obligations de l'acquis⁷. À la demande du Conseil européen, la Commission rend compte de ces examens analytiques dans ses « Rapports réguliers sur les progrès réalisés sur la voie de l'adhésion », qu'elle publie tous les ans pour chacun des pays candidats⁸. Elle synthétise les progrès de ces douze pays dans un « Document d'ensemble » annuel.

Le Document d'ensemble le plus récent a été publié en octobre dernier. Il révèle que quelques pays de la première vague, en particulier la Pologne et la République tchèque, ont pris du retard dans la mise en œuvre de la législation communautaire alors que, d'autre part, plusieurs pays de la deuxième vague ont fait de grands pas en avant dans leur conformité aux critères de Copenhague. Cette évolution a justifié l'ouverture de négociations approfondies avec tous les pays candidats, de même que la perception, fraîchement mais largement répandue, de l'urgence qu'il y a à ne pas laisser passer l'occasion de l'expansion de l'Union européenne vers l'est.

1.1.2 Les prévisions

Le tableau 1.1 synthétise les prévisions de la Commission européenne (CE), des pays candidats et des observateurs indépendants sur le calendrier d'adhésion probable.

⁶ La Turquie a été ajoutée à la liste des pays candidats, mais *sans préciser de date d'ouverture des négociations*. Les Balkans figurent aussi parmi les pays *éventuellement* susceptibles de faire l'objet d'une intégration future. L'UE devra également tracer un nouveau cadre de coopération avec toutes les autres régions voisines, de l'Europe de l'Est [essentiellement la Fédération de Russie et la Communauté des États indépendants (CEI)] à la Méditerranée.

⁷ Sur le plan purement pratique, les examens analytiques des pays de la première vague ont été réalisés par la task-force « Élargissement », tandis que ceux des pays de la deuxième vague l'ont été par la DG IA. Dans la nouvelle Commission Prodi, tous les pays seront évalués par la direction générale « Élargissement ».

⁸ Les rapports les plus récents ont été publiés le 13 octobre 1999. Ils peuvent être considérés comme des actualisations des anciens rapports nationaux de la Commission, qui remontent à juillet 1997 et dans lesquels elle évaluait pour la première fois le degré de conformité des pays candidats aux critères de Copenhague.

Tableau 1.1 – Calendrier d'adhésion⁹

CE					Pays candidats	Observateurs indépendants	
Critères politiques	Critères de Copenhague			Adoption de l'acquis	Calendrier d'adhésion	Calendrier d'adhésion	
	Critères économiques		Situation/ Avancement en 1998				
	Économie de marché viable	Capacité de faire face aux pressions concurrentielles et aux forces du marché					
Première vague							
Chypre	V	V	V	+/-	Moyen terme	2003	Problème politique; partition du pays; 2004-2010
République tchèque	V	V	À moyen terme; perte de vitesse	+/-	Moyen terme	2003-2005	Ralentissement dans la transposition de l'acquis; 2004-2006
Estonie	V	V	À moyen terme	+++	Moyen terme	2003	Très ouverte au commerce et aux IDE; 2004-2005
Hongrie	V	V	À moyen terme	+++	Moyen terme	2002	Engagement marqué en faveur des réformes; 2003-2004
Pologne	V	V	À moyen terme	+/-	Moyen terme	2002	Secteur agricole important; risque de problèmes avec la PAC; 2003-2005
Slovénie	V	V	À moyen terme	+++	Moyen terme	2003	Ralentissement dans la transposition de l'acquis; 2004-2007
Malte	V	V	V	+/-	Moyen terme	2003	2004-2006
Deuxième vague							
Bulgarie	V	En progrès; à moyen ou à long terme	À long terme	-/+	Long terme	Pas d'objectif officiel	Fin de la décennie
Lettonie	V	À moyen terme	À moyen terme	+++	Moyen terme	2005	2005-2006
Lituanie	V	À moyen terme	À moyen terme	+/-	Moyen terme	2005	Ralentissement de l'évolution; 2005-2008
Roumanie	V	Évolution préoccupante; à long terme	À long terme	---	Long terme	Pas d'objectif officiel	Stabilisation non réalisée; dans plus de dix ans
Slovaquie	V	À moyen terme	À moyen terme	-/+	Moyen terme	2005	2005-2008

Les prévisions de la Commission européenne

La Commission européenne n'a pas fixé de date officielle pour la clôture des négociations d'adhésion. Elle a accepté de négocier sur la base des dates butoirs fixées par les pays candidats. Sa position officielle est que les pays de la première vague seront prêts à devenir membres de l'UE à moyen terme à condition qu'ils maintiennent leurs efforts d'adoption et de mise en œuvre de l'acquis. Elle estime en outre que les pays candidats n'adhéreront pas forcément à l'Union par vagues, mais qu'ils y seront admis séparément en fonction de leurs particularités.

⁹ V = condition remplie, +++ = excellent, ++ = très bien, + = satisfaisant; appliquer l'échelle inverse pour les signes négatifs.

Pour les pays de la deuxième vague, l'UE a uniquement donné des indications très imprécises sur la durée probable des négociations d'adhésion (qui, comme nous l'avons vu, n'ont pas encore été officiellement entamées avec ces pays).

Les prévisions des pays candidats

Les pays de la première vague ont fixé des dates butoirs pour leur adhésion à l'UE pendant le processus de négociation avec la Commission. Toutes les échéances se situent entre 2002 et 2005. Les pays de la deuxième vague qui ont indiqué leurs objectifs ne l'ont fait que récemment. Ils sont mentionnés dans le tableau 1.1. Les autres pays n'ont pas encore pris position officiellement à ce sujet.

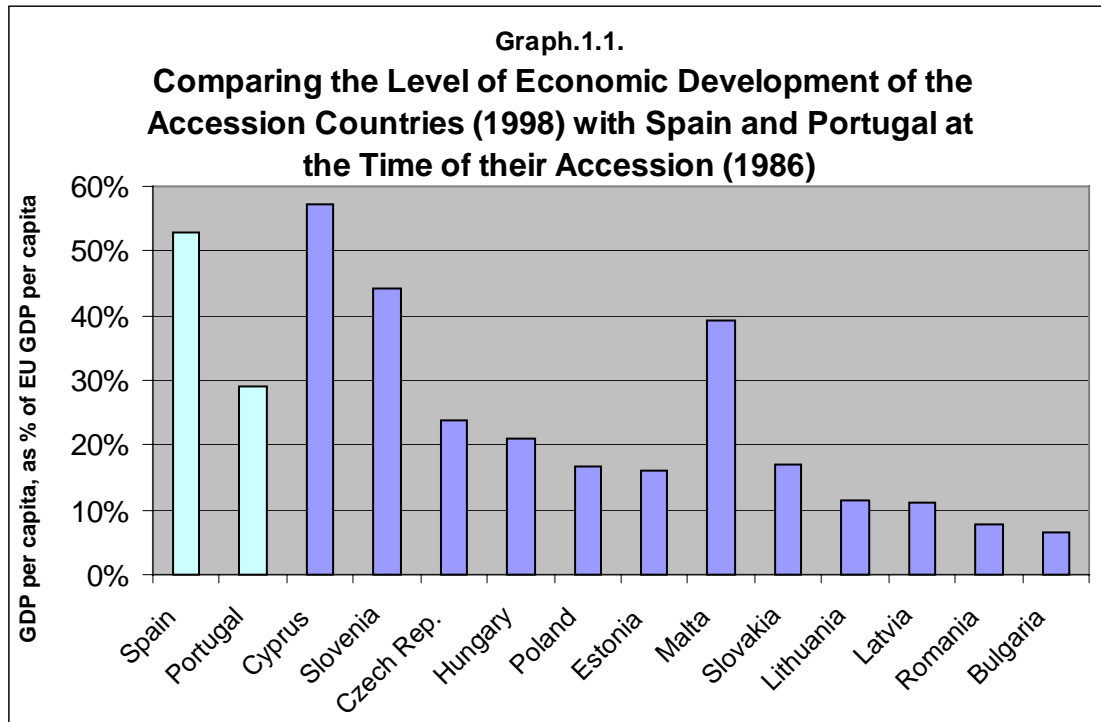
Dans tous les pays candidats, l'adhésion à l'UE est actuellement l'objectif principal de la politique étrangère des gouvernements en place. Cet objectif est (encore) largement soutenu par la société dans son ensemble. Toutefois, à présent que la mise en œuvre de l'acquis a commencé à bousculer certains intérêts bien ancrés (suppression des aides d'État, libre acquisition des terres par des citoyens de l'UE), l'adhésion est de plus en plus critiquée dans certains pays.

Les prévisions des observateurs indépendants

La littérature universitaire commente abondamment la durée de la période de préadhésion. Nous avons relevé les réflexions les plus importantes.

1. Il peut être intéressant de comparer la situation actuelle à celle qui a présidé à l'adhésion de l'Espagne et du Portugal, en 1986. Ces négociations ont duré près de dix ans. Depuis, l'acquis communautaire s'est encore complexifié et approfondi, ce qui ne facilite guère l'harmonisation des législations et la coordination des politiques, notamment économiques.
2. Le niveau de développement économique de la plupart des pays candidats est nettement inférieur à celui du Portugal et de l'Espagne au moment de leur adhésion. Le graphique 1.1 montre le niveau du PIB par habitant par rapport à la moyenne communautaire, d'abord pour l'Espagne et le Portugal en 1986, ensuite pour les pays de la première et de la deuxième vague en 1998¹⁰. La faiblesse extrême du revenu par habitant et du taux de productivité dans ces pays par rapport à la moyenne européenne risque de provoquer des flux migratoires qui seraient inacceptables pour les États membres actuels.

¹⁰ Le niveau du PIB pourrait également être exprimé en parité de pouvoir d'achat (PPA), un indicateur économique qui sert à comparer le pouvoir d'achat réel des consommateurs. Toutefois, cette méthode n'apporterait rien de plus à la comparaison avec l'Espagne et le Portugal à l'époque de leur adhésion. En outre, le niveau du PIB exprimé de cette manière, tel qu'il figure à l'annexe A pour tous les pays candidats, tend à exagérer le niveau de développement économique des pays en développement et en transition. Par contre, le PIB exprimé en termes monétaires tend à sous-estimer ce niveau.



Graphique 1.1 – Comparaison du niveau de développement économique des pays candidats (en 1998) avec celui de l'Espagne et du Portugal au moment de leur adhésion (1986)

PIB par habitant, en % de la moyenne de l'UE

Espagne – Portugal – Chypre – Slovénie – République tchèque – Hongrie – Pologne – Estonie – Malte – Slovaquie – Lituanie – Lettonie – Roumanie – Bulgarie

3. Malgré les grands progrès qu'ils ont réalisés ces dernières années, les PECO candidats sont toujours engagés dans le processus de transition entre l'économie planifiée et l'économie de marché. Certains de leurs secteurs économiques importants (la sidérurgie, l'agriculture, les banques, l'exploitation minière) doivent encore fournir de gros efforts de restructuration et, dans plusieurs pays, les programmes de privatisation sont encore loin d'être terminés. Dans l'annexe A, nous évaluons les progrès du processus de transition dans chacun de ces pays. On constate des différences profondes entre eux. La Bulgarie et, surtout, la Roumanie accusent un retard particulièrement important sur les autres.
4. L'inachèvement du processus de transition risque de rendre la mise en œuvre de l'acquis communautaire très difficile, même dans les pays où son adoption est terminée sur le plan formel. La Commission européenne a attiré l'attention sur ce danger dans ses « Documents d'ensemble » de 1998 et 1999.
5. Certains pays se heurtent encore à des obstacles dans la réalisation des critères politiques de l'adhésion. C'est le cas de Chypre, qui n'a pas encore résolu le problème de sa partition entre la zone grecque et la zone turque, et de la Slovaquie, où, malgré les grands progrès récents, les institutions et les droits démocratiques ne sont pas encore assez solidement ancrés.
6. Rien n'indique que l'UE a déjà mis suffisamment d'ordre dans sa politique agricole commune pour garantir la viabilité financière de l'adhésion des pays candidats dans le cadre

budgétaire actuel¹¹. Les fonctionnaires de la Commission estiment que le cadre décidé au sommet de Berlin (en résumé, l'octroi de subventions sur les prix agricoles, mais pas d'aides aux revenus des agriculteurs des pays candidats) assure la viabilité financière de la PAC. Toutefois, les pays candidats, qui négocient – c'est important – individuellement et non collectivement avec l'UE, doivent encore accepter ce cadre.

7. L'UE doit encore réformer sa structure décisionnelle interne (composition de la Commission, régime de vote basé partiellement sur la population, vote à la majorité). Les observateurs extérieurs et la Commission elle-même estiment qu'une Union de 27 États membres sera ingérable si ces réformes ne sont pas mises en œuvre.
8. La crise du Kosovo a agi comme un puissant déclencheur politique pour accélérer le processus d'adhésion, dans le but d'instaurer la stabilité politique en Europe de l'Est et d'atténuer les retombées économiques négatives du récent conflit militaire.
9. L'UE pourrait accepter une adhésion relativement rapide de certains pays, en leur accordant des dérogations temporaires substantielles quant à certains éléments de l'acquis. En contrepartie, elle pourrait échelonner l'introduction de certains droits budgétaires, voire de la liberté de circulation des travailleurs, de manière à ce que les pays candidats puissent mener à bien le processus de transition de leurs économies.

Sur ces neuf grandes réflexions, seules les deux dernières semblent préconiser une intégration plus rapide des pays candidats par rapport à leurs espérances. La plupart des observateurs considèrent l'inachèvement du processus de transition – lié à l'adoption de l'acquis et surtout à sa mise en œuvre – et la réforme de la PAC comme des obstacles majeurs. Enfin, il n'est pas encore possible à l'heure actuelle d'évaluer la durabilité de l'argument de la crise des Balkans.

Globalement, la plupart des observateurs prévoient des délais d'adhésion un peu plus longs que ceux envisagés par les pays candidats.

À cet égard, il est intéressant de s'arrêter au concept de la « convergence réelle ». Dans la littérature universitaire, il est utilisé dans deux acceptions courantes. D'une part, il désigne la restructuration des anciens systèmes économiques et le rapprochement de leur cadre législatif, institutionnel et économique de celui de l'UE; de l'autre, il désigne l'alignement du niveau de la productivité et du revenu par habitant dans les pays candidats par rapport à ceux des économies de marché développées des États membres de l'Union.

Pour tirer pleinement parti de leur adhésion à l'UE puis à la zone euro, les économies de transition devront avoir progressé jusqu'à un certain point sur ces deux aspects de la convergence réelle. **Or, si le premier (celui de la restructuration et de la consolidation des institutions) figure parmi les critères de Copenhague, celui de l'alignement des niveaux des revenus et de la productivité n'est pas un critère d'adhésion.**

Les observateurs estiment néanmoins que les pays candidats devront porter ces niveaux jusqu'à un certain seuil pour que leur adhésion accélère réellement le processus de leur convergence réelle. Ils ne donnent toutefois aucune indication chiffrée à propos de ce seuil. À cela se greffe un problème politique majeur: l'alignement des niveaux des revenus et de la productivité risque de retarder l'adhésion de plusieurs années.

¹¹ Voir, entre autres, Baldwin, R., 1995, et Koop, M., 1997.

Une étude récente du FMI (Fischer, S., et al., 1998) a évalué le temps dont les PECO auraient besoin pour aligner ces niveaux sur ceux des États membres méridionaux de l'UE (l'Espagne, la Grèce et le Portugal)¹². Par rapport à l'année 1995 et dans l'hypothèse d'une croissance constante et plus rapide de leurs niveaux de revenu¹³, les PECO n'atteindraient la convergence réelle qu'au bout des délais suivants: 28 à 29 ans pour la Bulgarie, 16 à 17 ans pour l'Estonie, 20 à 22 ans pour la Hongrie, 23 à 25 ans pour la Lettonie, 23 à 24 ans pour la Lituanie, 18 à 23 ans pour la Pologne, 11 à 15 ans pour la République tchèque, 34 à 36 ans pour la Roumanie, 15 à 19 ans pour la Slovaquie et 19 à 24 ans pour la Slovénie. Bref, **même dans des circonstances macroéconomiques favorables, il faudrait l'espace de toute une génération à la plupart des pays candidats pour s'aligner, en termes réels, sur les États membres les plus pauvres de l'UE.**

Bien entendu, *la convergence totale, même avec les États membres méridionaux, n'est pas une condition sine qua non* à l'adhésion des PECO. D'ailleurs, à l'intérieur même de l'UE, la prospérité économique varie considérablement d'un pays à l'autre et on observe aussi de profonds écarts de développement au sein même de certains États membres. Ces calculs indiquent en tout cas que les pays candidats auront besoin de l'appui massif et à long terme des Fonds structurels de l'UE et devront adapter le niveau réel de leurs salaires à l'évolution de leur productivité.

1.2 L'intégration à l'UEM

1.2.1 Les procédures

Comme nous l'avons écrit au paragraphe 1.1.1, les nouveaux arrivants ne pourront pas bénéficier de la possibilité de rester en dehors de l'Union économique et monétaire, comme ce fut le cas du Royaume-Uni et du Royaume de Danemark. Cela signifie que **tous les nouveaux États membres de l'UE seront censés, à terme, adhérer à l'espace monétaire commun qui est devenu une réalité avec l'introduction de l'euro dans onze des quinze États membres de l'Union en janvier 1999**¹⁴. C'est une conséquence du traité

¹² Une étude de 1996 (voir Baros & Garoupa, 1996) a révélé que *l'adhésion à l'UE avait affecté positivement et significativement* le processus de convergence réelle (qui avait été entamé avant leur adhésion) des économies de la péninsule ibérique, l'Espagne et le Portugal, par rapport à la moyenne communautaire [pour le Portugal, ce constat a été confirmé par une actualisation de cette étude réalisée par Vinhas de Souza en 1999: voir Vinhas de Souza, L., 1999(c)].

On pourrait en déduire que l'adhésion des pays candidats aurait un effet semblable sur leur processus de convergence réelle, ce qui réduirait le temps nécessaire pour qu'ils atteignent un meilleur niveau de développement (il s'agit d'ailleurs là d'une des principales motivations de ces pays à demander leur adhésion). Dans ce cas, la question qui se pose est la suivante: quel est le « seuil » de convergence que ces pays devraient atteindre pour que cet effet positif se manifeste (ce serait également le niveau minimal de convergence qui devrait permettre à l'UE d'accepter ces pays en toute sécurité)?

¹³ Le taux de croissance à long terme des États membres méridionaux a été fixé à 2 %, tandis que celui des PECO fluctuait de 4,4 à 7,1 %, en tenant compte de plusieurs variantes des déterminants fondamentaux de la croissance économique à longue échéance.

¹⁴ Les membres de la zone euro sont l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal. Les pays qui n'en font pas partie actuellement sont le Danemark, la Grèce, le Royaume-Uni et la Suède.

d'Amsterdam, qui stipule que tous les futurs États membres « adhéreront aux objectifs de l'UEM », disposition qui est réitérée plus explicitement dans les engagements généraux des accords de préadhésion conclus entre les pays candidats et la Commission européenne.

Dans son Document d'ensemble de 1998 sur les progrès réalisés par les pays candidats dans le respect des critères de Copenhague, la Commission présente son calendrier de l'intégration des futurs États membres à l'UEM, qu'elle conçoit en trois étapes [voir CE, 1998 (b); pour une description complète de ce calendrier, voir l'encadré 2, page 11)].

La première étape est celle de la préadhésion, à l'issue de laquelle les pays candidats devront remplir les critères généraux pour entrer dans l'UE. La deuxième est celle de l'adhésion proprement dite: ces pays seront membres de l'UE, mais ne feront pas encore partie de la zone euro. Ils devront traiter « *la politique des taux de change comme un enjeu d'intérêt commun* » et coordonner cette politique par le biais d'un mécanisme semblable à celui du MTC¹⁵. Enfin, la troisième et dernière étape est celle de la participation à la zone euro¹⁶.

Par conséquent, contrairement à ce que pensent certains pays candidats, il est clair, pour la Commission européenne, qu'il doit y avoir une deuxième phase bien distincte sur la voie de l'adhésion complète à l'UEM. Elle affirme en effet: « *On n'envisage pas que les nouveaux États membres adoptent la monnaie unique au moment de leur adhésion, même s'ils doivent participer à l'UEM. La participation à l'UEM implique un développement graduel des économies des pays candidats conduisant à l'adoption finale de la monnaie unique étant donné qu'à terme tous les États membres devront introduire l'euro.* »

On constate donc que le calendrier décrit dans le Document d'ensemble exclut l'adhésion simultanée à l'Union européenne et au cadre monétaire commun, la troisième phase de l'UEM¹⁷. Les critères de convergence eux-mêmes confirment l'impossibilité de l'adhésion simultanée, en particulier le troisième, le « critère MTC », qui prévoit que la monnaie des futurs prétendants à l'UEM soit d'abord intégrée au mécanisme des taux de change (MTC) sans subir de dévaluation ni de réévaluation *pendant au moins deux ans* (ces critères sont décrits plus avant au chapitre 2).

Dès lors que seuls les États membres de l'UE peuvent intégrer le MTC (ou, plus exactement, le MTC 2, qui a remplacé l'ancien MTC avec l'introduction de l'euro), l'adhésion à l'UEM ne pourrait effectivement survenir qu'au moins deux ans après l'entrée dans l'UE, sauf si des changements importants sont introduits dans le cadre juridique *et* dans le cadre institutionnel de l'élargissement et de l'intégration monétaire.

¹⁵ Dès l'adhésion des nouveaux États membres à l'UE, les gouverneurs de leur banque centrale respective siégeront aux côtés de leurs homologues au conseil général de la BCE. Il s'agit d'un organe consultatif où tous les États membres de l'UE sont représentés, même ceux qui ne font pas partie de la zone euro. Les décisions effectives de la BCE sont prises par son conseil des gouverneurs, qui réunit les gouverneurs des banques centrales des onze États membres de la zone euro plus les six membres du directoire.

¹⁶ Ce processus d'intégration graduelle semble confirmé dans le Document d'ensemble de 1999, qui ne contient pas de modifications importantes quant aux procédures d'intégration à l'UEM [voir Commission européenne, 1999(a), *ibidem*].

¹⁷ Voilà qui clarifie l'Agenda 2000 qui, en principe, ne semble pas exclure un processus en deux étapes, avec l'adhésion simultanée à l'UE et à l'UEM, et qui ne précise pas de cadre de coordination des taux de change.

L'Agenda 2000 est plutôt vague quant à la situation monétaire précise des pays candidats au cours de la deuxième phase, c'est-à-dire durant leurs premières années d'adhésion à l'UE¹⁸. Le Document d'ensemble 1998 de la Commission clarifie quelque peu les choses: le MTC 2 serait un passage obligé pour les pays candidats avant leur entrée dans la zone euro. **Toutefois, ce document ne précise pas si le MTC 2 devrait entrer en vigueur dès leur adhésion à l'UE.** Les observations formulées par l'ancien commissaire européen De Silguy en 1998 semblent laisser entendre qu'à l'époque, la Commission envisageait la mise en place d'un régime de parités à crémaillère dès l'adhésion et préalablement à l'entrée en vigueur du MTC 2, arguant que ce régime serait plus favorable à la stabilité monétaire et moins restrictif pour les pays candidats que l'adhésion immédiate au MTC 2. Nous reviendrons dans les chapitres suivants sur la politique de change durant la phase d'adhésion. **Il est en tout cas important de retenir qu'aux yeux de la Commission, la phase 2 se composera peut-être d'une période d'une durée indéterminée et d'une période d'application du MTC 2 d'une durée minimale de deux ans.**

La période d'application du MTC 2 sera destinée à garantir que les nouveaux États membres « orienteront leurs politiques vers la stabilité et la convergence et à soutenir leurs efforts d'adoption de l'euro »¹⁹. Les procédures de fonctionnement du nouveau MTC ont été définies par la BCE et par les banques centrales des pays non membres de la zone euro²⁰: elles prévoient un taux pivot par rapport à l'euro pour la monnaie de chaque État membre participant au MTC 2 et des marges de fluctuation d'environ 15 %, soutenues par des interventions à la marge automatiques et *illimitées*²¹.

Des ajustements des parités des changes au sein du MTC 2 pourraient être opérés à la suite de décisions politiques. La Commission a laissé entendre à diverses reprises que ces réalignements pourraient être effectués régulièrement pour les nouveaux États membres à la recherche de leur point d'équilibre monétaire par rapport à la zone euro.

¹⁸ « Tous les États membres seront en mesure de stabiliser leurs taux de change à l'intérieur d'un mécanisme qui reste à déterminer. »

¹⁹ Résolution du Conseil européen d'Amsterdam de juin 1997. Cette résolution suggère que la participation au MTC 2 sera volontaire pour tous les pays non membres de la zone euro, tandis que ceux qui ne souhaitent pas participer au MTC 2 au début pourraient entrer dans ce mécanisme ultérieurement.

²⁰ Actuellement, il s'agit du Danemark et de la Grèce.

²¹ La BCE et les BC des pays non membres de la zone euro peuvent suspendre ces interventions en cas de conflit avec la stabilité des prix sur le plan intérieur. Si nécessaire, la coordination des taux de change au sein du MTC 2 pourra être accrue par l'application de marges de fluctuations plus étroites.

Encadré 2 – Calendrier de l'adhésion complète des pays candidats à l'UEM d'après la Commission européenne

L'étape de préadhésion: pendant celle-ci, les pays candidats poursuivent les réformes économiques nécessaires à la mise en conformité avec les critères économiques de Copenhague sur l'existence d'une économie de marché viable et sur la capacité de faire face aux pressions concurrentielles et aux forces du marché dans l'Union. Une réponse favorable aux critères économiques assurera que le contexte économique général – y compris les institutions et les politiques – est globalement compatible avec l'UEM. De même, des parties spécifiques de la législation communautaire sur l'UEM ont besoin d'être adoptées afin d'être en place pour l'adhésion, principalement:

- i) l'achèvement de la libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux;
- ii) la prohibition de tout financement direct du secteur public par la Banque centrale et de l'accès privilégié du secteur public aux institutions financières;
- iii) l'alignement des statuts de la Banque centrale nationale sur les exigences du traité, y compris l'indépendance des autorités monétaires et le respect de l'objectif de stabilité des prix.

Ces exigences, avec la mise en œuvre de politiques économiques ad hoc et de réformes, *permettront aux pays candidats de participer à l'UEM lors de l'adhésion sans adopter l'euro*. Le contexte économique et légal mis en place assurera la capacité d'assumer d'autres obligations dans ce domaine.

L'étape d'adhésion: au moment de l'adhésion, les nouveaux États membres participeront à l'UEM et devront se conformer au titre VI du traité. Ceci comporte les obligations suivantes:

- i) l'acceptation des objectifs de l'Union économique et monétaire;
- ii) la reconnaissance de la politique de change comme une affaire d'intérêt commun et, *plus tard*, la participation au mécanisme de change;
- iii) la reconnaissance des politiques économiques comme une affaire d'intérêt commun et la coordination de ces politiques entre États membres par la participation aux procédures communautaires;
- iv) la prévention des déficits gouvernementaux excessifs et l'acceptation des dispositions pertinentes du pacte de stabilité et de croissance;
- v) la poursuite de l'adaptation des statuts de la banque centrale nationale en vue de son intégration dans le système européen des banques centrales (SEBC);
- vi) les progrès dans le respect des critères de convergence de Maastricht (sur les finances publiques, l'inflation, les taux de change et les taux d'intérêts à long terme).

La dernière phase de l'euro: la participation des nouveaux États membres à la zone euro sera décidée en fonction des conditions requises pour l'adoption de la monnaie unique, à la suite d'un examen qui doit déterminer si un degré de convergence durable a été atteint. *Cependant, préalablement à l'adhésion, il n'existe pas d'exigence institutionnelle pour évaluer les progrès accomplis dans les critères de convergence.*

Comme cela a été dit plus haut, la durée minimale du passage des pays candidats par la deuxième phase est de deux ans, mais cette période pourra être prolongée si la situation de leur économie ou si la stabilité de la zone euro le justifient. En outre, la durée de la deuxième phase dépendra de celle de la première, celle de la préadhésion.

Néanmoins, il ne faut pas exclure la possibilité d'un raccourcissement de la durée de la deuxième phase. En 1998, au moment de leur entrée dans la zone euro, l'Italie et la Finlande ont d'ailleurs bénéficié de dérogations au critère de la stabilité du taux de change. Le président de la BCE lui-même, dans des déclarations publiques récentes, a affirmé que la Banque estime à cet égard que « plusieurs approches pourraient être mises en œuvre sans compromettre l'égalité de traitement »²². Les pays candidats estiment qu'une période de deux ans de stabilité des taux de change nominaux à l'extérieur du MTC 2 mais avec des performances égales à celles qui prévalent à l'intérieur de ce mécanisme les mettrait aussi en conformité avec le critère de la stabilité des taux de change énoncé dans le traité de Maastricht.

À notre sens, une approche trop « nominaliste » de la stabilité des taux de change risque d'être préjudiciable au développement économique des pays candidats. Ainsi, comme nous le verrons dans les chapitres qui suivent, il est important que ces pays entrent dans la zone euro (et dans le MTC 2) lorsque leurs taux de change réels auront atteint un point d'équilibre. En outre, l'article 121 du traité précise à raison que les critères de Maastricht doivent être **atteints sur une base durable**.

Pour entrer dans la troisième phase, celle de la participation complète à l'union monétaire de la zone euro, les pays candidats devront seulement respecter les critères de Maastricht, c'est-à-dire les critères de convergence sur le plan fiscal et monétaire (voir le chapitre suivant). Une fois à l'intérieur de la zone euro, les nouveaux membres devront également, comme les plus anciens, souscrire à l'ensemble des règles budgétaires du pacte de stabilité et de croissance²³. **Il importe d'observer qu'aucune condition supplémentaire semblable à celles qui prévalent dans la période de transition ne sera imposée aux pays candidats avant leur adhésion complète à l'UEM.** Toutes ces conditions devront en principe être remplies avec l'adoption de l'acquis communautaire, avant l'entrée dans l'UE. Dans le chapitre 4, nous verrons quels sont les critères supplémentaires que la littérature économique mentionne comme préalables à l'adhésion à la zone euro et qui sont jugés importants à la fois pour les pays candidats et pour

²² Dans une allocution qu'il a prononcée le 26 septembre 1999 au siège de la Réserve fédérale américaine, le président de la BCE, Wim Duisenberg, a déclaré ce qui suit en ce qui concerne la flexibilité de l'application des critères de Maastricht aux pays candidats: « Face à la diversité des situations de départ des pays candidats et de leur niveau de transition économique, et compte tenu de la difficulté d'évaluer les délais nécessaires à leurs progrès vers la convergence réelle et nominale, plusieurs approches pourraient être mises en œuvre sans compromettre l'égalité de traitement. Cette géométrie variable pourrait s'appliquer au calendrier d'adhésion à l'UE, à l'entrée dans le MTC 2, aux politiques monétaires (en ce compris les stratégies en matière de taux de change) préalables à l'adhésion et à la mise en place d'infrastructures de marché financièrement saines. » [voir BCE, 1999 (c)]. M. Duisenberg a évoqué cette même notion de flexibilité, certes plus brièvement, dans sa première intervention qui a suivi les recommandations du 13 octobre. C'était deux jours plus tard, à la Banque de Grèce: « Face à la diversité des situations de départ des pays candidats et de leur niveau de transition économique, plusieurs approches pourraient être mises en œuvre sans compromettre l'égalité de traitement » [voir BCE, 1999 (b)].

²³ Le pacte de stabilité et de croissance impose déjà certaines règles à la coordination des politiques budgétaires et monétaires des pays candidats avant qu'ils n'entrent dans la zone euro, tout comme il les impose aux États membres actuels qui ne sont pas dans la zone euro et qui n'ont pas choisi délibérément de ne pas y participer.

les membres actuels de cette zone. En tout cas, s'ils ont atteint la convergence fiscale et monétaire au moment de leur adhésion à l'UE, les pays candidats ne devraient pas éprouver trop de difficultés à entrer dans l'UEM.

1.2.2 Les prévisions

Nous présentons ci-après les prévisions de la Commission, des pays candidats et des observateurs indépendants quant à la durée de la deuxième phase de l'intégration complète de ces pays à l'UEM (entre leur adhésion à l'UE et leur entrée dans la zone euro). Les prévisions quant à la phase de préadhésion ont été présentées au paragraphe 1.1.2.

Les prévisions de la Commission européenne

La Commission n'a pas fixé de prévisions précises quant à la durée de la deuxième phase. Elle estime cependant que le passage obligatoire par le MTC 2 devra durer un minimum de deux ans.

Dans ses évaluations de 1999, la Commission a analysé les progrès réalisés par les pays candidats dans le domaine de la convergence monétaire et fiscale avant le début de la phase de préadhésion. Elle en a conclu que *la participation de la Bulgarie, de Chypre, de l'Estonie, de la Hongrie, de la Lettonie, de la Lituanie, de Malte, de la Pologne, de la République tchèque, de la Slovaquie et de la Slovaquie à l'UEM mais pas à la zone euro ne devrait pas poser trop de problèmes à moyen terme, à condition que ces pays appliquent les recommandations qu'elle formule dans ses rapports*. La Roumanie est le seul pays qui devrait éprouver des difficultés à entrer dans l'UEM. Parmi les autres, c'est la Hongrie qui semble la mieux préparée à l'adhésion à l'UE. ***Pour tous les pays, la Commission estime qu'il est prématuré de fixer la date à laquelle ils seront prêts à adopter l'euro.***

Les prévisions des pays candidats

Les pays candidats de la première et de la deuxième vague ont avancé toute une série de prévisions sur le calendrier de leur entrée dans la troisième phase de l'Union économique et monétaire. Leurs stratégies respectives sont commentées au chapitre 5 et synthétisées dans le tableau 5.1. **Globalement, ils voudraient accéder relativement tôt à l'UEM.** Ils estiment en effet que cette adhésion (comme leur statut d'État membre de l'UE) augmenterait substantiellement les flux du commerce et des investissements à leur profit et donnerait une forte crédibilité à leurs efforts de stabilisation. La plupart y voient également une motivation politique. Sur le plan intérieur, l'adhésion à l'UEM consoliderait sérieusement le processus de transition. À l'extérieur, elle mettrait ces pays sur un pied d'égalité avec les autres États membres de l'UE et renforcerait leur intégration en son sein.

En fonction de leur stratégie d'adhésion, les pays candidats peuvent être répartis en trois groupes. **Il y a d'abord ceux qui semblent accepter le passage obligé de deux ans au sein du MTC 2 mais qui, contrairement à la Commission, considèrent cette période comme un maximum et non comme un minimum.** Ces pays sont la Hongrie, la Lituanie, la Pologne et la Slovaquie.

Trois autres pays (l'Estonie, la Lettonie et la Slovaquie) ont exprimé leur vœu d'entrer dans la zone euro en même temps que dans l'UE. À diverses occasions, leurs responsables politiques ont même marqué leur intention d'adhérer à l'UEM avant d'entrer dans l'UE, mais nous avons vu que le cadre législatif actuel de l'Union ne permettait pas d'inverser l'ordre

des adhésions, en raison de la période obligatoire de deux ans dans le MTC 2. Cela n'a pas empêché la Slovaquie, au cours des négociations d'adhésion, de demander officiellement que sa monnaie nationale, le tolar, soit exemptée de cette période de deux ans. Son gouvernement estime que si le tolar a une relation stable avec l'euro dans les deux années qui précèdent l'adhésion du pays à l'UE et si celui-ci respecte les autres critères de Maastricht, il devrait être autorisé à adhérer pleinement à l'UEM au moment où il accédera à l'UE. Cependant, l'octroi de cette exemption nécessite une décision politique du Conseil européen.

Enfin, les autres pays (la Bulgarie, la République tchèque et la Roumanie) n'ont pas fixé de date ni de période précise pour leur adhésion à l'UEM. Ils ne l'envisagent pas avant au moins deux ans de présence au sein de l'UE. Leur perte d'enthousiasme est due en partie à l'influence des rapports des experts et à celle du FMI. Éventuellement, ils seraient en faveur d'une scission de la seconde phase en deux parties, l'une durant laquelle leur taux de change subirait peu de restrictions (parité à crémaillère, voire flottement libre, à l'instar de la livre sterling) et l'autre durant laquelle leur monnaie intégrerait le MTC 2.

Les prévisions des observateurs indépendants

Les observateurs indépendants n'avancent pas de prévisions concrètes non plus quant à la durée de la deuxième phase. **Ils épinglent tout de même plusieurs raisons pour lesquelles elle devrait vraisemblablement durer plus longtemps que ce qu'espèrent certains pays candidats.**

1. Le rattrapage économique des PECO et la poursuite de leur processus de transition nécessiteront probablement des aménagements majeurs de leur taux de change réel dans le sens d'une appréciation. La fixation d'un taux nominal invariable risque de compliquer ces aménagements et de desservir les pays candidats. Nous reviendrons amplement sur les conséquences d'une adhésion précoce à l'UEM dans le chapitre 5.
2. Les observateurs sont sceptiques face à la réputation de « zone monétaire optimale »²⁴ que d'aucuns prêtent à l'UEM et à ses onze pays fondateurs. En effet, à leurs yeux, les motivations qui sous-tendent l'UEM sont davantage politiques qu'économiques, et ils ne voient pas pourquoi il en irait autrement avec l'arrivée de douze nouveaux pays. Comme la politique monétaire de la zone euro poursuit des objectifs économiques généraux, les pays participants perdraient un précieux instrument politique pour amortir les chocs économiques alors que leur structure de production n'en serait pas encore protégée. Il s'agit là d'un argument keynésien qui suppose que la politique monétaire peut influencer sur l'économie.
3. Fiscalement, la conformité aux critères de Maastricht sera lourde à porter pour les pays candidats, à un moment où ils devront investir abondamment dans le processus de transition.
4. La maîtrise sévère de l'inflation que nécessite l'adhésion à l'UEM entravera inutilement la compensation des déséquilibres économiques toujours présents dans plusieurs PECO.

²⁴ Voir entre autres Bayoumi, T. et Eichengreen, B., 1993.

5. L'échec de l'adhésion d'un pays candidat à l'UEM et, à terme, son retrait seraient un désastre politique. L'euro y perdrait une grande part de sa crédibilité avec, en corollaire, de graves préjudices économiques pour la zone euro tout entière (augmentation des taux d'intérêt, affaiblissement de l'euro comme devise internationale).
6. L'adhésion relativement précoce des pays candidats à l'UE ne sera possible que moyennant des dérogations importantes sur le plan de l'acquis communautaire. Or, les membres de la zone euro exigent une conformité totale avec l'acquis du point de vue de l'union économique et monétaire, de la restructuration du secteur bancaire et de la libéralisation des prix comme préalable à l'adhésion à l'UEM. Cela implique que les pays candidats devront avoir transposé totalement l'acquis avant même de mettre en œuvre les critères de Maastricht.

Une minorité d'observateurs ne partagent pas ces visions pessimistes et voient clairement des avantages à une adhésion rapide des pays candidats à la zone euro. Ils ne considèrent pas que la théorie de la zone monétaire optimale est très importante dans des économies de marché modernes et diversifiées. Ils estiment en revanche que la structure de production des pays candidats est déjà suffisamment proche de celle des États membres de l'UE. Selon eux, l'avantage principal de l'union monétaire de la zone euro réside dans l'octroi d'une certaine crédibilité aux pays candidats dans le domaine de la politique monétaire. Leur admission dans la zone euro les déchargerait de tous les soucis liés à la conduite d'une politique monétaire indépendante: conséquence d'IDE massifs sur les taux de change réels, risques d'assauts spéculatifs sur la monnaie, équilibre de la valeur interne et externe de celle-ci²⁵.

²⁵ Voir par exemple Bofinger, 1994, sur les limites de la théorie de la zone monétaire optimale (Mundell) et sur les avantages de l'Union monétaire du point de vue de la crédibilité.

2. Les probabilités du respect des critères de Maastricht

Dans ce chapitre, nous analysons les probabilités, pour les pays candidats, de répondre aux critères de l'intégration complète à l'UEM (c'est-à-dire l'adhésion à l'union monétaire de la zone euro) une fois qu'ils seront membres de l'UE. Nous commencerons par passer en revue les critères de Maastricht, qui régissent l'accès des pays candidats à la troisième phase de l'UEM de la même manière qu'ils se sont appliqués aux pays fondateurs de la zone euro²⁶. Nous verrons dans quelle mesure ces critères risquent de poser des problèmes supplémentaires aux pays candidats et à leur économie en transition. Ensuite, nous évaluerons le stade d'avancement de ces pays dans la convergence fiscale et monétaire imposée par Maastricht. Enfin, nous présenterons les visions de l'Union européenne, des pays candidats et des observateurs indépendants quant au rythme auquel les PECO pourront se conformer à ces normes de convergence.

2.1 Les critères de convergence de Maastricht

Le traité de Maastricht fixe une série d'indicateurs chiffrés, baptisés *critères UEM*, *critères de Maastricht* ou *de convergence*. Ils ont pour but de garantir la stabilité monétaire et fiscale dans l'espace monétaire commun. Les pays qui souhaitent devenir membres à part entière de l'UEM sont tenus de s'y conformer. Deux de ces critères sont de nature monétaire, un a trait à la stabilité des taux de change et le dernier porte sur la fiscalité. Il s'agit des critères suivants:

- i) *le critère de convergence de l'inflation*: le taux d'inflation à l'intérieur de la zone euro ne peut pas excéder de plus de 1,5 % le taux moyen des trois pays dont l'inflation est la plus faible;
- ii) *le critère de convergence des taux d'intérêt*: le taux d'intérêt nominal moyen à long terme ne peut être supérieur de plus de 2 % au taux moyen des trois pays dont l'inflation est la plus faible;
- iii) *le critère MTC*: les monnaies des futurs membres de l'UEM doivent évoluer pendant au moins deux ans dans le MTC (mécanisme des taux de change) sans subir de dévaluation ni de réévaluation²⁷;
- iv) *le critère des déficits excessifs*: il se compose d'un volet portant sur le *déficit des finances publiques* et d'un volet portant sur *l'encours de l'endettement*. Sur le premier point, le déficit budgétaire des pays participants ne peut dépasser 3 % de leur PIB; sur le deuxième point, le montant de la dette publique ne peut dépasser 60 % du PIB (ou doit en tout cas être durablement en baisse pour atteindre ce plafond).

²⁶ On pourrait ouvrir un débat sémantique quant à savoir si l'on peut vraiment parler de l'« entrée » des PECO dans la troisième phase de l'UEM alors que celle-ci est en cours depuis le 1^{er} janvier 1999 pour les onze pays qui participent déjà à l'union monétaire.

²⁷ Depuis la crise du SME en 1992, les marges étroites de fluctuation monétaire qui prévalaient jusque-là (2,25 %) n'étaient plus viables. Elles ont été élargies à 15 % pour permettre des mouvements monétaires plus amples sans nécessiter d'intervention ou de réalignement.

À ces critères a été ajouté un critère « opérationnel », qui porte sur les caractéristiques des banques centrales nationales (BC), qu'il faut mettre à l'abri des interventions gouvernementales²⁸, sur leur obligation de contrôler la stabilité des prix, sur l'interdiction de financer les déficits publics et sur la mise à leur disposition d'une série d'instruments de marché pour leur permettre d'entreprendre des actions de politique monétaire.

Économiquement, ces critères se justifient par le fait que les déficits publics doivent être soutenables dans le temps²⁹ et que l'inflation et l'instabilité des taux de change sont des éléments qui, à long terme, influent négativement sur la croissance économique³⁰. Quant à l'indépendance des BC, elle se justifie par la nécessité de ne pas hypothéquer le niveau général de prospérité³¹. En outre, du point de vue systémique, l'instabilité d'un ou de plusieurs États membres ne doit pas se transmettre à l'ensemble de l'Union³². Pris collectivement, les critères de convergence ont souvent été décrits comme « la politique du bon sens macroéconomique ».

L'application de ces critères n'est pas automatique. Ainsi, le pays qui ne serait pas en mesure de s'y conformer dans l'immédiat mais qui évoluerait de manière permanente et durable dans la bonne direction pourrait bénéficier d'exemptions. Le Conseil européen a déjà recouru à cette possibilité lorsqu'il a sélectionné les pays qui sont entrés les premiers dans la zone euro. Il a exempté la Belgique et l'Italie de l'application du critère fiscal et la Finlande et l'Italie de celle du critère MTC. **Ces précédents laissent supposer que les pays candidats n'ont pas tort d'espérer que le Conseil fasse preuve d'un même degré de flexibilité à leur égard dans son futur processus de sélection.**

En ce qui concerne l'applicabilité des critères de Maastricht aux pays candidats, et en particulier aux économies de transition, il convient de formuler une série de remarques.

²⁸ Il s'agit plus précisément d'une « indépendance de moyens » plutôt que d'une « indépendance d'objectif » (celui-ci étant la stabilité des prix, voir Fischer, 1995).

²⁹ Certains critères semblent dérivés de l'application de calculs prévisionnels des taux de croissance et d'inflation à long terme pour les économies de l'Europe occidentale.

³⁰ Sur un plan microéconomique tout à fait élémentaire, les prix des biens et des services dans une économie de marché fonctionnent comme des indicateurs de leur rareté relative. Pour prendre des décisions optimales, les opérateurs privés doivent être capables de « décoder » le mieux possible les informations exprimées par ces prix. Or, l'inflation et l'instabilité des taux de change faussent ces informations et empêchent les opérateurs de prendre les meilleures décisions qui soient, ce qui se répercute sur le niveau général de prospérité. En raison des rigidités des prix et des salaires qui existent dans les économies de marché, les BC interprètent ordinairement la stabilité des prix comme l'expression d'un taux d'inflation compris entre 0 et 2 %.

³¹ Dans l'hypothèse d'une non-neutralité de l'argent à court terme, soit une courbe de Phillips à brève échéance, qui implique un mécanisme de compensation entre l'inflation et l'emploi, les responsables politiques soucieux d'une action immédiate pourraient être tentés de créer une inflation-surprise dans le but d'encourager un accroissement de la production. Rationnels, les opérateurs économiques anticiperaient cette mesure et il en résulterait un affaiblissement de la croissance et une hausse de l'inflation. Une BC consciente de ses devoirs et peu tolérante à l'égard de l'inflation devrait en théorie résoudre ce problème et remettre l'économie sur la bonne voie (voir Walsh, 1995 et Svensson, 1997).

³² Afin d'inciter les États membres à appliquer une stricte rigueur fiscale, le pacte de stabilité et de croissance a instauré un système d'amendes en vertu duquel – à l'issue d'un long processus de décision politique en commun – le pays qui présenterait un déficit excessif non cyclique devrait transférer jusqu'à 0,5 % de son PIB au budget de l'Union.

- D'après certaines études (voir Parlement européen, 1999), l'existence même de la zone euro comme zone monétaire commune implique la modification de certains critères, ceux liés à l'inflation et aux taux d'intérêt. Selon leurs auteurs, le niveau de référence ne devrait plus être le niveau moyen des trois pays les plus « performants », mais les taux d'inflation et d'intérêt de la zone euro elle-même³³. D'autres auteurs contestent cette interprétation. Ils estiment que, puisque le traité UE n'a pas été modifié sur ce point, l'application des critères doit respecter la lettre du traité. Évidemment, sur le plan pratique, il serait plus facile de viser la convergence par rapport à la zone euro dans son ensemble plutôt que par rapport aux trois pays qui affichent l'inflation la plus faible. La situation est tout à fait différente pour un pays d'accéder à une union monétaire existante ou d'en créer une avec d'autres États. À notre sens, ce sont les indicateurs de la zone euro tout entière qui devraient servir de références aux pays candidats³⁴.
- Le critère des taux d'intérêt risque d'être difficilement applicable à la majorité des pays candidats car ils ne possèdent pas encore d'obligations d'État à long terme (10 ans). Il n'existe donc aucun point de comparaison avec la zone euro. La plupart des observateurs estiment que les échéances des obligations d'État devraient s'allonger dès que ces pays auront atteint un niveau sûr de stabilisation économique.
- Officiellement, l'indépendance des BC des pays candidats s'est nettement améliorée ces dernières années. Toutefois, sur le plan informel, la situation est plus floue. Plusieurs BC continuent de recevoir leurs ordres des gouvernements nationaux.
- En ce qui concerne le financement des pouvoirs publics par les BC (ou d'autres formes d'accès privilégié à des sources de financement), les pays candidats sont en passe de remplir les critères UEM.
- Le critère « opérationnel » de l'indépendance des BC sous-entend que celles-ci peuvent recourir à des instruments indirects de politique monétaire, comme des politiques du marché ouvert et l'imposition de réserves obligatoires. Dans les pays qui possèdent un régime de caisse d'émission (RCE), ces instruments ne peuvent cependant pas fonctionner adéquatement (voir ci-après). L'accès à l'UEM présuppose que ces pays sortent du RCE avant de pouvoir remplir ce critère. Néanmoins, dans son Document d'ensemble, la CE laisse entendre qu'un RCE géré par une instance monétaire autonome pourrait être aligné relativement rapidement sur cet aspect du critère opérationnel.

2.2 Les progrès des pays candidats sur la voie de la convergence

La situation des pays candidats par rapport aux critères de convergence est synthétisée dans le tableau 2.1. Les mentions en gras indiquent que les valeurs de référence figurant en haut de la colonne ne sont pas atteintes. Pour la plupart, ces données sont les chiffres officiels du troisième trimestre de 1999 (ou, dans le cas des déficits excessifs, les chiffres annuels par

³³ Pour ces auteurs, les taux d'inflation nationaux ne sont plus pertinents dans une union monétaire dès lors que la maîtrise de l'inflation sur le plan national n'est plus un objectif de la politique monétaire. De même, les écarts dans les taux d'intérêt à long terme ne reflètent pas la politique monétaire mais le degré de liquidité des marchés et l'évaluation de la « solvabilité » de la dette publique.

³⁴ Cela écarterait le risque que les pays candidats aient à s'aligner sur des critères non fondés si les trois pays les plus performants de la zone euro devaient traverser une récession.

rapport à 1998) fournis soit par les banques centrales nationales, soit par le FMI, soit par la BCE.

**Tableau 2.1 – Situation des pays candidats par rapport aux critères UEM
(chiffres officiels les plus récents)**

Pays	Taux d'inflation	Taux d'intérêt à long terme	Déficit ou excédent, en % du PIB	Dettes publiques, en % du PIB	Statut de l'autorité monétaire
Critères UEM	2,8 % (août 99)	7,36 % (sept. 99)	-3 % (zone euro 98: -2 %)	60 % (zone euro 98: 73,7 %)	Indépendance légale de la banque centrale
Chypre	2,8	5,5(d)	-5,3	57,7	Non (b)
Estonie	2,8	6,75	-6,6	11,1	Régime de caisse d'émission
Hongrie	9,52	15,5	-4,1	65,8	Oui (b)
Pologne	7,2	22,5	-2,2	50,1	Oui
République tchèque	2,7	6,8	-1,4	10,7	Oui (b)
Slovénie	6,6	9,71	-0,6	25,2	Oui (b)
Malte	2,23	5,29	-8,8	56,3	Non (b)
Bulgarie	-0,5	5,40	0,0	96,4	Régime de caisse d'émission
Lettonie	2,4	12,25	0,1	12,7	Oui
Lituanie	1,0	12,0	-5,8	17,0	Régime de caisse d'émission (b), (c)
Roumanie	48,7	35,0(a)	-2,6	18,0	Oui (b)
Slovaquie	9,4	15,84	-2,66	20,7	Non (b)

Sources: *Business Central Europe, FMI, BCE et les banques centrales nationales; (a) taux interbancaire; (b) les prêts au gouvernement restent autorisés; (c) la BC peut effectuer certains types d'opérations de marché ouvert; (d) plafond sur les taux d'intérêt intérieurs. Les mentions en gras indiquent la non-conformité aux critères de Maastricht. Voir l'annexe D pour l'identification de l'ensemble de ces données.*

Le critère le moins bien respecté est celui des taux d'intérêt³⁵. Cette situation reflète la hauteur des taux d'intérêt réels dans la majorité des pays candidats, le faible niveau de

³⁵ Les indicateurs de référence utilisés dans le tableau pour les taux d'intérêt à long terme et le taux d'inflation ne correspondent pas à la définition stricte du traité de Maastricht. Il s'agit de moyennes des chiffres nationaux fournies par la BCE et pondérées par rapport au PIB. Les critères de Maastricht sont

développement de leurs marchés des capitaux et la faible maîtrise de l'inflation. En outre, les taux d'intérêt à long terme ont été calculés sur la base de variables à échéance nettement plus courte que les dix ans qui ont servi de référence aux onze membres de la zone euro. Pour la Roumanie, nous avons même dû nous baser sur le taux interbancaire.

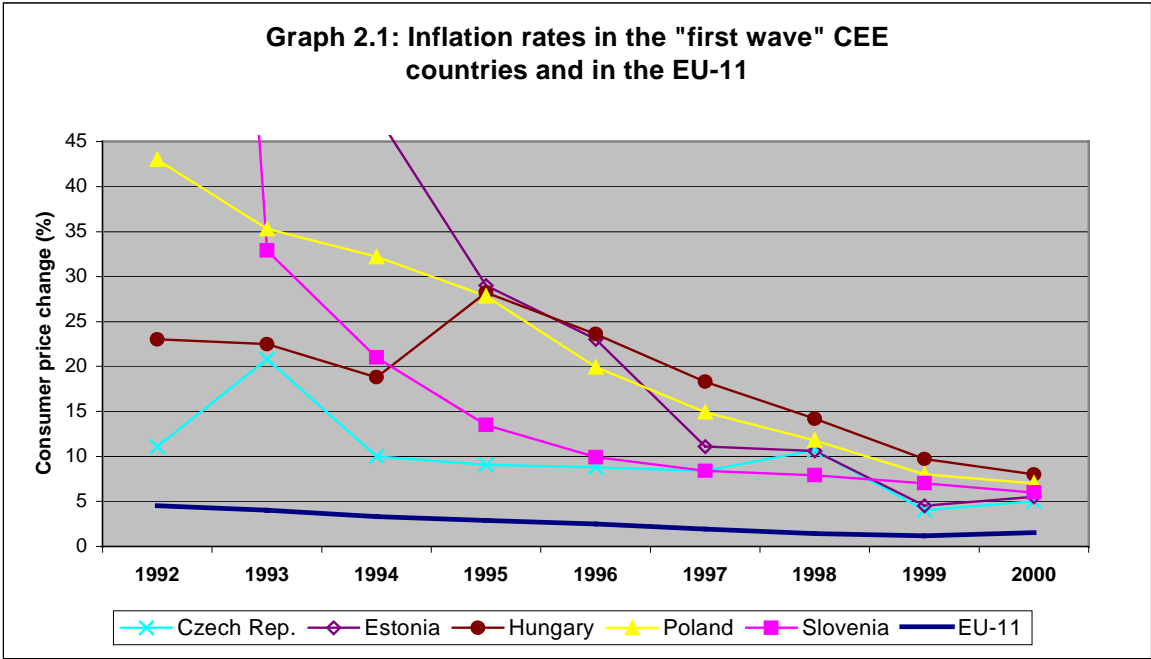
En revanche, la situation des pays candidats en matière fiscale est globalement plutôt positive. Elle est même meilleure que la situation moyenne de la zone ou de l'Europe des Quinze, notamment en ce qui concerne le rapport entre l'encours de l'endettement et le PIB. La Bulgarie, Chypre, l'Estonie, la Lituanie, Malte et la Roumanie ne sont en retard que sur un des deux critères fiscaux, la Hongrie étant le seul pays à n'être en règle sur aucun de ces deux critères.

Graphique 2.1 – Taux d'inflation dans les PECO de la première vague et dans la zone euro
Variation des prix à la consommation (en %)
République tchèque – Estonie – Hongrie – Pologne – Slovaquie – Zone euro

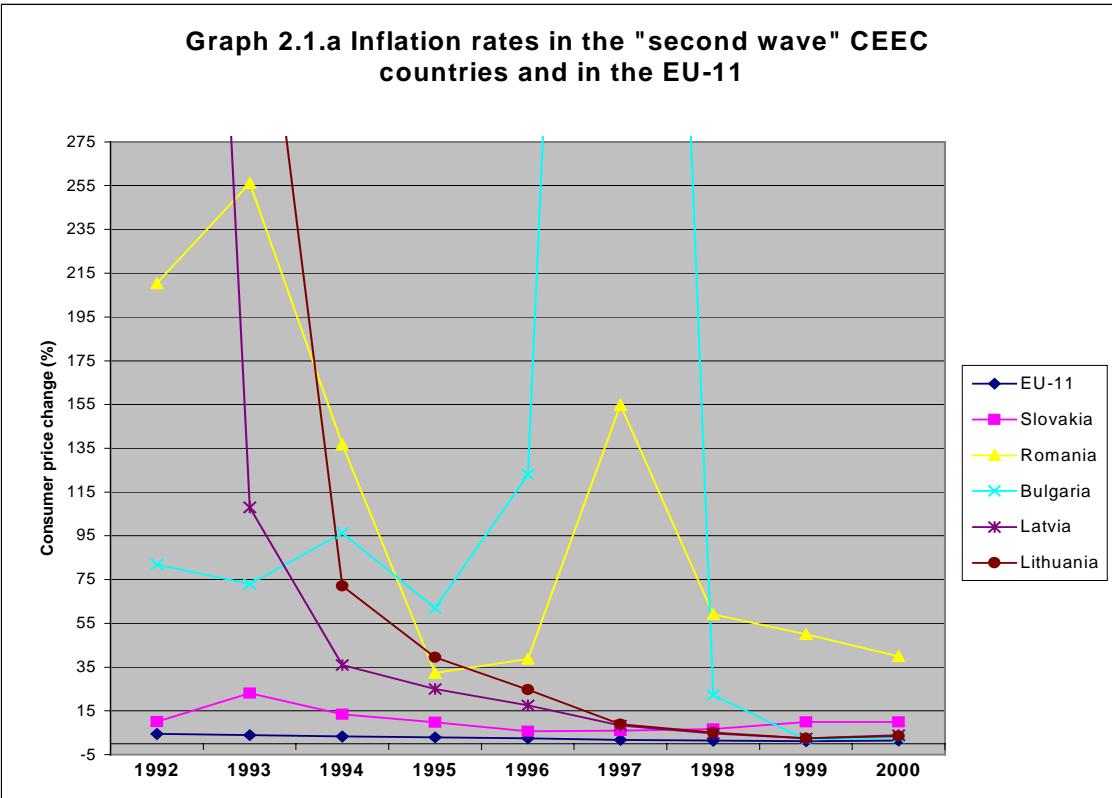
Graphique 2.1.a – Taux d'inflation dans les PECO de la deuxième vague et dans la zone euro
Variation des prix à la consommation (en %)
Zone euro – Slovaquie – Roumanie – Bulgarie – Lettonie – Lituanie

nettement plus sévères. Ainsi, l'ICPH moyen non pondéré (l'indice des prix à la consommation harmonisé) des trois pays les plus « performants » de la zone euro (l'Allemagne, l'Autriche et la France) pour la même période n'est que de 0,67 %. Par rapport à cette référence, seules la Bulgarie et la Lituanie se situeraient dans la limite supérieure des 2,2 % pour le critère de l'inflation. Il faut signaler que, même dans les zones monétaires communes anciennes, on relève *systématiquement* de profonds écarts régionaux entre les taux d'inflation: c'est le cas, entre autres, des États-Unis d'Amérique, du Canada et de la République fédérative du Brésil. Aux États-Unis, par exemple, où l'Office statistique dispose des taux d'inflation pour les grandes régions métropolitaines depuis 1919, on constate des écarts allant jusqu'à 7 %, et ce pas plus tard qu'au début des années 80. Pareilles différences se prolongent dans le temps mais ne sont pas permanentes. Par ailleurs, il est surprenant d'observer que le différentiel régional de l'inflation américaine fluctuait autour de 2,0 % dans les années 90, avec une variation de 0,6 %, soit *des valeurs très semblables à celles de l'ICPH dans l'UE* [voir BCE, 1999 (a)]. Ce constat surprenant (l'union monétaire américaine existe depuis bien plus longtemps que celle de l'UE et est nettement plus intégrée à plusieurs égards, de sorte qu'on pouvait s'attendre à une différence plus large) peut s'expliquer par le fait que les économies des États membres de l'UE sont nettement plus diversifiées que celles des régions des États-Unis et qu'elles sont moins sujettes aux clivages régionaux des prix.

Le calcul du taux d'intérêt de référence sur la base de la moyenne non pondérée des obligations d'État à dix ans pour les trois pays de la zone euro qui ont la plus faible inflation donne un résultat de 5,19 % (5,12 % pour l'Allemagne, 5,21 % pour l'Autriche et 5,23 % pour la France, chiffres du début novembre 1999). L'application de cette référence ne modifierait pas la liste des pays candidats qui remplissent actuellement ce critère, mais il est substantiellement différent de la moyenne pondérée.



À la suite de la baisse surprenante de l'inflation intervenue ces dernières années dans les pays candidats, due notamment à l'application de politiques monétaires plus strictes, la plupart remplissent aujourd'hui le critère de l'inflation. Ce recul de l'inflation a été favorisé par la crise des marchés émergents qui a commencé en 1997 et qui a atteint l'Europe de l'Est en 1998. Les prix sur les marchés mondiaux se sont modérés tandis que la récession économique a renforcé le ralentissement de l'inflation intérieure. Le graphique 2.1 montre la convergence remarquable des pays de la première vague sur ce plan. La situation des pays de la deuxième vague est présentée dans le graphique 2.1.a.



En ce qui concerne la stabilité des taux de change, si aucun des pays candidats n'est certes membre du MTC, on peut affirmer globalement que ceux qui disposent d'un régime de caisse d'émission (la Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie) ainsi que Chypre, la République tchèque, la Slovaquie et la Lettonie ont une monnaie relativement stable depuis quelque temps. La Pologne, la Hongrie et la Slovénie ont connu des dévaluations monétaires constantes et relativement modérées. Il n'y a qu'en Roumanie qu'on a constaté récemment une forte instabilité du taux de change.

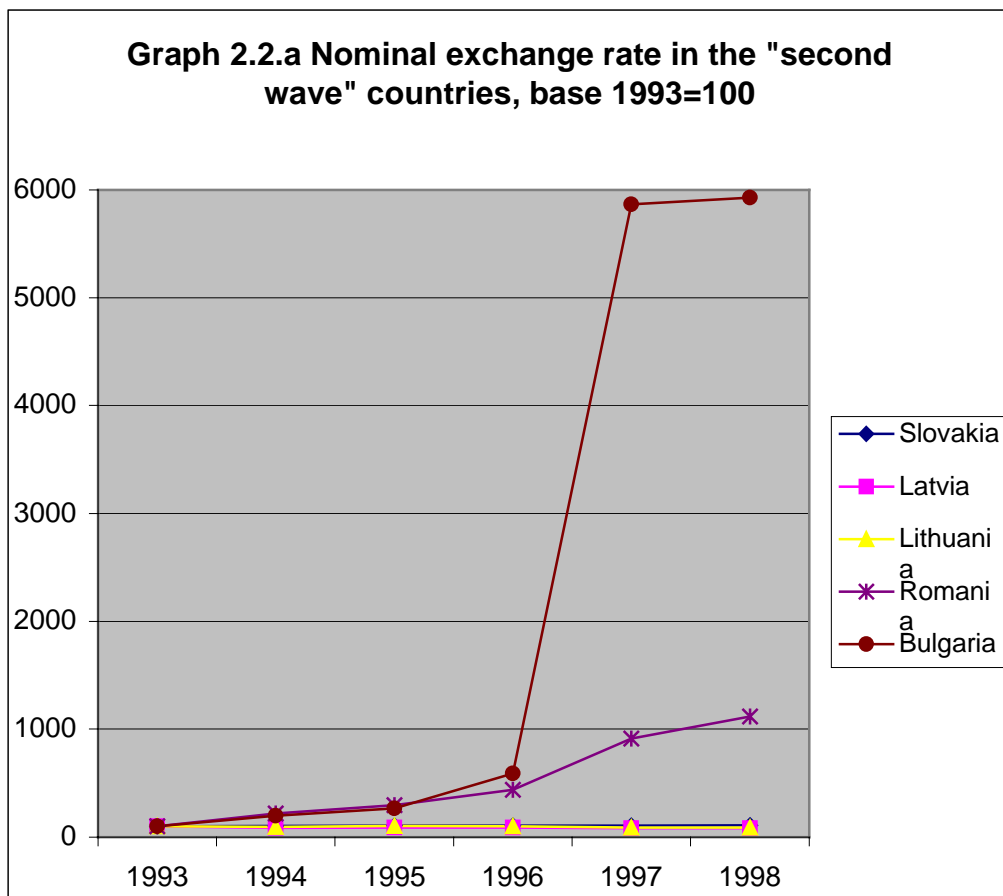
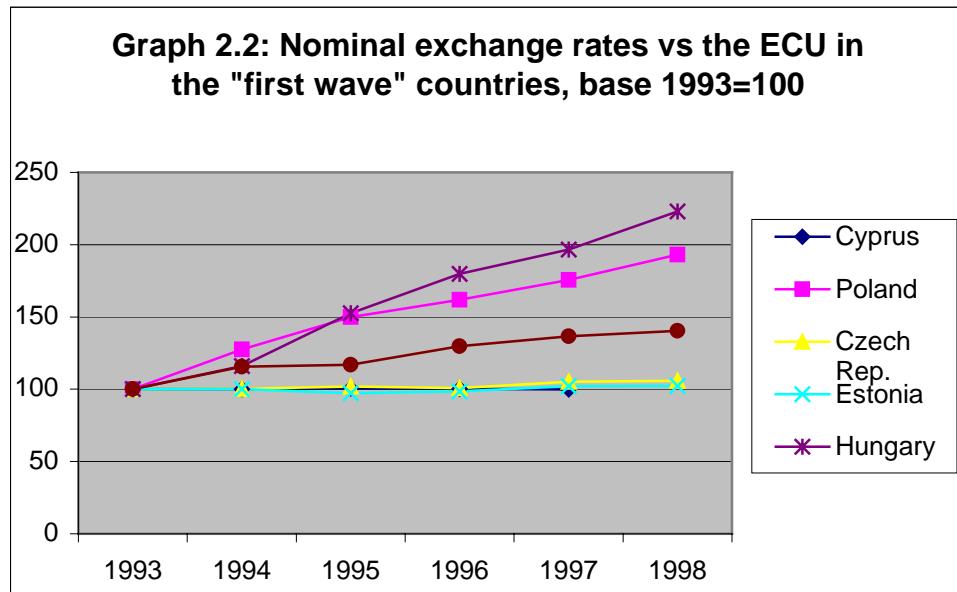
Le graphique 2.2 présente l'évolution du taux de change nominal des pays de la première vague par rapport à l'écu (indice 1993 = 100). En ce qui concerne l'évolution des différents pays candidats par rapport à l'ensemble des critères de Maastricht de 1992 jusqu'aux projections de la BERD pour l'an 2000, nous renvoyons le lecteur à l'annexe A (profils des pays).

Graphique 2.2 – Taux de change nominaux par rapport à l'écu pour les pays de la première vague (indice 1993 = 100)

Chypre – Pologne – République tchèque – Estonie – Hongrie

Graphique 2.2.a – Taux de change nominal par rapport à l'écu pour les pays de la deuxième vague (indice 1993 = 100)

Slovaquie – Lettonie – Lituanie – Roumanie – Bulgarie



La conformité au critère opérationnel de l'indépendance de la BC est une question controversée. Comme nous l'avons évoqué au point 2.1, le régime de caisse d'émission (tel

qu'il existe en Bulgarie, en Estonie et en Lituanie) est par définition un organe indépendant mais, toujours par définition, il n'a pas non plus les moyens de s'engager dans des opérations de marché ouvert. Dans les autres pays candidats, la BC possède à présent un haut degré d'indépendance légale (garantie par la constitution en Pologne et en Slovénie). Toutefois, la relation entre la BC d'une part et, de l'autre, le gouvernement *et* le parlement est parfois conflictuelle (voir Radzyner, O. et Reisinger, S., 1997) du fait que les pouvoirs exécutif et législatif tentent plus ou moins systématiquement d'influencer l'institution financière. En outre, dans certains pays, le financement des déficits publics par la BC reste permis.

2.3 Les perspectives de conformité aux critères de Maastricht

Ce sont essentiellement les observateurs extérieurs qui ont analysé les capacités des pays candidats à respecter les critères de Maastricht. L'UE n'a fait aucune prévision à cet égard et s'est uniquement contentée de les limiter à leur adhésion à l'Union, à leur entrée dans la deuxième phase de l'UEM et à leur accession au MTC 2, questions qui ont été traitées dans les parties 1.1.2 et 1.2.2 de ce document. Au vu des avancées qu'ils ont enregistrées ces dernières années, il semble que la plupart des pays candidats seront en mesure de remplir les critères UEM. Nous verrons quelle est la situation pays par pays dans la partie 5.3 (qui expose leurs stratégies d'adhésion à la zone euro) et/ou dans l'annexe A. Récemment, à la lumière des avis rendus par des experts universitaires et par des institutions telles que le FMI (Masson, 1999), certains pays ont mis un bémol à leurs ambitions. Leur capacité à se conformer aux critères de Maastricht n'est pas mise en doute, mais bien les avantages de cette conformité pour leurs économies.

2.3.1 Les prévisions des observateurs indépendants

1. Il faut interpréter très prudemment le caractère largement positif des chiffres de convergence. En effet, le processus de transition est toujours en cours dans la quasi-totalité des PECO³⁶. Il va de pair avec le processus de rattrapage par rapport au niveau de développement de l'UE, ce qui explique la hauteur du taux d'inflation **et** des taux d'intérêt dans ces pays actuellement, une situation qui exerce des pressions perpétuelles pour une appréciation du taux de change réel.

Ce constat découle des observations suivantes. **D'abord**, le processus de transition signifie que les prix (par exemple dans le secteur du logement) sont toujours à la recherche de leur point d'équilibre (c'est-à-dire qu'ils augmentent). Il en résulte que l'inflation structurelle est probablement plus élevée dans les économies en transition que dans les pays de la zone euro, même à un stade identique du cycle économique. **Ensuite**, le processus de rattrapage par rapport aux niveaux de productivité et de revenu de l'UE provoque l'effet *Balassa-Samuelson*. Selon cette théorie, le taux d'inflation supérieur à la moyenne mondiale dans les pays candidats est lié à la hausse de la productivité dans le

³⁶ Tout au long de ce document, nous nous concentrerons principalement sur les économies de transition des pays d'Europe centrale et orientale, qui font l'objet de nettement plus d'études et d'analyses que Chypre et Malte, dont l'économie est plus proche des normes de l'UE et de l'UEM et qui nécessitent donc des adaptations moindres (d'après les dernières évaluations de la Commission, ces deux pays « remplissent déjà les critères d'une économie de marché viable et compétitive »). Comme cela a déjà été dit, l'intégration de Chypre dépend de la résolution – improbable à court terme – du problème de la partition de l'île. Chypre et Malte occupent – et continueront d'occuper – finalement une place très marginale du point de vue de l'intégration économique et monétaire.

secteur des biens commercialisables, où les prix ont tendance à s'aligner sur cette moyenne, tandis que les hausses de productivité inférieures à la moyenne dans le secteur des biens non commercialisables entraînent des pressions inflationnistes supérieures à la moyenne mondiale. Cet écart d'inflation positif sur le plan intérieur génère une appréciation réelle de la monnaie nationale si le taux de change nominal est fixé par rapport à un pays à faible inflation. La productivité en hausse dans le secteur des biens échangeables et les taux d'intérêt élevés nécessaires au contrôle de l'inflation attirent les capitaux étrangers, ce qui renforce encore le processus d'appréciation réelle³⁷.

Contrairement à ce qu'affirment certains auteurs, l'effet Balassa-Samuelson ne s'estompe pas avec la constitution d'une zone monétaire commune. Il s'agit d'un phénomène réel qui a des effets réels *et* nominaux, auxquels s'ajoutent *un effet nominal supplémentaire* lorsque plusieurs zones monétaires sont en présence, à savoir celui des déséquilibres des taux de change. La configuration d'un espace monétaire commun élimine cet effet, mais pas les autres (les ajustements au niveau des capitaux, de salaires et de la main-d'œuvre subsistent). Une des raisons de la persistance d'écarts d'inflation importants dans des zones monétaires communes constituées de longue date, comme les États-Unis, réside précisément dans les variations de la croissance entre les différentes régions qui les composent. Dans les zones monétaires où une « périphérie » s'efforce de s'aligner sur un « centre » caractérisé par une forte productivité et par des niveaux de revenus *et* de prix supérieurs – ce qui est et sera le cas de la situation actuelle et future de la zone euro –, la persistance d'écarts d'inflation est inévitable. La BCE a d'ailleurs déjà calculé cette persistance et l'importance de l'effet Balassa-Samuelson *dans la zone euro actuelle*³⁸. D'après ces calculs, 70 % de l'écart d'inflation qui y est observé peuvent être imputés à ce phénomène.

2. La plupart des commentateurs estiment que les pays candidats pourraient maîtriser les pressions inflationnistes s'ils le voulaient vraiment, mais cela entraverait inutilement leur potentiel de croissance.
3. La baisse de l'inflation enregistrée ces deux dernières années s'explique partiellement par la récession des économies des PECO provoquée par la crise des marchés émergents.
4. En ce qui concerne les critères budgétaires, la situation fiscale apparemment saine des pays candidats masque probablement le fait que leur définition des déficits ne correspond pas tout à fait à celle des États membres de l'UE. Dans le traité de Maastricht, cette définition inclut les déficits des budgets publics et des régimes de sécurité sociale. À la suite des transferts de fonds publics que les pays candidats ont réalisés ces dernières années en faveur de leurs régimes de sécurité sociale, les déficits de ceux-ci ont été soustraits au budget du gouvernement central. Si l'on tient compte des engagements financiers que ces pays devront inévitablement consentir pour leurs réformes structurelles et leurs investissements et pour terminer leurs réformes fiscales, cette situation fait craindre une aggravation des déficits fiscaux. Enfin, plusieurs pays ont amélioré leur situation budgétaire grâce aux recettes exceptionnelles générées par les privatisations. Voir l'annexe A pour des informations plus précises pays par pays.

³⁷ Voir entre autres Backé, P., 1998 et Backé, P., et Radzyner, O., 1998.

³⁸ Voir BCE, p. 42, 1999 (a): « ... les principaux facteurs sous-jacents à d'éventuels écarts d'inflation sont, à l'exception d'un certain nombre de facteurs exceptionnels, la convergence des niveaux de prix (due à la fois à l'intégration du marché et à l'effet Balassa-Samuelson) et les divergences d'ordre conjoncturel. »

5. Les pays candidats ont fait preuve d'une grande persévérance dans la stabilisation de leur économie en maintenant la liaison de leur taux de change avec des paniers de monnaies ou en s'appuyant sur un régime de caisse d'émission (RCE). Au fil de l'évolution de leur processus de transition (Pologne, Hongrie), ils prennent de plus en plus conscience de l'importance de libérer leur taux de change ou d'accepter un taux d'inflation modéré pour éviter une surévaluation de leur monnaie. **Il est à notre avis hautement significatif qu'un pays comme la Hongrie, qui est le plus avancé dans son processus de transition et qui, selon toutes les sources, sera probablement le premier PECO à adhérer à l'UE, soit en retard sur tous les critères de Maastricht, alors qu'un pays plus lent à mettre en œuvre ses réformes, comme la Roumanie, ou que ceux dotés d'un RCE (la Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie) font mieux à cet égard.**

Plutôt que de considérer ces derniers pays comme des candidats à une entrée précoce dans la zone euro, il serait préférable de les voir comme étant dans la phase de stabilisation de leur processus de transition. Comme nous le verrons dans les chapitres qui suivent, leurs efforts de transition risquent de pâtir des efforts que beaucoup entreprennent ou affirment entreprendre pour se conformer aux critères de Maastricht. Pour plusieurs des pays candidats, le fait que le taux de change de leur monnaie soit lié de manière stable à un panier de devises de la zone euro pourrait signifier aujourd'hui qu'ils ont encore un long chemin à parcourir sur la voie de la transition. Ils devront attendre que leur niveau de productivité soit suffisamment proche de celui de l'UE pour que les accords de change aient des retombées positives sur l'attrait des investissements et du commerce.

6. Les pays candidats doivent considérer leur conformité avec les critères de convergence macroéconomique de l'UEM comme des objectifs à moyen terme qu'ils devront maintenir durablement et soutenir par des réformes microéconomiques. En pratique, leur alignement sur ces critères s'effectuera essentiellement par des mesures qui seront surtout d'ordre national et qui seront propres à chacun d'eux.

En résumé, les observateurs indépendants ne contestent pas la capacité des pays candidats à se conformer aux critères de Maastricht à moyen terme, mais ils s'interrogent quant à l'utilité de poursuivre cette échéance à tout prix.

3. Les implications de la coordination de la politique économique et fiscale de l'UE pour les pays candidats

3.1 Le cadre actuel de la coordination dans l'UE

Le traité de Maastricht en 1992, puis le pacte de stabilité et de croissance en 1997 ont donné un élan majeur à la coordination de la politique économique et fiscale au sein de l'Union européenne. La raison principale de ces efforts de coordination résidait dans la crainte que le laxisme fiscal de certains États membres et, dans une moindre mesure, la rigidité de leur marché du travail n'entravât l'unification de la politique monétaire à réaliser dans la troisième phase de l'UEM. En d'autres termes, l'absence de coordination économique et fiscale risquait de nécessiter, dans certaines circonstances, une politique monétaire trop stricte, au point de gêner le fonctionnement de la zone euro. Dès lors, les États membres ont convenu de fonder leur rapprochement économique et fiscal sur les mécanismes suivants:

- les grandes orientations des politiques économiques;
- les programmes de convergence;
- la procédure concernant les déficits excessifs (y compris les programmes de stabilité).

L'encadré 3 explique ces mécanismes plus en détail. Sur le plan fiscal, ils prolongent les critères de Maastricht, voire les renforcent à certains égards.

Pour les années à venir, on ne prévoit pas de nouvelles grandes initiatives *formelles* dans le domaine de la coordination de la politique économique et fiscale. Néanmoins, ces dernières années, deux des plus grands États membres de l'UE (l'Allemagne et la France) et plusieurs responsables de la Commission ont exprimé leur volonté d'étendre cette coordination, *dans le cadre actuel*, du niveau des discussions sur la convergence et les déficits excessifs vers une forme plus centralisée de politique économique et fiscale au sein de l'Union. Dans la littérature économique, la nécessité d'une plus grande centralisation est sujette à controverse. On peut par ailleurs douter que les États membres soient disposés à abandonner encore un peu plus de leur souveraineté dans ce domaine.

Lorsque les pays candidats auront adhéré à l'UE, ils seront dans la même situation que la Grèce et la Suède (les pays qui bénéficient d'une dérogation par rapport à l'UEM) en ce qui concerne la coordination économique et fiscale³⁹. Ils devront considérer les politiques économiques comme « une affaire d'intérêt commun » et souscrire aux procédures de coordination élaborées par l'Union. Plus précisément, le traité de Maastricht stipule qu'ils devront continuer à progresser sur la voie du respect des critères de Maastricht. En outre, le pacte de stabilité et de croissance spécifie qu'ils devront *s'efforcer* d'éviter les déficits budgétaires excessifs. Ce dernier point est plus contraignant pour les membres de la zone euro, puisque ces pays sont *obligés* d'éviter ces déficits et, dans une conjoncture économique normale, de parvenir à une position budgétaire saine proche de l'équilibre ou excédentaire⁴⁰.

³⁹ Dans le traité de Maastricht, le Danemark et le Royaume-Uni font l'objet d'une clause de non-participation à l'UEM.

⁴⁰ La raison pour laquelle le pacte de stabilité et de croissance impose la recherche de l'équilibre ou de l'excédent budgétaire dans une conjoncture normale est qu'il faut laisser une marge suffisante pour que les mécanismes automatiques de stabilisation budgétaire puissent fonctionner tout au long du cycle

Des sanctions sont prévues pour les pays qui, à l'issue d'une certaine procédure, n'entreprendraient rien pour redresser leur situation fiscale.

Encadré 3 – La coordination de la politique économique et fiscale au sein de l'UE

La coordination et la surveillance de la politique économique et fiscale à l'intérieur de l'Union européenne reposent sur trois grands mécanismes:

- **les grandes orientations des politiques économiques:** publiées chaque année depuis 1993 par le Conseil européen, elles présentent la position de consensus des États membres au sujet de la politique macroéconomique et des autres politiques économiques structurelles à moyen terme. La Commission évalue leur mise en œuvre tous les ans dans son *Rapport économique annuel*;
- **les programmes de convergence:** avant le début de la troisième phase de l'UEM, tous les États membres désireux d'y participer étaient tenus de rendre compte régulièrement de leur degré de convergence par rapport aux critères de Maastricht, dans des documents qui exposaient la stratégie économique qu'ils entendaient appliquer pour les atteindre.

Le pacte de stabilité et de croissance a rendu ce processus obligatoire pour tous les États membres, avec une dérogation pour l'UEM. *Cette obligation s'appliquera donc aussi aux pays candidats dès qu'ils auront adhéré à l'UE (et avant leur entrée dans la zone euro);*

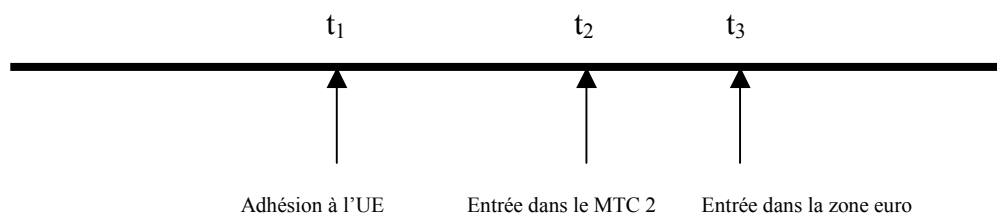
- **la procédure concernant les déficits excessifs:** cette procédure contraint les États membres à éviter les « déficits excessifs », c'est-à-dire à maintenir leur déficit public sous le plafond de 3 % de leur PIB et à limiter leur dette publique à 60 % de leur PIB, comme le prévoient les critères de Maastricht. Les pays qui dépassent ces plafonds sont tenus de prendre des mesures de correction et, s'ils sont dans la zone euro, se voient infliger des sanctions par le Conseil européen. Pour ces derniers, le pacte de stabilité et de croissance a doublé cette procédure d'un système de surveillance des politiques fiscales à moyen terme. Ce système prévoit notamment la présentation annuelle de **programmes de stabilité**, dans lesquels ils exposent leurs objectifs budgétaires et, le cas échéant, leurs mesures de convergence fiscale. Rappelons en outre que le pacte oblige les membres de la zone euro qui connaissent une conjoncture économique normale à tendre vers l'équilibre (voire l'excédent) budgétaire de leurs finances publiques.

Sur la base de ce qui précède, on peut raisonnablement penser que le cadre actuel de la coordination placera les pays candidats, lorsqu'ils seront membres de l'UE, dans une situation où ils devront axer leur politique économique sur la convergence par rapport aux critères de Maastricht (convergence nominale). D'une part, cela souligne l'importance, pour ces pays, de réaliser des avancées substantielles dans la voie de la convergence réelle de leurs économies (transformation en une économie de marché, rattrapage des niveaux de productivité et de revenus) avant d'accéder à l'UE, pour la simple raison que, comme cela a été exposé au chapitre 2, les efforts vers la convergence nominale risquent de ralentir ou d'entraver leur progression vers la convergence réelle.

économique. Ainsi, les gouvernements nationaux devraient pouvoir atteindre d'eux-mêmes un niveau adéquat de stabilisation à l'aide de leurs instruments usuels.

D'autre part, il est un fait que, sous l'effet de pressions politiques émanant tant de l'UE que des pays candidats, ceux-ci pourraient être tentés de demander leur adhésion à l'Union avant d'avoir avancé suffisamment loin dans la convergence réelle (c'est le scénario de la poursuite de la transition à l'intérieur de l'UE). Dans ces circonstances, il serait utile de se demander si le cadre communautaire de la coordination de la politique économique et fiscale, qui met l'accent sur la convergence nominale, permettra le développement économique de ces pays. **Aussi, pendant la période qui sépare leur adhésion à l'UE et leur entrée dans le MTC 2 (représentée entre t_1 et t_2 dans la figure 3.1), il serait peut-être opportun d'orienter ce cadre davantage sur leur restructuration économique et moins sur leur convergence nominale.** Bien entendu, cela n'enlève rien à l'importance extrême de la stabilisation économique des pays de la transition, mais nous verrons dans les chapitres 4 et 5 que cette stabilisation ne permet pas toujours la stabilité des prix ni celle des taux de change, ni même qu'elle la rend souhaitable, en raison d'une série d'éléments, allant de la nécessité de mener à bien la libéralisation des prix à celle d'attirer les investissements directs étrangers, en passant par l'appréciation réelle de la monnaie par le biais du rattrapage des écarts de productivité.

Figure 3.1 – La ligne du temps de l'adhésion



Lorsque les pays candidats feront partie du MTC 2, ils devront y rester pendant au moins deux ans avant d'entrer dans la zone euro (sauf si une décision politique leur accorde des dérogations quant au critère MTC). Pendant cette période (entre t_2 et t_3), leur position par rapport au cadre de coordination ne sera pas fondamentalement différente de celle qu'ils occupaient avant d'accéder au MTC 2 (sauf pour la politique de change). La réponse à la question de savoir si le cadre communautaire leur sera adapté dans cette phase dépend de l'utilisation que ces pays feront du MTC 2. Nous entrevoyons deux possibilités :

- l'option minimaliste;
- l'option de l'arrimage des taux de change à moyen terme.

Dans **l'option minimaliste**, le MTC 2 ne serait guère plus qu'un passage obligé pour assurer la stabilité des taux de change avant l'entrée dans la zone euro. Dans ce cas, les exigences de la coordination devraient porter totalement sur la convergence par rapport aux critères de Maastricht en vue de l'accession des pays candidats à la zone euro.

Dans **l'option de l'arrimage des taux de change à moyen terme**, ces pays devraient exploiter leur « séjour » dans le MTC 2 pour stimuler leur stratégie de mise à parité des taux de change pratiquement dès leur adhésion à l'UE (t_1 et t_2 pourraient coïncider). Dans ce cas, ce séjour pourrait se prolonger bien au-delà du minimum de deux ans. Les pays candidats pourraient le mettre à profit pour doter leur monnaie d'un ancrage nominal de manière à stabiliser leur économie. Ils devraient également bénéficier d'une marge suffisante pour aligner régulièrement leurs taux de manière à s'adapter aux variations des taux réels. **Ici aussi, une insistance trop importante du cadre de coordination de l'UE sur la**

convergence nominale risque d'être préjudiciable aux performances économiques des pays candidats. Cela dit, ceux-ci feront probablement une utilisation différente du MTC 2. Dans les chapitres 4 et 5, nous analyserons les diverses stratégies en matière de taux de change qu'ils pourraient mettre en œuvre entre le moment de leur adhésion à l'UE et celui de leur entrée dans la zone euro.

Lorsque les pays candidats seront membres de la zone euro, ils devront respecter toutes les procédures de coordination de leur politique économique et fiscale prévues par le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance. Nous avons vu que pour les participants à la zone euro, les exigences en matière de déficits sont plus strictes que pour les pays qui bénéficient d'une dérogation. **En théorie, l'entrée des pays candidats dans la zone euro pourrait cependant alléger les pressions que les normes de convergence font peser sur leur processus de transition.** Le dilemme qui se poserait à eux entre la stabilité des taux de change et la stabilité des prix dans le cadre d'un accord sur la parité monétaire vient de l'agenda de la politique macroéconomique nationale. Ils devraient pouvoir bénéficier d'une certaine marge à l'intérieur de laquelle un taux d'inflation légèrement supérieur aux normes serait toléré (conséquence naturelle du processus de transition et du rattrapage de la productivité) à condition que les indicateurs fiscaux restent intacts. La BCE ne peut fonder ses décisions de politique monétaire que sur la situation générale de l'inflation dans la zone euro. Ce raisonnement pourrait mener les pays candidats à la conclusion qu'il serait préférable qu'ils séjournent le moins longtemps possible dans le MTC 2. Néanmoins, pour la stabilité de l'euro et la crédibilité de la politique monétaire de la BCE, les pressions inflationnistes ne devraient pas être trop divergentes.

3.2 La coordination dans la phase de préadhésion

Avant leur adhésion à l'UE, les pays candidats ne sont pas tenus de respecter les critères de Maastricht. Cela ressort bien des critères de Copenhague, qui stipulent simplement que ces pays doivent « accepter les objectifs de l'Union économique et monétaire ». Néanmoins, les partenariats pour l'adhésion les invitent à entamer leur progression vers la convergence avec les critères économiques sains qui prévalent dans la zone euro.

L'instrument de préadhésion pour le dialogue sur la politique économique entre l'UE et les pays candidats sur la base de ces partenariats est l'« *Évaluation conjointe* des priorités de politique économique à moyen terme ». Ces documents sont rédigés par les futurs États membres en étroite coopération avec la Commission européenne et sont destinés à les préparer à la coordination de leur politique économique. Jusqu'à présent, seuls quelques pays ont terminé leur première *Évaluation conjointe*.

L'objectif de ces documents consiste à analyser régulièrement les stratégies que les pays candidats mettent en œuvre à moyen terme dans le cadre de leur politique économique et monétaire afin de se conformer aux critères de Copenhague. En théorie, ils devraient donc se concentrer sur les mesures de transition et de stabilisation économique et non sur la convergence par rapport aux critères de Maastricht.

En réalité, pourtant, plusieurs sources universitaires, des documents d'orientation et les *Évaluations communes* elles-mêmes indiquent que beaucoup de pays ont façonné leurs politiques macroéconomiques de ces dernières années en s'inspirant en grande partie des critères de Maastricht. Il est d'ailleurs significatif que la Commission ait jugé nécessaire de

rappeler à plusieurs reprises que ces critères ne figurent pas parmi les conditions d'adhésion à l'UE. L'influence qu'ils exercent sur les pays candidats est peut-être due à leur simplicité attrayante ou à la volonté de ces pays de montrer qu'ils sont prêts à accéder rapidement à la zone euro.

4. Les liaisons des taux de change à la zone euro

Le régime des taux de change des pays candidats à l'adhésion doit être adapté aux objectifs monétaires et fiscaux des critères de Maastricht et à la politique de réforme macroéconomique. **Il ne constitue donc pas un objectif distinct** et ne peut être considéré comme tel. C'est la position de la Commission et c'est aussi celle des gouvernements nationaux (voir entre autres CE, 1999(a) et 1998; Nemenyi, 1998; Polanski, 1999). Il peut donc paraître artificiel d'analyser ce thème indépendamment du cadre macroéconomique général.

Néanmoins, nous consacrons ce chapitre à l'évolution des liaisons des taux de change des pays candidats telle qu'elle s'est déroulée jusqu'ici et nous en exposons les raisons (partie 4.1). Ensuite, nous tenterons de prévoir la poursuite de cette évolution à mesure que les futurs États membres mettront en œuvre les critères de convergence en vue de leur adhésion complète à l'UEM (partie 4.2), en nous basant sur la description des stratégies de change à moyen terme de la Pologne et de la Lituanie. Enfin, nous tirerons quelques conclusions générales dans la partie 4.3.

4.1 L'évolution des liaisons des taux de change des pays candidats

Les programmes de stabilisation macroéconomique⁴¹ que la majorité des PECO ont adoptés en règle générale au début de leur processus de transition prévoient un ancrage du taux de change de leur monnaie (le plus souvent avec un panier de devises englobant au moins le mark et le dollar). Plus tard, face aux déséquilibres externes croissants, la plupart ont abandonné cet ancrage ou l'ont assoupli, soit relativement vite, comme la Pologne, soit d'une manière très spectaculaire, comme l'a fait la République tchèque en pleine tempête spéculative⁴².

Tous ces pays (dont certains – l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Slovaquie et la Slovénie – étaient indépendants depuis peu et ont dû véritablement construire leurs institutions nationales, notamment monétaires, à partir de rien) ont dû s'adapter très rapidement. Voici une dizaine d'années à peine, ils ne connaissaient pas et ne pouvaient même pas imaginer de structure bancaire mixte telle qu'elle s'est aujourd'hui généralisée. La banque centrale était un département du ministère des finances et sa seule fonction réelle était de produire les instruments d'échange pour permettre le commerce des volumes de produits et de services déterminés par le plan entre les consommateurs privés⁴³.

La création des institutions capables de prendre des mesures de politique monétaire et celle des instruments nécessaires pour les mettre en œuvre a donc pris du temps. Au départ, les PECO ont

⁴¹ Ces programmes macroéconomiques prévoient toute une série de mesures. Sur le terrain monétaire, elles ont consisté principalement à résorber le surplus monétaire, typique des économies centralisées en raison de la pénurie de biens et de services qui les caractérisait. Une grande partie de ce surplus était détenue dans les « bas de laine » des ménages, qui n'avaient pas placé cet argent dans l'unique banque de l'ancien système financier. La libéralisation des prix et du commerce extérieur visait entre autres à éliminer partiellement ce surplus.

⁴² Voir Halpern et Wyplosz (Halpern & Wyplosz, 1996).

⁴³ Les entreprises d'État et les départements du gouvernement n'avaient même pas besoin de cette fonction d'instrument d'échange de l'argent, puisqu'ils recouraient souvent en lieu et place à des transferts de biens et de services entre eux.

eu recours à des mécanismes de contrôle monétaire directs assez brutaux (plafonnement du crédit et des taux d'intérêt, obligation de détenir des réserves importantes, mesures de « persuasion morale », etc.). En effet:

- i) les autorités monétaires elles-mêmes ignoraient comment utiliser les instruments de contrôle monétaire modernes, dits indirects⁴⁴;
- ii) les canaux de transmission qui eussent permis l'utilisation adéquate de ces instruments (marchés financiers viables, système bancaire aux contraintes budgétaires strictes, etc.) n'existaient pas (c'est d'ailleurs toujours le cas à l'heure actuelle, mais dans une moindre mesure);
- iii) il n'existait pas de relations stables entre les variables cibles de la BC et ses instruments.

Les instruments de contrôle indirects de la politique monétaire, basés sur le marché – contrats de report, facilités Lombard, ventes publiques de titres d'État – n'ont été introduits que tout récemment⁴⁵.

La principale raison d'être d'une banque centrale est de maintenir la stabilité des prix. Pour ce faire, elle peut s'appuyer sur des stratégies directes ou indirectes. La poursuite d'un objectif d'inflation par la voie directe présuppose l'existence d'une relation stable entre l'objectif final et un ou plusieurs agrégats monétaires, sur lesquels la BC peut essayer de jouer. Dans ce cas, ces agrégats sont l'objectif intermédiaire et le taux d'inflation est l'objectif final. Les stratégies monétaires indirectes sont au nombre de deux, l'une étant basée sur un taux de change stable entre la monnaie nationale et celle d'un pays à faible inflation, l'autre reposant sur le contrôle du taux de croissance de la masse monétaire intérieure.

Par conséquent, le recours à un régime quelconque de parité (parité simple, rattachement à un panier de devises et parité à crémaillère) équivaut à la poursuite indirecte d'un objectif d'inflation. Toutefois, si la parité devient un objectif en soi (et plus un moyen de maîtrise de l'inflation), les accords d'arrimage monétaire risquent de devenir ingérables. En général, des accords de ce genre supposent au départ un afflux abondant de capitaux étrangers (grâce notamment à la stabilisation économique rendue possible par l'arrimage des devises). L'expansion économique qui en résulte entraîne une appréciation du taux de change réel qui se heurte à la parité nominale. À mesure que les pressions inflationnistes augmentent (soutenues par la croissance incontrôlée de la masse monétaire provoquée par l'afflux de capitaux), la sous-évaluation se transforme en une surévaluation et les sentiments à l'égard de la monnaie varient du tout au tout du jour au lendemain. L'exode des capitaux et l'affaiblissement de la compétitivité rendent l'abandon de l'accord inévitable. Comme Tinbergen l'a montré voici plus de quarante ans, il n'est jamais bon, dans une politique économique, d'avoir plus d'objectifs que de moyens⁴⁶. On estime en général qu'il n'y a qu'une seule stratégie de change qui soit vraiment durable à long terme: celle du flottement

⁴⁴ Même en Europe occidentale, ces instruments de contrôle n'ont fait leur apparition que lentement et progressivement entre les années 50 et 90. Les Pays-Bas, par exemple, qui n'en avaient qu'un besoin limité en raison de l'arrimage très fort du florin au mark, ne les ont développés qu'à la fin des années 80 et ne les ont guère utilisés depuis.

⁴⁵ L'intervalle moyen entre ces deux phases n'était que de trois ans; le processus a donc été plus rapide qu'en Europe de l'Ouest (voir Radzyner et Riesinger, 1998).

⁴⁶ Voir Tinbergen, J., 1952.

libre⁴⁷. Aucune autre stratégie ne peut résister longtemps aux chocs exogènes. Elles finissent toutes par s'effondrer et par nécessiter des interventions rapides des autorités monétaires.

Le cas extrême de la stratégie de rattachement monétaire est celui du régime de caisse d'émission (RCE), qui implique que les réserves de change officielles soient au moins égales à la masse de monnaie nationale émise (à un taux de change *fixe* déterminé): dans le cadre d'un RCE au sens strict, il n'existe pas de politique monétaire intérieure, puisque la base monétaire de la BC (l'argent que les banques commerciales y déposent) et le niveau des taux d'intérêt sont déterminés de manière endogène⁴⁸. Les institutions financières internationales, notamment, considèrent les RCE comme la forme la plus stable d'accord d'arrimage. En général, le choix d'un tel régime est dicté par la nécessité de donner une crédibilité à une politique de stabilisation dans une situation d'hyperinflation, mais il est aussi, dans le cas de l'Europe de l'Est, lié à l'inexpérience des instances compétentes pour la conduite d'une politique monétaire.

Parmi les avantages du régime de la caisse d'émission, il faut épingler les ajustements automatiques de la balance des paiements, un peu comme le ferait un système d'étalon-or: en cas de déficit du compte courant et du compte de capital, la masse monétaire se réduit et, toutes choses étant égales par ailleurs, les taux d'intérêt augmentent, ce qui a pour conséquence i) une (nette) réduction de l'activité intérieure et des importations et ii) un accroissement de l'afflux de capitaux étrangers. En fonction de la monnaie d'ancrage choisie, les anticipations inflationnistes devraient diminuer. Enfin, ce mécanisme devrait en principe encourager une politique fiscale saine (faute de politique monétaire, les mesures fiscales restent le seul outil macroéconomique anticyclique)⁴⁹. **Outre qu'il empêche la conduite d'une politique monétaire comme outil anticyclique, le RCE présente l'inconvénient d'être lui-même de nature procyclique (et de renforcer les effets des relances comme des crises économiques).** Il ne permet pas non plus à l'autorité monétaire de jouer son rôle de prêteur de dernier ressort, de sorte qu'il accroît les risques et les conséquences à court terme des crises du secteur financier (quels que soient les effets positifs à long terme de la réduction du risque moral).

Toutefois, l'inconvénient majeur du régime de la caisse d'émission réside dans les mauvais alignements du taux de change réel, en raison de l'écart entre le taux d'inflation du pays où il fonctionne et celui du pays auquel sa monnaie est rattachée. En général, l'augmentation de cet écart finit par entraîner la suppression de ce régime, incapable en outre de résister à la spéculation. Ces mauvais alignements sont un inconvénient typique de tous les accords d'arrimage, mais il est beaucoup plus facile de réaliser un réalignment dans le cadre d'un simple accord de parité que dans le cas d'un RCE. **Les différents types de parités monétaires impliquent donc un choix entre la stabilité et la flexibilité.**

À l'heure actuelle, les pays candidats ont arrimé leurs devises de diverses manières à celles de la zone euro. Nous en fournissons un aperçu succinct ainsi qu'un historique dans le tableau 4.1 ci-après.

⁴⁷ Un régime de cotation fixe (comme l'euro) fonde la monnaie nationale dans un ensemble monétaire qui flotte de lui-même. En ce sens, du point de vue de l'agrégat, une cotation fixe par rapport à l'euro est en définitive un régime flottant.

⁴⁸ Des RCE quelque peu adaptés peuvent appliquer un nombre limité de mesures de politique monétaire en utilisant certains types d'instruments semblables à ceux des BC, comme celui du prêteur de dernier ressort ou certaines opérations de marché ouvert.

⁴⁹ Ce dernier avantage n'est cependant pas automatique, car le RCE ne rend pas forcément la politique fiscale endogène.

Tableau 4.1 – Les arrimages des taux de change des pays candidats

Pays	Devise	Régime de change actuel	Modifications depuis janvier 1999	Prévisions d'évolution
Bulgarie	Lev	Depuis juillet 1997: <i>régime de caisse d'émission. Arrimage au DEM</i> 1000 BGL = 1 DEM	Liaison à l'EUR 1 EUR ≈ 1955,83 BGL. Introduction du nouveau lev (= 1000 anciens leva) le 1 ^{er} juillet 1999	
Chypre	Livre chypriote	Depuis 1992: <i>liaison à l'ÉCU</i> au taux pivot de 1,7086 et avec des marges de fluctuation de 2,25 %	Liaison à l'EUR avec des marges de fluctuation de 2,25 %	
Estonie	Couronne estonienne	Depuis 1992: <i>régime de caisse d'émission. Liaison au DEM</i>	Liaison à l'EUR.	Abandon du RCE pour l'an 2000?
Hongrie	Forint	Depuis mars 1995: <i>parité à crémaillère</i> (30 % USD, 70 % ÉCU jusqu'en 1996, ensuite DEM), avec des marges de fluctuation de 2,25 %	Parité à crémaillère (30 % USD, 70 % EUR)	Réduction de la parité à crémaillère pour l'an 2000. <i>Liaison à l'EUR</i> pour la mi-2001
Lettonie	Lats	Depuis octobre 1993: <i>liaison aux DTS</i> du Fonds monétaire international		Remplacement éventuel de la liaison aux DTS par une liaison à l'EUR
Lituanie	Litas	Depuis 1994: <i>régime de caisse d'émission (liaison à l'USD)</i>		<i>Liaison à l'EUR</i> pour la mi-2001
Malte	Lire maltaise	Depuis 1989: <i>parité glissante</i> sans marges d'intervention, avec l'ÉCU, l'USD, la GBP (64,8 %, 21,7 %, 13,5 %)	Parité glissante avec l'EUR, la GBP et l'USD (56,8 %, 21,6 %, 21,6 %)	
Pologne	Zloty	1991-1999: <i>parité à crémaillère</i> avec le DEM, l'USD, la GBP, le FRF, le CHF	Parité glissante (EUR 65 %, USD 35 %).avec marges d'intervention (12,5 %)	Flottement libre avant l'entrée dans le MTC 2
République tchèque	Couronne tchèque	Depuis mai 1997: <i>flottement dirigé</i> avec alignement informel sur le DEM. Taux de change cible de 17 à 19,5 couronnes pour 1 mark	Alignement sur l'EUR	« Resserrement des liens entre notre monnaie et l'euro » (CNB)
Roumanie	Leu	Depuis 1991: <i>flottement dirigé</i>		Parité 50 % EUR/USD?
Slovaquie	Couronne slovaque	Depuis octobre 1998: <i>flottement dirigé</i>		Parité possible avec l'EUR?
Slovénie	Tolar	Depuis 1992: <i>flottement dirigé</i> avec alignement informel sur le DEM		Intention d'adhérer au MTC 2 simultanément à l'adhésion à l'UE ou après

Source: FMI, UE, Erste Bank.

4.1.1 Les pays de la « première vague »⁵⁰

Chypre

À partir de 1992, la livre chypriote a été liée à l'écu, avec des marges de fluctuations de 2,25 %. Cette parité a été transférée à l'euro au début 1999. En 1996, à la suite d'une décision prise l'année précédente seulement, la Banque centrale de Chypre (BCC) a remplacé son principal instrument de politique monétaire directe (des taux de liquidités élevés, jusqu'à 20 %) par l'imposition d'une réserve obligatoire fixée uniformément à 7 %. Les contrats de report, les

⁵⁰ Comme cela a été dit dans le chapitre 1, la distinction entre les pays de la première et de la deuxième vague devrait disparaître officiellement lorsque le sommet européen d'Helsinki confirmera la nouvelle stratégie d'élargissement de l'UE et l'ouverture de négociations approfondies avec l'ensemble des pays candidats.

contrats de mise en pension et les liquidités permanentes introduites au même moment sont devenus les principaux leviers de la politique monétaire⁵¹.

Estonie

L'Estonie possède un régime de caisse d'émission géré par la Banque d'Estonie (*Eesti Pank*, EP), qui a lié la couronne estonienne au mark allemand au taux de 8 EEK pour 1 DEM. Depuis le 1^{er} janvier 1999, la parité de la couronne est fixée par rapport à l'euro, à un taux de conversion identique à celui du mark⁵².

En adoptant le RCE à la mi-1992 dans le cadre de son programme de réforme et de stabilisation, l'Estonie voulait surtout asseoir sa stabilité et sa crédibilité. La couronne a remplacé le rouble et, dès le départ, le nouveau système bancaire mixte s'est construit autour du RCE, dont la principale fonction en tant qu'autorité monétaire consiste à acquérir des devises fortes sur le marché interbancaire des changes. Le RCE dispose tout de même de quelques instruments de politique monétaire: effets de la banque centrale (émis depuis 1993, mais en quantités minimales), (faibles) réserves obligatoires et facilités de dépôts permanents (inutilisées). Il ne détient cependant aucun instrument qui lui permette de jouer un rôle de prêteur de dernier ressort, de sorte qu'au sortir de la crise bancaire de 1992-94, il ne subsistait plus qu'un tiers des banques qui existaient auparavant dans le pays. À la fin 1993, l'Estonie a libéralisé complètement les mouvements de capitaux.

Les afflux croissants de capitaux (parallèlement à une aggravation du déficit commercial) et l'activité économique proche de la surchauffe ont provoqué une forte appréciation du taux de change réel. L'absence d'instruments de politique macroéconomique plus sophistiqués qui pourraient permettre à l'autorité monétaire de tempérer cette surchauffe et de redresser la balance des paiements fait planer de sérieux doutes sur la viabilité à long terme du RCE.

Hongrie

Depuis 1995, le forint hongrois est lié par une parité à crémaillère à un panier composé du mark et du dollar (à raison, respectivement, de 70 et de 30 %), dans une marge d'intervention de 2,25 % et avec un taux de dévaluation variable (qui est actuellement de 0,4 % par mois). Le 1^{er} janvier 1999, l'euro a remplacé le mark dans ce panier, mais les parts relatives des devises qui le constituent sont restées semblables. La Banque nationale de Hongrie (*Magyar Nemzeti Bank*, MNB) et le gouvernement hongrois ont déjà annoncé leur intention d'instaurer une parité à crémaillère à 100 % par rapport à l'euro à partir du 1^{er} janvier 2000 (voir MNB, 1998).

Précoce dans ses réformes, la Hongrie s'est dotée d'un système bancaire dès 1987. Elle n'a toutefois tracé le cadre légal actuel de la MNB qu'en 1991 (qu'elle a complété à diverses reprises depuis lors). Cette structure définit les missions de la banque, dont la principale consiste à protéger le pouvoir d'achat du forint, tant sur le plan intérieur qu'extérieur. Cette volonté impose cependant des objectifs en surnombre à la politique monétaire, un problème

⁵¹ Ancienne colonie britannique, Chypre maintenait également un plafond de 9 % sur les taux d'intérêt, qui avait été instauré par le gouvernement métropolitain en 1944 pour « protéger les agriculteurs de l'usure ». L'île possède également un centre financier offshore hautement déréglementé, qu'elle devra aligner sur les règles prudentielles de l'UE.

⁵² Dans le dernier rapport de son conseil d'administration qui a précédé l'introduction de l'euro, en date du 10 décembre 1998, la Banque d'Estonie affirmait que la monnaie unique européenne et la modification de la devise de référence pour la parité de la couronne n'avaient pas d'autre implication sur la politique monétaire ni sur celle des taux de change.

qui est apparu clairement durant la première phase de la transition, entre 1991 et 1994 et qui se résume au dilemme entre la maîtrise de l'inflation et l'équilibre de la balance des paiements. Dans la pratique, les mesures politiques ont oscillé de l'un à l'autre et le problème a été aggravé par le report de la réforme fiscale. Celle-ci a finalement été mise en place en mars 1995, la situation étant devenue ingérable avec un déficit fiscal qui atteignait 9 % du PIB. Le gouvernement a enfin choisi d'axer sa politique monétaire sur la *stabilité des prix*, en utilisant l'objectif intermédiaire du taux de change nominal. Il a dévalué le forint de 9 % et a instauré la parité à crémaillère que l'on connaît aujourd'hui, en remplacement de la parité adaptable par rapport à un panier réunissant le mark et le dollar à hauteur de 50 % chacun.

Le schéma de dévaluation prévu actuellement est destiné à anticiper les prévisions inflationnistes à long terme en tenant compte de l'amélioration de la productivité et de la désinflation qui la sous-tend. La viabilité de ce régime dépend évidemment du maintien de l'équilibre fiscal et de la conduite d'une politique salariale saine.

Malte

À l'origine, la lire maltaise était liée à un panier constitué de l'écu, du dollar et de la livre sterling, à raison respectivement de 64,8 %, 21,7 % et 13,5 %. En 1999, la Banque centrale de Malte (BCM) a substitué l'euro à l'écu et modifié les proportions des devises de ce panier, qui sont aujourd'hui de 56,8 % pour l'euro et de 21,6 % pour le dollar et la livre (la diminution de la part de l'euro et l'augmentation de celle de la livre s'expliquent par le fait que la livre était auparavant comprise dans l'écu). Aucune marge d'intervention officielle n'est prévue.

La BCM a été créée sur le modèle de la Banque d'Angleterre après l'indépendance de l'île, en 1964, et est devenue opérationnelle en 1968. Banque centrale à part entière, elle dispose de tout l'arsenal des instruments indirects de politique monétaire: opérations de marché ouvert (l'instrument principal), réserves obligatoires (5 %), prêts d'escompte, etc. Elle a conservé une certaine marge de contrôle des changes dans les flux de capitaux.

Pologne

Le zloty polonais suit actuellement une parité à crémaillère par rapport à l'euro et au dollar, qui représentent respectivement 65 et 35 % d'un panier qui se composait à l'origine du mark, du dollar, de la livre, du franc français et du franc suisse. Cette parité est assortie de marges élargies à 12,5 % et d'un taux de dévaluation ramené à 0,5 % par mois.

Le choix de ce régime de parité se justifiait par la nécessité de juguler l'hyperinflation qui régnait dans le pays en 1989-90 (la politique monétaire et la politique de change étaient à l'époque intégrées à un programme de stabilisation à court terme), au moment même où était introduit le système bancaire mixte. Il s'expliquait également par le nombre limité des instruments dont la Banque nationale de Pologne (*Narodowy Bank Polski*, NBP) disposait: plafonds, réserves obligatoires, « persuasion morale ».

En 1990, le taux important de liquidité du système bancaire (dû au solde positif, contre toute attente, de la balance des paiements et du budget national) a contraint la NBP à imposer une proportion très élevée de réserves obligatoires (30 %) (l'excédent commercial résultait également de la sous-estimation considérable du « niveau d'entrée » du taux de change retenu pour fixer la parité avec le dollar la même année). Cela n'a pas empêché la forte récession économique que la Pologne a vécue en 1991, pendant la phase initiale de la transition,

d'entraîner une autre dévaluation du zloty en mai de cette année-là. C'est également ce qui a amené, en octobre, l'instauration de la parité à crémaillère avec les devises citées plus haut.

De 1992 à 1995, la Pologne a connu une lente désinflation en même temps qu'elle développait ses instruments de politique monétaire, parmi lesquels les opérations sur le marché monétaire et les facilités de refinancement ont fini par occuper une place prépondérante. Les flux de capitaux étaient largement libéralisés depuis 1992 et, dès 1993, la baisse du PIB s'est transformée en une croissance durable, soutenue par les exportations mais avec un taux de chômage élevé.

La Pologne a fait face aux problèmes traditionnels de l'afflux de capitaux étrangers et de l'expansion monétaire à la fois en réduisant l'amplitude de la crémaillère dans la parité du zloty et en menant des opérations de stérilisation, puis, en mai 1995, en introduisant la parité à crémaillère avec des marges d'intervention de 7 %, ce qui a mis la NBP dans une position plus confortable pour poursuivre une politique monétaire active et conserver l'ancrage de ce système.

République tchèque

Jusqu'en 1997, la couronne tchèque (CZK) était liée à un panier constitué du mark et du dollar. La Banque nationale tchèque (*Ceska Narodni Banka*, CNB) a dû renoncer à cette liaison sous les coups de butoir de la spéculation. Aujourd'hui, elle applique un flottement dit « impur », ou contrôlé, aligné officieusement sur le mark et officiellement sur le taux d'inflation national⁵³. Depuis le début 1999, l'euro est devenu la référence informelle.

De tous les pays d'Europe de l'Est dotés d'une banque centrale, la République tchèque se distingue par sa capacité à soutenir un régime de change fixe pendant une période record. Dans le panier qui la liait au mark et au dollar, la CZK n'a en effet jamais fluctué au-delà de la marge très étroite de 0,5 % de décembre 1990 à février 1996, lorsque cette marge a été élargie à 7,5 %. Ce système a en outre survécu sans encombre à la partition de la Tchécoslovaquie, au début 1993.

L'objectif intermédiaire de la politique monétaire est passé du volume du crédit intérieur (1990) aux actifs nets dans le système bancaire (1991-92), puis au « corridor » M2 (monnaie et quasi-monnaie). La phase initiale où seuls jouaient des instruments de contrôle directs (taux d'intérêt et crédits plafonnés) n'a duré que deux ans et s'est terminée en octobre 1992.

Le choix initial d'un régime de change à « ancrage nominal » a été fait dans le cadre du programme de stabilisation élaboré par la République tchèque avec le FMI en 1990, le taux de change étant fixé après une forte dévaluation cumulative « d'entrée » de 95 %. **Cela explique la longévité de cet ancrage: la dévaluation a délibérément sous-estimé le niveau d'« équilibre » initial et a ainsi créé un « matelas » qui a permis d'absorber l'appréciation réelle et durable de la couronne sans en modifier la parité.** Cette tactique a eu deux inconvénients: i) un recul initial très marqué du PIB (moins 16 % en 1991; ii) le

⁵³ La CNB n'a jamais fait mystère de sa volonté d'amener la couronne tchèque dans le giron de l'euro. Toutefois, depuis l'effondrement de cette devise en 1997, le redressement de la situation intérieure est sa priorité principale à court terme. L'exemple de la République tchèque montre combien une évolution macroéconomique apparemment positive dans une économie de transition peut être fragile si elle ne repose pas sur des fondements microéconomiques solides. Comme l'a joliment dit Buch, C., la Tchéquie « a trop longtemps caché sa faiblesse microéconomique derrière le rideau de la réussite macroéconomique » (voir Buch, C., 1999).

« matelas » a réduit les incitants aux ajustements réels, ce qui a débouché sur la crise monétaire de 1997.

Comme il fallait s'y attendre, la « violation » de la parité des taux d'intérêt a entraîné des afflux à court terme des capitaux étrangers en 1993 et 1995 (année où ils ont atteint 17,4 % du PIB tchèque) et a évidemment nécessité de coûteuses interventions de stérilisation de la part de la CNB (leur coût s'est élevé à 0,5 % du PIB rien qu'en 1995). En 1996-97, la situation devenant de moins en moins viable, les arrivées de capitaux étrangers ont subitement chuté, débouchant en fin de compte sur l'effondrement du système.

Slovénie

Créé en 1991, le tolar slovène suit un régime de flottement géré par la Banque de Slovénie (*Banka Slovenije*, BS), qui s'appuie sur un agrégat monétaire intérieur (M3: monnaie, quasi-monnaie et dépôts à terme) avec une référence informelle au mark.

Jusqu'ici, ce régime fonctionne bien (malgré la situation relative aux salaires et aux taux d'intérêt⁵⁴): il est à la fois à l'origine de la désinflation et de l'équilibre de la balance des paiements, et le taux de change ne requiert que quelques adaptations mineures (en 1996-97, le tolar a subi une dépréciation nominale de 6,9 % par rapport au mark). **Les autorités slovènes attribuent partiellement la stabilité actuelle à la législation restrictive quant aux entrées de capitaux.**

La BS est une banque centrale à part entière qui a été créée en tant qu'entité indépendante après la séparation du pays de la République fédérale de Yougoslavie au début des années 90 (en réalité, elle existait déjà avant l'indépendance, puisque l'ancienne Banque de Yougoslavie fonctionnait comme une fédération de banques centrales régionales, étrangement semblable à la BCE).

4.1.2 Les pays de la « deuxième vague »⁵⁵

Bulgarie

La Bulgarie applique un régime de caisse d'émission en vertu duquel le lev était lié au mark jusqu'à la fin 1998. Ce régime a été mis en place au printemps 1997 dans le cadre d'un programme de confirmation d'un an conclu avec le FMI, dans le but de stabiliser la situation macroéconomique du pays (il a notamment eu pour résultat de ramener le taux d'inflation de plus de 1 000 % à 5 %). En janvier 1999, l'euro est devenue la monnaie d'ancrage du lev.

Au début des années 90, la Bulgarie a appliqué un programme de stabilisation typique des économies en transition, mais sans succès: l'inflation ne diminuait pas et la balance des paiements ne trouvait pas son équilibre. Dès novembre 1996, le FMI a fait pression sur les autorités bulgares afin qu'elles créent un RCE, ce à quoi la Banque nationale de Bulgarie (BNB) se refusait. L'aggravation de la crise au printemps 1997 a fini par la pousser à accepter ce plan, dans le cadre d'un vaste programme de stabilisation et de réformes (consolidation fiscale, réforme des prix et des salaires), qu'elle a mis en œuvre à la mi-1997. Le RCE a été installé sur la base d'une modification de la structure de la BNB, qui a renoncé

⁵⁴ Les taux d'intérêt font l'objet d'un plafond fixé par un cartel de banques, voir Pautola, 1998.

⁵⁵ Comme nous l'avons indiqué à la note 50, le statut de ces pays devrait être modifié à l'issue du sommet d'Helsinki.

à tous ses instruments de politique monétaire, hormis celui des réserves obligatoires minimales. Le « taux d'entrée » du lev dans le RCE était de 1 000 BGL pour 1 DEM.

Jusqu'ici, dans les grandes lignes, la courte expérience du RCE en Bulgarie porte ses fruits: l'inflation a diminué substantiellement, la balance des paiements a atteint son point d'équilibre et la crise économique ne montre plus de signes d'aggravation. La situation reste néanmoins fragile, de sorte qu'il est prématuré d'envisager le remplacement du RCE.

Lettonie

Le lats, qui a remplacé le rouble letton (dont l'introduction a constitué le premier pas vers l'indépendance monétaire par rapport à la zone rouble et qui est resté en vigueur de mai 1992 à octobre 1993), est lié à l'unité de compte fiduciaire du FMI, les droits de tirage spéciaux (DTS), un panier de devises des pays membres du Fonds. Ce panier reflète grosso modo la composition du commerce extérieur de la Lettonie (dont un tiers des échanges seulement s'effectuent avec les pays de la zone euro). Une autre raison de ce choix tient au fait que la création de la monnaie lettonne est une des résultantes du programme de stabilisation que le pays a appliqué en 1992 avec le soutien du FMI (voir Nissinen, 1999). Ce système ne devrait pas être modifié dans l'immédiat (voir Repse, 1998).

La Banque de Lettonie (*Latvijas Banka*, LaB) utilise l'ancrage du taux de change du lats aux DTS comme un objectif intermédiaire de sa politique et les avoirs intérieurs nets comme un objectif opérationnel. Son statut de banque centrale à part entière lui procure les instruments indirects classiques: contrats de report, bons du trésor, réserves obligatoires (maintenues uniformément à 8 % depuis juillet 1993) et fonction de prêteur de dernier ressort, à laquelle elle a décidé de ne pas recourir pendant la crise bancaire de 1994-95 qui, pourtant, fut sans doute la plus grave que le secteur bancaire des États baltes ait connue durant la première moitié des années 90. Parmi les dix-sept banques qui ont fait faillite à cette occasion, quatre gros établissements représentaient 46 % des dépôts privés, et ces dépôts n'étaient couverts par aucune assurance. La Banque de Lettonie a ensuite lancé de profondes réformes prudentielles et réglementaires afin de consolider le secteur financier.

Au lieu d'adopter un RCE à l'instar des deux États baltes voisins, la LaB n'a appliqué qu'une seule caractéristique de ce régime, celle qui consiste à couvrir la quasi-totalité de ses engagements intérieurs par des réserves étrangères (cette couverture fut précisément la plus faible – 60 à 70 % – durant la crise bancaire, voir Āimā, 1998).

Lituanie

La Lituanie utilise un régime de caisse d'émission modifié, introduit en 1994, qui lie le litas au dollar. L'autorité monétaire, la Banque de Lituanie (*Lietuvos Bankas*, LiB) dispose de certains types d'instruments basés sur le marché et suit également une stratégie d'évolution précise qui devrait la mener au statut de banque centrale à part entière.

Comme ses deux voisins baltes, la Lituanie a accédé à l'indépendance au début des années 1990, avec la dislocation de l'Union soviétique, à laquelle elle était annexée depuis l'invasion militaire de 1940. Au XX^e siècle, elle n'avait connu qu'une brève période d'autonomie, de 1919 à 1940.

De mai à octobre 1992, le rouble a d'abord été remplacé, comme en Lettonie, par une monnaie provisoire émise par la LiB, nouvellement créée, puis par le talonas, lequel fut

remplacé à son tour par le litas en juin 1993. Entre octobre 1992 et avril 1993, le talonas, qui bénéficiait au début d'un régime de flottement, a perdu plus de 50 % de sa valeur. Ensuite, le litas a permis de stabiliser quelque peu le taux de change, mais le gouvernement, soutenu par le FMI, a décidé dès octobre 1993 de préconiser la constitution d'un RCE semblable à celui qui existait en Estonie, et ce contre les conseils et la volonté de la LiB. Le RCE fut finalement mis en place en avril 1994, mais *suivant la même structure administrative que la LiB*. Il s'agit donc plutôt d'un RCE modifié, puisqu'il conserve certains instruments propres aux banques centrales (réserves obligatoires, facilités de crédit à court terme, notamment pour des opérations de prêteur de dernier ressort, autant de mécanismes qui se sont révélés d'une précieuse utilité lors de la grande crise bancaire de 1995-96)⁵⁶.

Roumanie

La Roumanie connaît un régime de flottement « impur », ou contrôlé, où la Banque nationale de Roumanie (BNR) intervient sur le marché de manière discrétionnaire pour soutenir le leu.

Slovaquie

À l'origine, la couronne slovaque était liée à un panier constitué du mark et du dollar (dans des proportions respectives de 60 et de 40 %). Les marges d'intervention dont disposait la Banque nationale de Slovaquie (*Národná Banka Slovenska*, NBS) ont dû être progressivement élargies, passant de 1,5 % lors de la création de ce régime en 1996 à 7,0 %. La NBS a finalement été contrainte d'abandonner la parité et le flottement de la couronne en octobre 1998, à la suite d'une série d'attaques spéculatives.

La BC slovaque n'a vu le jour qu'en 1992 et n'a commencé à fonctionner que l'année suivante, après la partition de la République fédérale de Tchécoslovaquie. Son principal objectif est la stabilité de la couronne slovaque (SKK). Au départ, le taux de change de la couronne était fixé par rapport à un panier de devises (USD, 49,06 %; DEM, 36,16 %; ATS, 8,07 %; CHF et FRF, 3,79 % chacun), suivant le modèle tchèque. La NBS poursuivait un objectif intermédiaire de croissance intérieure de type M2 (auquel s'est ajouté le soutien de la croissance économique en 1995). Le 14 juillet 1994, le panier monétaire de référence a été réduit au dollar et au mark (à raison de 40 et de 60 %, respectivement).

Les années 1993 et 1994 furent celles de la stabilisation de la nouvelle couronne, qui a bénéficié d'une dévaluation « d'entrée » relativement faible (10 %) en 1993. La BC a commencé par utiliser des instruments plus radicaux que son homologue tchèque (limites de crédit, restrictions de la convertibilité interne de la monnaie – qui n'est devenue compatible avec l'« article VIII », c'est-à-dire convertible suivant les critères du FMI, que le 1^{er} octobre 1995 – et réserves obligatoires), malgré la disponibilité de taux d'escompte, de taux Lombard, de contrats de report et de ventes publiques de bons du trésor depuis 1993. En 1996, afin de faire face au problème habituel des entrées de capitaux dans le régime de parité, la NBS a porté les réserves obligatoires au niveau uniforme de 9 % et a élargi ses marges d'intervention de 1,5 à 3 % puis à 5 %.

⁵⁶ Fait pratiquement unique pour les RCE, le taux de change du litas peut être modifié par une *décision du gouvernement*, quoique prise en concertation avec la LiB. Certains auteurs se demandent d'ailleurs si le RCE lituanien peut vraiment être qualifié de tel (voir Āimā, 1998).

4.1.3. Conclusions

Cet aperçu des régimes de change dans les pays candidats permet de conclure que le choix d'une stratégie d'arrimage dépend des caractéristiques structurelles propres aux économies de ces pays, comme la structure des exportations et la vulnérabilité aux chocs extérieurs, mais aussi de leur évolution dans le processus de transition.

La stratégie du RCE est utilisée soit par des économies de petite taille, très ouvertes (en Estonie et en Lituanie, le volume des échanges est supérieur au PIB) et peu diversifiées, dont la dépendance vis-à-vis de la demande extérieure requiert la possibilité de s'adapter rapidement aux fluctuations internationales des prix, soit par des pays qui ont besoin d'un tel régime pour enrayer une inflation galopante (la Bulgarie)⁵⁷. En général, la mise en œuvre d'un RCE est recommandée par des institutions financières internationales (en l'occurrence le FMI).

Le choix d'un ancrage monétaire ou d'une référence à un panier de devises reflète souvent la composition du commerce du pays en question (mais il peut également être dicté par d'autres considérations, comme, en Pologne, une dette extérieure libellée en grande partie en dollars)⁵⁸, tandis que la vitesse de glissement et les marges d'intervention reflètent soit la taille des écarts d'inflation, soit le rythme de la hausse de la productivité. Dans certains cas, le recours à un régime de flottement ne découle pas d'un choix politique véritable ou ne s'intègre pas forcément dans une stratégie de libéralisation (comme nous le verrons ci-dessous pour la Pologne), mais il est imposé par les marchés en raison de l'incapacité du pays à se tenir à une parité ou à suivre une devise de référence (c'est le cas de la Slovaquie et de la République tchèque, où les vagues d'attaques spéculatives contre la monnaie ont mis au jour les lacunes des « fondamentaux » macroéconomiques dans le premier cas et microéconomiques dans le second), ou encore à appliquer une stratégie quelconque (la Roumanie).

4.2 Exemples d'évolutions futures des stratégies d'arrimage

Dans l'optique de la participation complète à l'UEM, c'est-à-dire de l'entrée dans la zone euro, tous les types d'accords d'arrimage du taux de change devraient être considérés comme *transitoires*, ce qui soulève la question de la stratégie de « sortie » de ces accords. Cette stratégie devra être crédible et viable, sans quoi tous les efforts de stabilisation fournis auront été vains. Nous présentons brièvement ci-dessous deux exemples de ce type de stratégie (l'un pour un pays doté d'une banque centrale, l'autre pour un pays doté d'un RCE) ainsi que de l'évolution future des accords d'arrimage actuels.

⁵⁷ Il a été envisagé d'introduire également le régime de caisse d'émission dans d'autres pays, notamment la Pologne (voir Freytag, 1998).

⁵⁸ En s'appuyant sur la composition des flux commerciaux et de la dette, Bénassy-Quéré & Lahrière-Révil (1998) ont tenté de calculer les pondérations optimales des paniers de devises de référence pour plusieurs pays d'Europe de l'Est. Ils ont constaté que le poids optimal de l'euro devrait être de 85 % en Bulgarie, de 91 % en Hongrie, de 89 % en Pologne et en République tchèque, de 70 % en Roumanie, de 76 % en Slovaquie et de 93 % en Slovénie.

4.2.1 Pologne

Parmi les pays candidats qui possèdent une banque centrale à part entière, la Pologne est un de ceux qui ont défini une stratégie extrêmement claire d'intégration dans la zone euro⁵⁹. Dans sa « Stratégie de politique monétaire à moyen terme, 1999-2003 » (voir NBP, 1998, (b)), la Banque nationale de Pologne affirme clairement que l'intégration du zloty dans la zone euro constitue un de ses objectifs à moyenne échéance. Cette intégration sera précédée, de 1997 à 1999, d'une phase d'élargissement progressif des marges de parité et d'un ralentissement du taux de crémaillère, **qui devraient déboucher sur un flottement temporaire de la monnaie** (peut-être dès l'an 2000, à en croire les dernières déclarations de la NBP), **dans le but avoué de jauger la valeur d'équilibre du zloty avant la fixation de sa parité définitive dans le cadre de l'euro**⁶⁰.

Cette stratégie prévoit explicitement l'abandon du mécanisme d'arrimage (en raison des restrictions énoncées plus haut) et son remplacement par une stratégie axée directement sur l'inflation⁶¹ (ou, plus précisément, sur les prévisions d'inflation) pendant la période intermédiaire⁶². L'objectif de la politique monétaire à moyen terme de la NBP sera de réduire l'inflation sous les 4 % pour 2003 (date à laquelle la Pologne devrait théoriquement adhérer à l'UE et au MTC 2), afin de préparer l'entrée du pays dans la zone euro en 2005.

L'objectif d'inflation annuelle sera défini d'une manière assez large pour que la NBP dispose d'une plus grande marge de manœuvre si elle doit réagir à des chocs susceptibles de frapper l'économie polonaise⁶³.

⁵⁹ Pays le plus étendu de tous les pays candidats – comme cela a été dit dans le chapitre I, le volume de son économie et de sa population dépasse celui de tous les pays de la première vague réunis –, la Pologne présente une série de particularités. C'est le pays où les réformes sont les plus difficiles à mettre en œuvre, notamment en raison du fait qu'une forte proportion de sa population active (25 %) travaille dans le secteur primaire (qui constitue la source principale de revenu pour 10 % des habitants) et que son économie n'est que partiellement privatisée. Sur l'ensemble des pays de la première vague, l'intégration de la Pologne sera sans doute la plus complexe à réaliser.

⁶⁰ Cette stratégie repose sur l'hypothèse qu'un régime de flottement du taux de change permettra à ce taux d'atteindre son équilibre. Toutefois, tous les économistes ne partagent pas cet avis.

⁶¹ Certains auteurs doutent que la Pologne soit prête à utiliser efficacement cette stratégie (voir Christoffersen & Wescott, 1999), car les mécanismes de transmission de la politique monétaire ne sont pas liés par des relations stables et que, en raison précisément de l'absence de relations stables entre les variables économiques, les prévisions inflationnistes manquent de fiabilité.

⁶² Le choix d'une stratégie directement axée sur l'inflation peut se justifier par les arguments suivants:

- l'objectif de la politique monétaire est explicite et est compris par tous les agents économiques;
- par son ouverture, cette stratégie limite la capacité des autorités monétaires à mettre en œuvre des objectifs à court terme dans l'économie réelle et elle permet le contrôle public des orientations de la politique monétaire et de son efficacité. Elle améliore ainsi sa crédibilité et permet de ce fait de minimiser le coût social des anticipations inflationnistes;
- cette stratégie permet d'appliquer les instruments de politique monétaire avec davantage de souplesse et permet à la BC d'adapter ses interventions aux chocs économiques;
- contrairement à une politique fondée sur le contrôle de la masse monétaire, cette stratégie autorise des réactions plus souples aux variations de la vélocité de la monnaie.

⁶³ Le Conseil de la NBP a décidé de fixer l'objectif 1999 dans la fourchette de 8 à 8,5 %.

4.2.2 Lituanie

Le régime de caisse d'émission de la Lituanie, que certains décrivent comme un RCE avec porte de sortie, est particulièrement exemplatif des pays dotés d'un tel système⁶⁴.

La Banque de Lituanie (LiB) a déjà commencé à mettre en œuvre progressivement certaines modifications de son RCE pour lui permettre de mener une politique monétaire active, du type de celle appliquée par une BC ordinaire (voir Šarkinas, 1999). Actuellement, cette politique est réalisée dans le cadre d'un RCE modifié.

L'utilité des RCE tient au fait qu'ils concrétisent un engagement politique crédible en menant une politique monétaire passive (qui est, dans la pratique, exogène, puisque le processus d'adaptation est automatique et s'effectue par des flux de la devise de réserve).

Ils présentent néanmoins de nombreux inconvénients, dont celui de décourager le développement des marchés monétaires et des marchés des capitaux et celui de limiter la capacité d'action de l'autorité monétaire dans sa fonction de prêteur de dernier ressort ainsi que sa capacité à exécuter des mesures de politique active (qui peuvent s'avérer nécessaires dans des périodes d'instabilité des marchés, comme ce fut le cas en Europe de l'Est après la crise russe de 1998).

La stratégie d'évolution du RCE vers une BC à part entière est présentée dans le « Programme de politique monétaire pour 1997-1999 », que la LiB a adopté en 1997. Cette évolution prévoyait trois étapes:

- **1^{re} étape:** introduction et développement d'opérations de marché ouvert et d'une facilité Lombard dans le cadre du RCE en vigueur (1997-1999);
- **2^e étape:** modification de la loi sur la crédibilité du litas (1999-2000);
- **3^e étape:** réorientation du taux de change du litas en vue d'un rapprochement plus étroit avec l'UE et l'UEM (à partir de l'an 2000).

⁶⁴ Certains auteurs (voir Āimā, K., 1998) donnent une interprétation beaucoup plus négative de l'évolution de la politique monétaire en Lituanie et du façonnage institutionnel de l'autorité monétaire, qu'ils résument à une lutte de pouvoir au sein du gouvernement.

Selon cette interprétation, la création du RCE a *élargi*, dans les faits, la marge de manœuvre de la politique monétaire du gouvernement en éliminant un pôle de pouvoir concurrent (la LiB). Ce phénomène est possible en raison d'une modalité propre au RCE lituanien, en vertu de laquelle le taux de change du litas peut être modifié par simple décision *gouvernementale*, même si celle-ci nécessite une concertation avec la LiB (certains auteurs se demandent d'ailleurs si ce RCE mérite bien d'être qualifié comme tel, voir Āimā, *ibid.*). En réalité, c'est exactement le contraire de la finalité d'un RCE.

Historiquement, la création du RCE a été imposée à la LiB par une décision du gouvernement contre l'avis de la banque, après que celle-ci eut stabilisé le litas et sans modification réelle de sa structure interne. Le taux de rotation élevé des gouverneurs de la LiB – *sept* depuis sa création en 1990, dont deux temporaires – lui vaut le score d'indépendance réelle le plus faible des autorités monétaires des États baltes, selon l'indice de Cukierman. Certains de ses gouverneurs ont été révoqués à la suite de conflits directs avec le gouvernement (le plus marquant a eu lieu en 1993, lorsque le gouverneur de l'époque a refusé que les bénéfices de la LiB servent à financer le budget du gouvernement; le gouverneur suivant, après une période d'administration provisoire et alors que le RCE était déjà en place, a même autorisé que les réserves de la LiB servent de garanties aux prêts octroyés par les banques privées au gouvernement).

La mise en œuvre de la première étape a débuté en 1997, lorsque la Banque de Lituanie a entamé des opérations de marché ouvert sur une base limitée en fonction de la loi sur la crédibilité du litas, qui régit les opérations de l'autorité monétaire⁶⁵.

La Banque de Lituanie a élaboré délibérément des instruments monétaires semblables à ceux utilisés par le Système européen de banques centrales (SEBC):

- i) un coefficient de réserve obligatoire fixé actuellement à 10 % des engagements bancaires à un an en devises;
- ii) certains instruments monétaires basés sur le marché, à savoir des contrats de report destinés à augmenter les liquidités et des ventes de dépôts pour les réduire;
- iii) une facilité Lombard;
- iv) un instrument de prêteur de dernier ressort.

La deuxième étape consiste dans la modification du cadre légal afin de permettre l'utilisation directe d'une politique monétaire discrétionnaire. Enfin, la troisième étape sera consacrée à l'intégration de la Lituanie dans l'UE. Elle ne devrait pas débuter avant l'an 2000. À ce stade, la LiB prévoit de lier le litas à un panier de devises composé à 50 % d'euros et à 50 % de dollars, avant de rattacher complètement le litas à l'euro (en préservant sa valeur externe actuelle). À ce moment, la LiB devrait être en mesure de satisfaire les critères d'adhésion au MTC 2⁶⁶.

4.2.3 Conclusions

Comme il ressort des très brèves descriptions ci-dessus, les pays candidats n'ont pas de politique homogène ni stable quant à la liaison de leurs devises avec la monnaie unique. Ils ne possèdent pas non plus de structure institutionnelle homogène pour gérer cette relation ni, pour la plupart, de stratégie précise d'intégration. Ceux qui en ont une la conçoivent comme un processus en plusieurs phases qui devrait leur permettre de s'adapter à cette intégration sur plusieurs années (l'UE partage cette conception)⁶⁷.

⁶⁵ Manifestement, les opérations de marché ouvert à des fins macroéconomiques ne sont pas directement applicable dans le cadre d'un RCE. Toutefois, elles peuvent être utilisées pour réduire la volatilité des taux d'intérêt à court terme et pour contribuer à répercuter les modifications des taux externes sur les marchés intérieurs, lorsque des facteurs institutionnels ou autres empêchent ces répercussions de se produire automatiquement.

⁶⁶ Récemment, la LiB a pris la décision de ne pas procéder au rattachement du litas envisagé initialement, mais de le lier directement à l'euro au cours de la seconde moitié de 2001 (voir Banque de Lituanie, 1999). Elle sauterait donc la liaison au panier USD/EUR. Elle justifie cette décision par le fait qu'« aucune décision importante relative au taux de change du litas ne sera prise en 1999-2000 et que, par conséquent, ce plan pourra être mis en œuvre plus rapidement ». En outre, cette liaison sera plus transparente et sera mieux perçue par les agents économiques. Elle leur donnera un signal clair pour qu'ils intensifient l'utilisation de l'euro dans le règlement de leurs transactions commerciales avec l'Union européenne.

⁶⁷ Certains auteurs (voir Repse, 1998, (a) & (b)) semblent indiquer que quelques pays seront prêts à envisager l'adoption immédiate de l'euro, mais cette éventualité paraît très hypothétique.

4.3 La préparation à l'euro

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, les stratégies d'arrimage des pays candidats durant la **phase de transition** et leur niveau de préparation – voire la perception de la nécessité d'entamer les préparatifs – à leur intégration éventuelle dans la zone euro varient fortement d'un État à l'autre.

Cette situation évoluera forcément au cours des années à venir, à mesure que le besoin de préparation se fera plus pressant. **Pendant le processus de négociation en cours, la Commission européenne devra, par le biais des traités de préadhésion et avec les conseils et le soutien technique de la Banque centrale européenne⁶⁸, définir une stratégie d'intégration monétaire claire et progressive pour ces pays.** D'ici là, leurs liaisons hétérogènes, voire officieuses, avec la zone euro (parités fixes et glissantes, flottement dirigé, RCE) subsisteront.

Il est à espérer qu'au fil du temps, tous les pays candidats évolueront vers une stratégie optimale commune d'intégration **progressive** dans la zone euro. **Néanmoins, ces stratégies de convergence devront nécessairement présenter des caractéristiques propres à la situation de chaque pays.** Pour se représenter cette intégration progressive, on peut se référer au processus mis en œuvre par le Portugal lors de son adhésion à l'UE (voir l'annexe B).

Cette stratégie pourrait s'appuyer sur **l'adhésion volontaire et précoce à un mécanisme semblable au MTC 2**, comme la Commission le suggère dans son Document d'ensemble (voir CE, 1998, *ibid.*). **Toutefois, cette adhésion ne pourra s'effectuer avant la mise en œuvre des réformes macroéconomiques structurelles indispensables (soutenues elles-mêmes par des réformes microéconomiques adéquates).** Les principales réformes sont les suivantes:

- i) la constitution complète d'une banque centrale indépendante et opérationnelle (ce qui implique qu'elle ne soit plus le bailleur de fonds privilégié des autorités publiques);
- ii) la libéralisation progressive des mouvements de capitaux;
- iii) la restructuration et le contrôle adéquat d'un système financier privatisé et libéralisé;
- iv) l'achèvement du processus de libéralisation des prix sur le marché intérieur;
- v) un niveau adéquat de flexibilité du marché du travail.

Les points i et ii et, dans une moindre mesure, iii et iv seront réglés dans le cadre des négociations sur l'acquis communautaire car ils constituent des conditions d'adhésion à l'UE. Tous seront débattus avec la Commission dans le cadre des évaluations conjointes.

Il semble que la stratégie d'intégration mise en œuvre par la Pologne, dans laquelle **la liaison monétaire devient de plus en plus souple pour aboutir à un régime de flottement temporaire avant l'entrée dans le MTC 2⁶⁹, soit la meilleure option.** Elle présente le grand avantage de permettre à la monnaie de trouver son point d'équilibre. Cela semble indiquer que

⁶⁸ Une réunion était prévue à la mi-novembre 1999 à Helsinki entre la BCE et les autorités monétaires de tous les pays candidats. À juste titre, la BCE, qui est une institution européenne comme les autres, n'a pas encore joué un grand rôle dans le débat sur les stratégies de liaison actuelles et futures des devises des pays candidats.

⁶⁹ Voir les notes 60 à 62, p. 46, pour une critique de la stratégie polonaise.

les pays qui possèdent un RCE devraient le remplacer, à moyenne échéance, par une stratégie de création d'une banque centrale à part entière, mais sans hypothéquer la stabilisation et la crédibilité qu'ils auront acquises entre-temps.

En lieu et place de la stratégie de flottement libre pour conduire le taux de change à son équilibre, on pourrait envisager que les pays candidats prolongent simplement l'accord d'arrimage de leur monnaie avec la zone euro (ou qu'ils mettent en place un accord de ce type). Au départ, le taux de change ferait l'objet de réalignements réguliers qui devraient se raréfier en préparation à l'entrée dans le MTC 2. Dans ce cas, la fixation du point d'équilibre dépendrait des autorités monétaires et non du marché. Dans une certaine mesure, également, l'économie réelle des pays qui appliqueraient cette stratégie évoluerait vers l'équilibre au fil d'ajustements réels.

Nous débattons des avantages et des inconvénients de ces deux options dans le chapitre suivant.

5. Les conséquences économiques et institutionnelles de l'adhésion des pays candidats à l'UEM et le calendrier

Dans ce chapitre, nous discuterons des avantages et des inconvénients de l'adhésion complète des pays candidats à l'UEM. La question de savoir si les premiers pèsent plus lourd que les seconds dépend notamment de facteurs traditionnels, tels que le poids de la perte de l'instrument de politique monétaire pour contrer les chocs économiques, les retombées positives de l'intensification des flux des échanges et des investissements et la crédibilité monétaire « libre » qu'implique l'adhésion. Toutefois, la situation des pays candidats est nettement plus complexe en raison de la nature transitoire de leurs économies et du retard qu'ils ont à combler sur le plan des revenus et de la productivité.

Ce chapitre est structuré de la manière suivante: dans la partie 5.1, nous analyserons les motivations de l'entrée dans une union monétaire d'un point de vue théorique; dans la partie 5.2, nous évoquerons les risques que présente cette adhésion pour les pays qui n'ont pas réalisé une « convergence réelle ». Nous soulignerons ces risques par une analyse des problèmes qu'ont rencontrés l'ex-Allemagne de l'Est lors de la réunification allemande et la Grèce lors de son intégration à la zone euro. Enfin, dans la partie 5.3, nous débattons de la stratégie des pays candidats en vue de leur adhésion complète à l'UEM.

5.1 Les motivations de l'adhésion à l'Union économique et monétaire

Dans le premier chapitre de ce document, nous avons écrit que la théorie des « zones monétaires optimales » répertorie une série d'éléments qui déterminent dans quelle mesure l'abandon d'une monnaie nationale indépendante se justifie. Cette disparition augmente en effet le coût des adaptations aux chocs économiques exogènes, mais, d'un autre côté, l'élimination des frais de transaction et des risques de change intensifie les flux des échanges et des investissements et génère la croissance économique. Autre avantage: les économies de petite taille ne s'exposent plus aux risques de l'exécution d'une politique monétaire indépendante ni au coût qu'elle représente.

Les chercheurs qui ont étudié le coût du renoncement à une monnaie indépendante ont concentré leurs travaux sur l'obtention de résultats quantifiables, en général en mesurant les effets des chocs asymétriques. À l'origine, ce concept se rattache à la définition donnée par Mundell de la zone monétaire optimale, qu'il considère comme une région, et de la notion du coût d'adaptation que **cette région** devrait prendre en charge pour s'accommoder des modifications de son environnement extérieur. Aux fins de l'analyse de cette hypothèse, on définit la région comme une zone dont le tissu économique est suffisamment homogène pour réagir uniformément aux chocs extérieurs. Ordinairement, on ajoute d'autres critères à la procédure d'analyse, comme le degré d'ouverture de l'économie (mesurée à l'aune du volume des échanges par rapport au PIB), le degré d'orientation commerciale vers les membres de l'union monétaire existante, l'homogénéité de la structure de production et les relations internes aux flux financiers (la dette publique est-elle émise dans la monnaie du pays candidat?). Tous ces paramètres sont censés accroître les avantages de l'entrée dans l'union monétaire.

Appliquée aux États-Unis, cette analyse confirme que ce pays est bien une zone monétaire optimale. Il réunit en effet les caractéristiques suivantes:

- i) un système fédéral de transferts fiscaux;**
- ii) une haute mobilité de la main-d'œuvre;**
- iii) un haut degré d'intégration économique;**
- iv) une structure de production diversifiée.**

Ces caractéristiques devraient permettre aux États-Unis de bien supporter le coût de l'adaptation aux chocs externes et rendre ainsi superflu le recours à l'instrument monétaire. **Par contre, l'UE ne peut être qualifiée de zone monétaire optimale (du moins pas au début du processus)⁷⁰, car elle ne présente pas les deux premières caractéristiques énoncées ci-dessus.**

L'argumentation qui précède tend à se focaliser à l'excès sur le côté négatif de la zone monétaire unique (l'augmentation du coût d'adaptation) sans prendre en considération ses avantages probables: la suppression des frais de transaction et du risque de change et la disparition du coût de l'exécution d'une politique monétaire indépendante. Il ne s'agit donc pas à proprement parler d'une analyse de coûts/bénéfices.

Les aspects positifs sont davantage mis en valeur dans un autre ensemble d'études, la plus influente étant celle, bien connue, de la Commission européenne, intitulée « Le coût de la non-Europe » (voir Commission européenne, 1990). Cette étude contient également des estimations du coût de l'UEM, pour conclure qu'il est plus que compensé par les avantages de la création de cette zone monétaire unique.

Néanmoins, la plupart des études de cette dernière catégorie ne présentent pas la cohérence conceptuelle ni le degré de modélisation de celles du premier groupe. Elles utilisent en effet des estimations ponctuelles de plusieurs types d'avantages (l'élimination du risque de change et des écarts entre les taux d'intérêt, les retombées positives des flux d'échanges et de capitaux, etc.) qui découlent de l'existence d'une monnaie unique pour les additionner. Elles présentent en général la création d'une devise commune comme une mesure unique visant à récolter ces avantages.

Quelles sont, face à ces deux approches, les conclusions que l'on peut tirer quant aux avantages que présenterait l'adhésion des pays candidats à la zone euro? Jusqu'ici, cette question n'a fait l'objet d'aucune étude aussi précise que celles que nous venons d'évoquer. Toutefois, nous pouvons raisonnablement supposer que la zone euro, qui n'est pas une zone monétaire optimale dans son état actuel, ne le sera pas davantage après l'adhésion des pays candidats⁷¹.

Ces deux approches tiennent peu compte du coût d'une politique monétaire indépendante. La crise asiatique a montré que, pour les économies en développement (et en transition) de petite

⁷⁰ Les États-Unis eux-mêmes ne sont devenus une union monétaire qu'environ une génération après leur indépendance. Ce constat souligne une limitation sérieuse de la théorie de la zone monétaire optimale: sa nature *statique*.

⁷¹ De Grauwe et Aksoy (1999) aboutissent à la conclusion que les pays de l'Europe de l'Est, pris en tant que groupe, *pourraient* représenter une zone monétaire optimale avec l'UE. Toutefois, il s'agit là d'un résultat provisoire, que les auteurs eux-mêmes recommandent de traiter avec prudence. Une étude nationale réalisée en République tchèque par Horvath et Jonas (1998) conclut, elle, que ce pays, *à ce moment, ne pouvait constituer* une zone monétaire optimale avec l'UE.

envergure, l'équilibrage entre la stabilité interne et externe peut être très difficile à réaliser dans un environnement caractérisé par des flux importants de capitaux étrangers. L'adhésion à une union monétaire élimine la nécessité de procéder à cet équilibrage, de même que celle d'investir en faveur de la crédibilité de la politique monétaire.

Les avantages et les coûts de l'adhésion des pays candidats à la zone euro devraient être semblables à ceux qui ont été estimés pour les pays du sud de l'Europe⁷². Dans le cas du Portugal, par exemple, on estime que l'entrée dans la zone euro n'a augmenté le PIB par habitant que de 1 % en dix ans (voir Ministério das Finanças, 1999)⁷³. Ce faible progrès tient à l'hypothèse utilisée dans cette étude, suivant laquelle le pays conserverait le même type de politiques macroéconomiques durables, qu'il participe ou non à la zone euro, et aussi au fait que le principal vecteur de transmission des effets réels envisagé dans ce modèle est la baisse des taux d'intérêt (qui étaient, au Portugal, beaucoup plus proches de la moyenne européenne qu'ils ne le sont aujourd'hui dans les pays candidats)⁷⁴.

Compte tenu de cette comparaison, les retombées positives sur les économies de l'Europe de l'Est seront probablement nettement supérieures à celles dont a bénéficié le Portugal, car les écarts entre les taux d'intérêt des pays candidats et ceux de l'UE sont beaucoup plus profonds. D'autres vecteurs de transmission pourraient avoir des répercussions avantageuses: l'accroissement des flux commerciaux, l'augmentation de transferts financiers publics en provenance de l'UE, le gonflement des flux de capitaux privés et la crédibilité monétaire « libre ».

Il faut également signaler que les pays candidats sont occupés à diversifier leur structure de production (le secteur tertiaire prenant de plus en plus d'importance) et à réorienter leur structure commerciale en direction de l'UE. Cette évolution devrait leur permettre de réagir de la même manière que l'UE aux chocs exogènes. Leurs réactions à la crise russe ont encore montré que ce type de chocs les affectait différemment. Dans l'état actuel des choses, la disparition de l'instrument de politique monétaire impliquera des coûts, mais ceux-ci devraient diminuer considérablement dans les cinq à dix années à venir. Actuellement, la plupart des pays candidats entretiennent déjà de 50 à 70 % de leurs échanges avec l'UE (voir le tableau 5.1).

⁷² Dans une étude sur l'intégration financière des pays candidats qui prend également les pays du sud de l'Europe comme référence, Buch (1999) conclut que les avantages que les PECO retireront de leur adhésion à l'UE seront inférieurs à ceux dont ont bénéficié les pays méridionaux car, à un stade comparable, ils ont un meilleur niveau d'intégration, qui s'améliorera encore d'ici à leur adhésion. Cette « convergence de l'extérieur » est une des caractéristiques typiques des différentes vagues d'extension de l'UE (voir Vinhas de Souza, L., 1996).

⁷³ Ce résultat est dérivé de l'actualisation du modèle de croissance endogène élaboré par Gaspar et Pereira en 1995 (voir Gaspar & Pereira, 1995).

⁷⁴ Les autres vecteurs de transmission n'ont eu en fin de compte que des conséquences minimales au Portugal, car ce pays avait déjà réalisé son intégration commerciale et récoltait déjà les fruits de l'entrée de capitaux publics et privés.

Tableau 5.1 – Les échanges des pays candidats avec l'Union européenne, en % du volume total du commerce

IMPORTATIONS						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Bulgarie	34,2	32,5	37,2	35,1	37,7	45,0*
Chypre	41,6	55,5#	59,0	57,2	56,3	61,9*
Estonie	23,3	23,9	66,0	64,6	59,2	60,1
Hongrie	40,1	45,3	61,5	62,3	62,8	64,1
Lettonie	17,1	24,9	49,9	49,2	53,2	55,3
Lituanie	18,7	26,4	37,1	42,4	46,5	50,2
Malte	71,0	75,7	72,7	68,5	70,2	69,3
Pologne	57,6	57,5	64,6	63,9	63,8	65,9
République tchèque	42,6	45,0	61,1	62,4	61,5	63,3
Roumanie	45,3	45,7	50,5	52,3	52,5	57,7
Slovaquie	20,6	26,2	34,8	37,3	39,6	50,4
Slovénie	46,2	57,1	68,8	67,5	67,4	69,4
EXPORTATIONS						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Bulgarie	29,9	35,4	37,6	39,1	43,2	49,7*
Chypre	42,6	52,2#	59,0	55,4	48,0	50,4*
Estonie	17,8	19,0	54,0	51,0	48,6	55,1
Hongrie	46,5	51,0	62,8	69,7	71,2	72,9
Lettonie	24,4	27,9	44,0	44,7	48,9	56,6
Lituanie	18,9	25,7	36,4	32,9	32,5	38,0
Malte	71,0	74,0	71,4	56,9	54,3	52,8
Pologne	64,3	62,7	70,0	66,3	64,2	68,3
République tchèque	41,6	42,6	60,9	60,9	58,2	64,2
Roumanie	41,3	48,2	54,1	56,6	56,6	64,5
Slovaquie	24,1	28,4	37,8	41,3	41,7	55,8
Slovénie	42,6	59,2	67,0	64,6	63,6	65,5

* De janvier à septembre 1998

Source: Commission européenne, sources nationales

Cela dit, les PECO jouiraient probablement aussi de la plupart des retombées positives s'ils se contentaient de poursuivre durablement leurs politiques macroéconomiques et leurs efforts sur la voie de l'adhésion à l'UE, sans nécessairement entrer totalement dans l'UEM. Les répercussions nettes, c'est-à-dire celles qui sont *exclusivement* liées à la participation à l'UEM, sont donc difficiles à quantifier. **Toutefois, les économistes semblent d'accord pour affirmer que cette participation aura, à moyen terme, des effets positifs nets pour les pays candidats de la première vague**⁷⁵. Toute la question est de savoir combien de temps durera ce « moyen terme ».

⁷⁵

Certains modèles nationaux (voir Wdowinski, P. & van Aarle, B., 1998, pour la Pologne) vont dans le même sens. Bien entendu, la volonté d'intégration des pays candidats à l'UE dépend aussi de considérations non économiques (politiques, stratégiques, sécuritaires).

5.2 La convergence progressive et durable vers la zone euro

Dans les pages qui précèdent, nous n'avons pas fait état d'une des raisons majeures pour lesquelles l'union monétaire risque, au départ, de n'entraîner aucun avantage pour les pays candidats. Comme nous l'avons expliqué au chapitre 2, partie 2.3, l'effet Balassa-Samuelson conduira à une appréciation réelle de leurs devises et augmentera leurs taux d'inflation au-delà de la moyenne communautaire. La plupart des spécialistes s'accordent à dire que les PECO devront atteindre un certain degré de « convergence réelle » avant de viser la convergence monétaire et fiscale. La prise de conscience que le processus de convergence mettra du temps à s'instaurer d'une manière durable est la principale raison qui a justifié l'intégration d'une stratégie progressive et étalée dans la structure juridique et institutionnelle du processus d'adhésion.

Dans la majorité des pays candidats, le processus de « convergence réelle » (que l'on peut résumer grossièrement par le rattrapage du niveau de la productivité et du PIB) comprend deux aspects. Le premier est celui de la transition entre une économie dirigée et une économie de marché, le second est celui du rattrapage proprement dit par rapport aux économies plus développées, deux processus qui, inévitablement, prendront du temps.

Quant à savoir le temps que pourrait durer la période nécessaire à la « convergence réelle », nous avons fait référence, dans la partie 1.1.2, à une étude du FMI, dans laquelle les auteurs ont calculé la convergence réelle des pays candidats par rapport à la situation des États membres méridionaux (voir Fischer et al., 1998). **Ils ont conclu que la réalisation de cette convergence devra s'étaler sur toute une génération, même dans une conjoncture macroéconomique favorable.**

Si le processus d'intégration était entamé prématurément, les écarts sur le plan des revenus et de la productivité, toujours profonds, risquent d'avoir des conséquences très négatives, non seulement pour les nouveaux États membres, mais aussi pour ceux qui constituent actuellement le « noyau » de l'UE. Trois scénarios peuvent se présenter.

5.2.1 Le scénario idéal

L'écart de productivité qui subsiste entre les pays candidats et les États membres est compensé par **un haut degré de flexibilité des salaires et de la main-d'œuvre**, ce qui signifie que, dans les nouveaux États membres, le niveau de salaires demeure en deçà du niveau de l'UE et n'augmente que parallèlement à l'accroissement de la productivité. Les dernières pressions se résolvent par les migrations de la main-d'œuvre vers les régions à forte productivité et à haut niveau salarial, qui accélèrent la résorption des écarts. Il s'agit là d'un processus d'adaptation économique propre aux zones réellement intégrées, comme le sont les États-Unis. Malheureusement, ni l'UE ni les pays candidats ne présentent les caractéristiques de flexibilité des salaires et de mobilité de la main-d'œuvre, de sorte qu'il est très peu probable que ce scénario se concrétise.

5.2.2 Le scénario du moindre mal

Le haut degré de flexibilité des salaires compense la faible mobilité de la main-d'œuvre durant le processus de rattrapage. Inversement, la forte mobilité de la main-d'œuvre peut aussi compenser la rigidité salariale, mais il est peu probable qu'on assiste à des flux migratoires massifs à l'intérieur de l'Union dans la situation actuelle. Ce processus est soutenu par un

volume restreint de transferts fiscaux nets en provenance de l'UE, pour amortir les derniers coûts de la transition et accélérer la réduction de l'écart de productivité. Globalement, c'est le scénario qui s'est appliqué aux États membres du sud.

5.2.3 Le scénario du pire

L'absence de flexibilité salariale ou de mobilité de la main-d'œuvre entraîne l'accumulation de pressions inflationnistes, la hausse du coût salarial unitaire, une perte de compétitivité importante et l'exode des investissements vers les zones à forte productivité dans l'UE. Il en résulte de nombreux troubles économiques et sociaux qui ne peuvent être apaisés que par des transferts financiers considérables susceptibles de devoir se prolonger sur une longue période car ils ne sont pas forcément en mesure d'éliminer les distorsions responsables du maintien de l'écart de productivité. On a vécu ce scénario dans le Mezzogiorno italien et dans l'ex-Allemagne de l'Est (voir l'annexe C).

Les pays candidats sont pleinement conscients de ces risques. Ils savent que *l'Union européenne n'est pas une zone monétaire optimale dans son état actuel et qu'elle ne le deviendra pas immédiatement avec leur adhésion*. Ils savent aussi que, s'ils n'ont pas mis au point de mécanisme d'ajustement des taux de change nationaux, si la mobilité de la main-d'œuvre et la flexibilité des salaires sont insuffisantes et si la possibilité de compensation par le biais de transferts fiscaux est réduite, ils risquent de souffrir durement des chocs asymétriques qui frappent l'UE (c'est-à-dire des modifications du contexte économique extérieur qui affectent différemment certaines parties de la zone monétaire commune).

En plus de la réalisation de la convergence économique, les pays candidats auront également besoin de temps pour renforcer leurs institutions et, plus simplement, pour apprendre à utiliser leurs nouveaux instruments (y compris, évidemment, les instruments monétaires indispensables à leur participation au SEBC).

Les exemples de l'Allemagne de l'Est et de la Grèce permettent de prendre la mesure des risques d'une entrée précoce dans une union monétaire. L'annexe C présente les répercussions économiques de l'unification monétaire des deux Allemagne, tandis que l'encadré 4 analyse les problèmes de convergence réelle de la Grèce.

Encadré 4 – La divergence grecque

Contrairement aux pays de la péninsule ibérique (le Portugal et l'Espagne, dont la réussite de la convergence partielle s'illustre par une convergence structurelle vis-à-vis de la productivité moyenne de l'UE, voir Löhnig, 1999) et à l'Irlande, parmi les pays les moins développés qui ont bénéficié de larges entrées de capitaux de l'UE après leur adhésion (ce sera également le cas des futurs États membres, dans le cadre des Fonds structurels, qui les aideront dans leur processus de rattrapage: c'est la « convergence réelle »), la République hellénique est *le seul cas d'échec de la convergence progressive vers le niveau moyen de la prospérité de l'UE*. Pire, il s'agit même à proprement parler d'un cas de *divergence*, en ce sens que le niveau de prospérité de la Grèce a régressé par rapport à celui de l'Union, et ce bien que ce pays ait bénéficié de quelques-uns des plus gros transferts financiers proportionnellement à son PIB (jusqu'à 5 % au début de l'année 1990: le pourcentage le plus élevé après celui de l'Irlande).

Cet échec s'explique par *l'inadéquation des politiques macroéconomiques* appliquées par le premier gouvernement socialiste (PASOK) au début des années 80, qui s'est engagé dans une politique d'expansion budgétaire et qui a finalement réduit et remplacé l'épargne et l'investissement intérieurs par les *transferts de l'UE*, qui n'ont pas servi à financer les investissements, mais la consommation et l'expansion de l'État grec (les IDE n'ont pas été encouragés et l'État a accru sa part dans l'économie de 9 % avant l'adhésion à 23 % vers le milieu des années 80, voir Orłowski, 1999). Cet expansionnisme fiscal s'est doublé du laxisme monétaire de la banque centrale, et les réformes intérieures censées améliorer l'efficacité économique (dérégularisations, ouverture aux investissements étrangers, privatisation) ont reçu un coup d'arrêt.

Les conséquences de tout cela ont été que la drachme grecque n'est jamais entrée dans le MTC 1, que la Grèce s'est vu refuser la participation à l'UE faute d'avoir respecté les critères de convergence et qu'elle n'a été admise au sein du MTC 2 qu'en 1998.

Cet exemple devrait servir d'avertissement pour tous les pays candidats: *la politique de réforme et de convergence doit se poursuivre avant et après l'adhésion, dans une optique de cohérence et de durabilité.*

5.3 Les stratégies des pays candidats en vue de leur adhésion complète à l'UEM

Comme nous l'avons vu dans le chapitre 1, les pays de la première vague semblent partager une position relativement homogène quant à leur calendrier d'adhésion à l'UE. Selon la CE, « les positions des pays candidats se sont fondées sur l'hypothèse de travail qu'ils intégreraient l'Union européenne le 1^{er} janvier 2003 et le 1^{er} janvier 2002 pour la Hongrie » (voir CE, 1998). Néanmoins, la Commission et d'autres sources indépendantes déplacent aujourd'hui ces échéances à 2004-2006.

Ce calendrier est le scénario le plus optimiste. Officieusement, plusieurs pays prévoient une marge d'erreur de deux ans dans leur calendrier d'adhésion à l'UE. En outre, ils marquent clairement leur préférence pour une adhésion progressive et étalée, d'abord à l'UE, puis, pour

la plupart des pays candidats, à la zone euro. L'intégration dans cette zone est en effet plus controversée et est donc prévue pour plus tard.

La plupart des rapports de la CE disponibles pour l'heure estiment que la participation à la zone euro apportera plus d'avantages que d'inconvénients aux pays candidats, car elle diminuera le coût des transactions commerciales et réduira les risques monétaires et les coûts de financement. *Toutefois, ces éléments positifs ne seront perceptibles qu'à long terme* (voir, entre autres, Avramov, 1999, Backe & Radzyner, 1998, Horvath & Jonas, 1998, Janackova, 1998, Nemenyi, 1998, Nissinen, 1999, Polanski, 1997 & 1999).

Les pays candidats n'ont rendu que peu d'avis tranchés sur le sujet. La quasi-totalité des documents disponibles montrent une préférence pour un processus graduel. Nous en fournissons un bref aperçu ci-dessous.

5.3.1 Les pays de la première vague

Estonie

Le régime de caisse d'émission (RCE) de l'Estonie « reste la pierre d'angle de la politique économique et crée un cadre transparent et crédible pour le développement économique » (voir Lehmuusaari, 1999). En janvier 1999, la liaison de la couronne estonienne au mark est devenue une liaison à l'euro. En coopération avec les institutions européennes, la Banque d'Estonie (EP) prévoyait de se doter d'un plan à moyen terme d'adhésion au Système monétaire européen et, en fin de compte, à la monnaie commune pour la fin 1999. D'après l'EP, « le RCE constitue un cadre sain pour mener une politique monétaire adéquate en préparation à l'adoption de l'euro et pour lancer des signaux clairs à l'économie réelle pendant cette période préparatoire (voir Lehmuusaari, *ibid.*) ».

Dans une interview à la radio (ETA, 18 octobre 1999), le Premier ministre estonien, M. Mart Laar, a déclaré que son pays « devrait adopter l'euro dès après son adhésion à l'UE ». Son gouvernement prévoit cette adhésion pour 2003, mais n'a pas encore fixé d'échéance *officielle* pour son adhésion à l'UEM. Dans une interview, le ministre des finances, M. Siim Kallas, a indiqué que « l'Estonie était en principe prête à adhérer à l'UEM mais qu'elle devait réunir l'appui politique nécessaire à l'intérieur de ses frontières » (Reuters, 25 octobre 1999).

Hongrie

Les autorités hongroises ont entamé le débat sur l'intégration du forint à l'UEM voici quelques années. Elles envisagent l'adhésion à l'UE entre 2002 et 2003 et l'entrée dans la zone euro entre 2005 et 2007 (voir Backe & Radzyner, 1998).

Il *semblait* exister un consensus quant à une participation tardive à l'UEM et au MTC 2: « Nous ne voyons pas de raison d'entrer prématurément dans le MTC 2, car cela limiterait la marge de manœuvre de notre politique monétaire. La date d'un engagement sur le taux de change sera fonction des progrès de la lutte contre l'inflation et du taux de croissance » (voir Nemenyi, 1998).

Néanmoins, d'après des déclarations du ministre hongrois des finances, M. Zsigmond Jarai, « la Hongrie s'efforce de se préparer à adhérer à l'UEM vers le milieu de la prochaine décennie, soit deux à trois ans après son adhésion à l'UE » (Reuters, 25 octobre 1999). En outre, « la Hongrie pourrait fixer la parité du forint par rapport à l'euro après 2001, abaisser le taux d'inflation entre

4 et 5 % d'ici là et adopter l'euro comme monnaie officielle en 2004 » (Reuters, 2 novembre 1999). Cette étape devra être précédée d'une diminution du taux de dévaluation du forint: de 0,4 % actuellement à 0,3 % puis 0,2 % en 2000.

Pologne

Nous l'avons dit dans le chapitre précédent, la République de Pologne est, parmi les pays candidats, un de ceux qui possèdent une stratégie extrêmement claire d'intégration dans la zone euro. Dans sa « Stratégie de politique monétaire à moyen terme, 1999-2003 » (voir NBP, 1998, (b)), la Banque nationale de Pologne affirme clairement que l'intégration du zloty dans la zone euro constitue un de ses objectifs à moyenne échéance. Cette intégration sera précédée, de 1997 à 1999, d'une phase d'élargissement progressif des marges de parité et d'un ralentissement du taux de crémaillère, qui devraient déboucher sur un flottement temporaire de la monnaie (peut-être dès l'an 2000, à en croire les dernières déclarations de la NBP), dans le but avoué de jauger la valeur d'équilibre du zloty avant la fixation de sa parité définitive dans le cadre de l'euro, pour viser l'entrée dans la zone euro en 2005. Le gouverneur de la banque centrale polonaise, Mme Hanna Gronkiewicz-Waltz, a affirmé que « la Pologne espérait entrer dans l'UEM dans les trois ans qui suivront son adhésion à l'UE ». Pour sa part, le gouvernement estime qu'il « sera prêt pour l'adhésion à la fin de 2003 ». Toutefois, certains observateurs estiment que l'année 2005 est une échéance plus réaliste (Reuters, 13 octobre 1999).

République tchèque

Le gouvernement tchèque a publié sa stratégie générale d'adhésion à l'UE en 1998 (voir République tchèque, 1998). Il ne fixe aucun calendrier précis pour la participation complète de son pays à l'UEM, mais estime qu'il pourrait adhérer à la zone euro dès l'entrée en vigueur d'un régime de change quelconque (ce qui n'est pas possible dans le cadre juridique actuel de l'UE). Cette assertion peut uniquement être interprétée comme un effet secondaire de l'effondrement de la parité tchèque en 1997 et de l'insécurité qui reste associée à l'accord de flottement « impur » ou contrôlé.

La République tchèque considère un régime de parité quelconque avec l'euro comme une condition pour atteindre la stabilité économique sur le plan intérieur, qui se définit en termes d'équilibre interne (sur le plan fiscal) et externe (balance courante), et pour poursuivre la désinflation et plafonner la croissance des salaires (voir aussi Janackova, 1998). Un alignement informel sur l'euro au lieu du mark semble une solution possible à long terme, mais le gouvernement souhaite pouvoir mener à brève échéance une politique monétaire intérieure indépendante. Cet alignement ne pourrait toutefois pas se concrétiser avant cinq à dix ans (voir Horvath & Jonas, 1998). Dans une interview, le ministre tchèque des finances, M. Pavel Mertlik, a confirmé cette hypothèse: « Il est probable que nous aurons besoin d'un délai de quatre à cinq ans pour nous conformer aux critères UEM » (Reuters, 25 octobre 1999).

Slovénie

La position de la Slovénie quant à son intégration dans la zone euro est plus hétérogène. Certains responsables ont même évoqué la volonté du pays d'adopter l'euro avant son adhésion à l'UE. Celle-ci est prévue pour 2002. Ensuite, plusieurs scénarios sont envisagés: soit une entrée simultanée dans l'UE et dans l'UEM (déclaration du Premier ministre), soit l'adhésion à l'UEM en 2005 (PNAA du gouvernement), en 2008 (déclaration du ministre des affaires économiques), ou encore, selon la position plus ouverte (et peut-être plus réaliste) de la banque centrale, l'adhésion à l'UEM « lorsque le pays aura atteint une stabilité macroéconomique durable ».

Dans ses négociations avec l'UE, la Slovénie a demandé à être exemptée de l'application des critères UEM, en arguant que la stabilité de sa monnaie, le tolar, conformément aux critères MTC 2, peut être considérée comme un gage de respect des critères d'adhésion.

Jusqu'à présent, la Slovénie est le seul pays candidat à avoir demandé ouvertement cette exemption⁷⁶ (voir Lavrac, V., 1999⁷⁷). Son gouvernement ne s'est cependant pas encore décidé sur la voie à suivre vers son intégration monétaire.

Le ministre slovène des affaires européennes, M. Igor Bavcar, a déclaré à des journalistes qu'« après (la publication du) rapport (du 13 octobre) (...), nous avons toutes les raisons de penser que la Slovénie atteindra son objectif de répondre aux critères UEM pour la fin de 2002 » (Reuters, 18 octobre 1999). À la même époque, la ministre des finances, Mme Mitja Gaspari, affirmait que son pays « pourrait être prêt à adhérer à l'UEM dans les deux à trois ans à venir car, dès l'an 2000 déjà, le taux d'inflation annuel devrait descendre sous les 6 % et le déficit budgétaire devrait être ramené à moins de 1 % du PIB » (Reuters, 25 octobre 1999).

5.3.2 Les pays de la deuxième vague

Bulgarie

La Bulgarie n'envisage pas réellement d'abandonner la fragile stabilité qu'elle a récemment conquise dans le cadre du RCE recommandé par le FMI au profit d'un autre type de régime monétaire. Le 1^{er} janvier 1999, l'euro a remplacé automatiquement le mark comme devise de référence. Il semble que la stratégie bulgare soit de conserver le RCE jusqu'à l'adhésion à

⁷⁶ En 1998, certains pays candidats ont demandé des dérogations sur plusieurs points particuliers (voir CE, 1998). La Pologne, la Hongrie et Chypre ont demandé des périodes transitoires allant au-delà de leurs hypothèses de travail dans le domaine des **télécommunications**: la Hongrie a demandé que cette période soit prolongée jusqu'au 31 décembre 2002 pour la libéralisation complète de ses réseaux publics de téléphonie vocale; la Pologne a demandé une prolongation d'une durée indéterminée pour ouvrir l'accès complet à certaines bandes de fréquences pour les communications mobiles; enfin, Chypre a demandé un délai jusqu'au 31 décembre 2003 pour la libéralisation complète de son marché des télécommunications et la création d'un organe réglementaire. En matière de **politique industrielle**, la Hongrie a demandé une période de transition de six mois (jusqu'au 31 juillet 2002), jusqu'à l'expiration du traité CECA, pour transposer l'acquis dans le domaine du charbon et de l'acier. Enfin, sur le chapitre **audiovisuel**, c'est la Slovénie qui a demandé une période de transition de deux ans pour la mise en œuvre complète des directives TSF (« Télévision sans frontières »), tandis que la République tchèque a demandé une prolongation jusque 2005 pour appliquer l'acquis sur la télévision par câble et à péage.

Dans son Document d'ensemble de 1999, la Commission semble adopter une position plus stricte. Elle établit en tout cas une distinction entre « dérogation » et « période transitoire ». Elle n'accepte celle-ci que dans des circonstances exceptionnelles (comme l'UEM), tandis qu'elle admet des dérogations dans des circonstances spécifiques: « Les négociations étant engagées, la Commission pense que l'UE devrait définir plus explicitement sa politique en matière de périodes de transition. (...) Les périodes de transition éventuelles devraient donc être limitées et courtes. Pour les domaines de l'acquis dans lesquels des adaptations considérables sont nécessaires et qui exigent un effort substantiel, et notamment d'importantes dépenses financières (dans des secteurs tels que l'environnement, l'énergie ou les infrastructures), des régimes transitoires pourraient être étendus sur une période déterminée, sous réserve que les candidats puissent faire la preuve que le rapprochement est en cours et qu'ils soient soucieux d'exécuter des programmes précis et réalistes de rapprochement et d'opérer, notamment, les investissements nécessaires » [voir CE, 1999(a)].

⁷⁷ Cet auteur est un des rares à préconiser l'entrée dans l'UEM immédiatement après l'adhésion à l'UE. Selon lui, cette simultanéité réduirait la période d'instabilité et de familiarisation. Il a également collaboré, avec de Grauwe, P. (voir de Grauwe & Aksoy, 1999) à une série de documents d'où il ressort que la Slovénie et l'UE constitueraient une « zone monétaire optimale ».

l'UE, de fixer la participation à l'UEM comme un objectif ultérieur et, une fois dans l'Union, d'utiliser le cadre et le calendrier propres à l'UE. C'est à ce moment que les autorités bulgares détermineront la stratégie de « sortie » du RCE, mais elles ne semblent pas avoir d'idée très claire quant à la nécessité de développer une BC à part entière (voir Avramov, 1999).

Lettonie

À la mi-octobre 1999, le ministre letton des affaires étrangères prévoyait l'adhésion de son pays à l'UE pour 2005 (Reuters, 13 octobre 1999). En outre, des déclarations du gouverneur de la banque centrale de Lettonie (Repse, E., *General Economic Developments and Banking in Latvia*, octobre 1999) indiquent que celle-ci considère la conformité aux critères de Maastricht comme un objectif à moyen terme « qu'elle pourra atteindre dans quatre à cinq ans ». Le gouverneur estime également que « comme le lats est lié aux DTS à un taux de change constant depuis 1994 (...), nous remplissons en principe les critères de stabilité monétaire ». Cette liaison devrait théoriquement être maintenue pendant la période de préadhésion.

Lituanie

Par le biais de la Banque de Lituanie (LiB), le gouvernement a déjà entamé la mise en œuvre de certaines modifications de son RCE afin de lui permettre de mener une politique monétaire active, à l'instar d'une banque centrale (voir Šarkinas, 1999). Actuellement, donc, la politique monétaire de la Lituanie est appliquée dans le cadre d'un RCE modifié.

La stratégie d'évolution du RCE vers une BC à part entière est présentée dans le « Programme de politique monétaire pour 1997-1999 », que la LiB a adopté en 1997. Cette évolution prévoyait trois étapes:

- **1^{re} étape:** introduction et développement d'opérations de marché ouvert et d'une facilité Lombard dans le cadre du RCE en vigueur (1997-1999);
- **2^e étape:** modification de la loi sur la crédibilité du litas (1999-2000);
- **3^e étape:** réorientation du taux de change du litas en vue d'un rapprochement plus étroit avec l'UE et l'UEM (à partir de l'an 2000).

En octobre 1999, la LiB a modifié partiellement ce schéma (voir Banque de Lituanie, 1999). Elle a décidé:

- a) de ne pas réaligner le taux de change du litas sur l'euro en 2000;
- b) d'effectuer ce réalignement directement au cours du second semestre 2001, sautant ainsi une liaison intermédiaire avec un panier constitué de l'euro et du dollar.

La LiB justifie cette décision par le fait qu'« aucune décision importante relative au taux de change du litas ne sera prise en 1999-2000 et que, par conséquent, ce plan pourra être mis en œuvre plus rapidement ». En outre, cette liaison sera plus transparente et sera mieux perçue par les agents économiques. Elle leur donnera un signal clair pour qu'ils intensifient l'utilisation de l'euro dans le règlement de leurs transactions commerciales avec l'Union européenne.

Slovaquie

Les positions claires sur l'évolution de la stratégie monétaire de la République slovaque sont rares. Le Vice-premier ministre, M. Pavel Hamzik, a déclaré que « le gouvernement slovaque espère faire partie de la première vague des nouveaux États membres qui rejoindront l'Union européenne en 2004 », tandis que la ministre des finances, Mme Brigita Schmognerova, affirmait: « Nous *supposons* que nous entrerons dans le MTC 2, ce qui implique que notre banque nationale devra remplacer le taux de change flottant par un taux de change fixe, dans des marges de fluctuations larges au début et qui se rétréciront par la suite » (Reuters, 25 octobre 1999).

Comme il ressort des brèves descriptions ci-dessus (synthétisées dans le tableau 5.2), les futurs États membres qui ont un calendrier clair d'adhésion à l'euro (la plupart étant, ce qui n'est guère étonnant, des pays de la première vague) conçoivent celle-ci en plusieurs étapes. Il s'agit d'un processus progressif qui se déroulera après l'adhésion à l'UE, une prévision qui est largement conforme à la stratégie de l'Union elle-même. Quelques-uns des pays de la deuxième vague commencent à esquisser leurs stratégies (à l'exception de la Lituanie qui possède déjà un schéma d'intégration clair), mais la majorité d'entre eux semblent aussi pencher en faveur d'une approche graduelle.

Tableau 5.2 – Évolution des liaisons monétaires des pays candidats

Pays	Stratégie d'intégration monétaire
Bulgarie	Maintien du RCE jusqu'à l'adhésion puis utilisation du cadre d'intégration monétaire de l'UE (MTC 2)
Estonie	Maintien du RCE jusqu'à l'adhésion puis, éventuellement, adoption immédiate de l'euro (?).
Hongrie	Parité à crémaillère jusqu'en 2001, liaison à l'euro ensuite, puis participation à l'UEM pour 2004 (?).
Lettonie	Adhésion à l'UE en 2005; maintien de la liaison aux DTS jusqu'à l'entrée dans l'UEM, objectif à moyen terme; éventuellement, adoption immédiate de l'euro dès l'adhésion (?).
Lituanie	Assouplissement progressif du RCE jusqu'à l'adhésion, modification de la devise de référence en 2001, puis utilisation du cadre d'intégration monétaire de l'UE
Pologne	Assouplissement progressif de la parité à crémaillère débouchant sur un flottement temporaire de la monnaie avant l'adhésion (l'échéance pour l'intégration monétaire étant fixée à 2005)
République tchèque	Évolution du flottement contrôlé vers une liaison à l'euro au bout de cinq à dix ans
Slovaquie	Maintien du flottement contrôlé jusqu'à l'adhésion puis utilisation du cadre d'intégration monétaire de l'UE (MTC 2) (?)
Slovénie	Durcissement progressif du flottement contrôlé jusqu'à la mise en place d'une liaison temporaire à l'euro avant l'intégration (entre 2002 et 2008). Participation éventuelle à l'UEM (sans l'euro) dès l'adhésion (?).

5.4 Conclusion

Ni l'UE ni les pays candidats ne se caractérisent par une flexibilité réelle des salaires ni par une mobilité transfrontalière de la main-d'œuvre. Ils devront, à long terme, progresser sur ces deux plans afin d'améliorer l'efficacité de la répartition des richesses et, par conséquent, d'augmenter le niveau moyen de prospérité et le potentiel de croissance de l'Union tout entière. Néanmoins, l'inexistence de ces caractéristiques signifie que, faute d'un instrument de gestion des taux de change, l'absorption des chocs réels de l'économie risque de solliciter outre mesure les instruments d'ajustement fiscaux disponibles et de provoquer de trop fortes variations du niveau du PIB, avec le coût social que cela implique.

En outre, les gouvernements des pays candidats qui investiraient trop de ressources politiques dans des efforts visant à intégrer prématurément la zone monétaire commune risquent de détourner leur attention des missions de réforme et de convergence indispensables à leur adhésion à l'UE, voire de les compromettre.

Comme cela a été dit antérieurement, il y a de nombreuses raisons économiques pour que l'entrée dans la zone euro suive un processus progressif et étalé après l'adhésion à l'UE⁷⁸. C'est d'ailleurs ce que prévoit le calendrier de la Commission européenne, auquel se rangent les quelques gouvernements des pays candidats qui ont commencé à envisager sérieusement la possibilité et les conséquences de leur participation à l'UEM. L'exemple de l'ex-Allemagne de l'Est, qui doit supporter les conséquences négatives d'une intégration monétaire prématurée, devrait faire réfléchir tous les acteurs concernés.

⁷⁸ Les pays candidats qui auraient atteint un niveau de convergence *suffisant et durable* mais qui seraient tout de même maintenus à l'extérieur de la zone euro pour des raisons purement juridiques le ressentiraient comme une frustration profonde, car leurs efforts indubitablement coûteux ne se trouveraient pas récompensés.

6. L'effet extérieur de l'extension de la zone euro

6.1 Introduction

En entamant la troisième phase de l'Union économique et monétaire le 1^{er} janvier 1999, onze pays européens ont choisi de confier la conduite de leur politique monétaire à la Banque centrale européenne (BCE) et d'adopter progressivement l'euro comme monnaie commune. Jusqu'ici, dans les cercles économiques, les débats sur l'UEM se sont largement focalisés sur les implications que cette union entraîne pour les pays de l'UE (FMI, 1997a), tant pour les onze participants à la zone euro que pour ceux qui les rallieront plus tard. Or, les retombées de l'UEM et de l'euro ne s'arrêtent pas là: elles s'étendent potentiellement au système monétaire international et aux pays tiers extérieurs à l'Union européenne.

Dans ce chapitre, nous décrivons l'effet que la création de l'UEM a eu jusqu'à présent ainsi que les conséquences possibles de son élargissement aux douze pays candidats (dix pays d'Europe centrale et orientale plus Chypre et Malte) sur ces pays, sur le système monétaire international et sur les pays tiers. Nous verrons qu'elles dépendent pour une large part de la réussite de l'UEM elle-même.

La partie 6.2.1 présente la situation actuelle et le rôle des monnaies internationales dans le système monétaire international et sur les marchés financiers mondiaux. La partie 6.2.2 envisage les retombées que l'UEM devrait avoir sur le système monétaire international. Elles dépendront du degré d'utilisation de l'euro dans les transactions internationales et des effets de l'UEM sur la politique et les performances économiques en Europe. La partie 6.2.3 analyse l'importance économique que représente le fait d'avoir une devise internationale. La partie 6.3 mesure les conséquences possibles de l'élargissement de l'Union pour l'UEM. Enfin, la partie 6.4 sera consacrée aux implications de l'UEM pour les pays qui n'en font pas partie. Nous aborderons les trois grands groupes de pays concernés: les PECO non participants (en particulier la Russie et l'Ukraine), les pays de la zone du franc CFA et les pays méditerranéens.

6.2 L'impact du rôle de l'euro comme devise internationale

6.2.1 Les déterminants d'une devise internationale

Deux éléments fondamentaux déterminent l'usage d'une monnaie dans les transactions sur les marchés des changes: son importance dans le commerce international des marchandises d'une part et celle dans les échanges de titres d'autre part. Cette importance de part et d'autre dépend du volume de l'économie nationale de la monnaie en question. Pour le reste, l'utilisation de celle-ci sur le plan international est fonction de son rôle comme monnaie véhiculaire, c'est-à-dire du rôle de médiation qu'elle remplit dans les opérations de change entre d'autres devises, de sa position de monnaie de référence pour la fixation des parités d'autres devises et de sa représentation dans les réserves officielles. La domination d'une devise dans les transactions sur les marchés des changes d'une part et, de l'autre, son utilisation dans les transactions fiduciaires et commerciales internationales, dans la fixation des parités monétaires et dans les réserves officielles se renforcent réciproquement.

Nous allons examiner ici quelle est la situation actuelle du système monétaire international du point de vue des deux déterminants essentiels cités ci-avant et du rôle de la monnaie véhiculaire. Avant d'étudier ces déterminants, nous nous pencherons sur le marché des changes. Ensuite, nous analyserons l'utilisation qui est faite de la devise véhiculaire, sa fonction de référence pour d'autres monnaies et son importance dans les réserves officielles.

Le rôle de la monnaie véhiculaire sur les marchés des changes

Les volumes de devises qui transitent par les marchés des changes sont énormes: en avril 1998, le chiffre d'affaires moyen de ces marchés était estimé à 1,4 trillion de dollars *par jour*. L'analyse de la composition de ces échanges donne une idée des principales devises qui circulent ainsi dans le monde. Utilisé dans 87 % des transactions bilatérales, le dollar américain est de loin la monnaie dominante⁷⁹. Il est suivi, à une distance respectable, par le mark allemand, qui représente 30 % des transactions. En troisième lieu vient le yen japonais, qui entre en jeu dans 21 % des échanges. Plus loin derrière encore arrivent la livre britannique (11 % des transactions) et le franc français (5 %). Ensemble, les autres monnaies européennes (écu compris) totalisent une proportion de 17 %⁸⁰. Une vision simplifiée du système monétaire international retiendrait donc uniquement le dollar, le yen, l'euro avec les devises qui le composent et la livre britannique.

L'importance de la monnaie véhiculaire dans les échanges internationaux de marchandises

La devise dans laquelle sont libellées les transactions commerciales internationales est un premier déterminant essentiel de son importance. Le tableau 6.1 montre que les États-Unis s'approprient 12 % des exportations mondiales, l'Allemagne 9 % et le Japon 8 %. La part de la zone euro est de 17 %, soit beaucoup plus que les États-Unis et le Japon. Il en va de même de l'UE⁸¹. Les États-Unis et l'UE représentent, ensemble, près de 28 % de la production mondiale totale. L'Allemagne seule ne produit que 7 % et la zone euro 22 %. À en juger par ces chiffres, l'utilisation du dollar, du yen et du mark sur les marchés des changes (respectivement 87 %, 21 % et 30 %) est surestimée par rapport à l'importance de ces pays dans l'économie mondiale et les échanges internationaux. Rien que sur la base des flux commerciaux de la zone euro, la monnaie unique européenne pèse plus lourd que le billet vert.

Les entreprises européennes facturent une très grosse proportion de leurs exportations dans leurs devises respectives. En revanche, elles enregistrent une portion considérable de leurs importations en dollars. Au Japon et dans la grande majorité des pays en développement, le dollar est la principale monnaie de facturation. Malgré la diminution de la part des exportations japonaises facturées dans cette monnaie et l'augmentation de la part du commerce américain libellée en devises étrangères, le dollar sert toujours à facturer près de la moitié des exportations mondiale. Les monnaies européennes rassemblées représentent une

⁷⁹ Comme il s'agit de transactions bilatérales, les totaux ne s'élèvent pas à 100 %, mais à 200 %, ce qui implique que les monnaies qui ne sont pas citées ici sont utilisées dans 29 % des transactions.

⁸⁰ Ces chiffres reflètent le chiffre d'affaires moyen journalier sur les marchés des changes enregistré en avril 1998 par la BRI (1999), net des doubles emplois locaux et transfrontaliers entre cambistes. Ces transactions comprennent le marché des changes au comptant, le marché à terme sec et les swaps de devises. Toutes les transactions sont exprimées en dollars.

⁸¹ Est exclu le commerce intérieur à la zone euro, mais pas celui avec d'autres membres de l'UE.

proportion de près d'un tiers, dont la moitié en marks. Le yen, lui, n'est utilisé comme monnaie de facturation que dans 5 % des échanges.

Tableau 6.1 – Les déterminants fondamentaux de l'utilisation de la monnaie

	PIB	Exportations	Montant des titres obligataires internationaux en circulation [‡]		Montant des titres obligataires intérieurs en circulation [‡]	
			Par pays d'émission	En monnaie d'émission	Publics	Privés
			1997 en milliards d'USD	1997 en milliards d'USD	fin 1998 en milliards d'USD	fin 1998 en milliards d'USD
Monde	28977	5528	4316	4316	17525	11221
États-Unis	8083	688	845	1972	7807	5946
Japon	4193	421	318	488	3746	1434
Allemagne	2103	511	509	441	867	1138
France	1394	290	266	222	743	484
Royaume-Uni	1288	279	362	342	469	388
Italie	1145	238	115	138	1216	364
Zone euro*	6289	934	1381	1174	3783	2330
UE*	8096	920	1897	1542	4584	2944
Pologne**	135	26	4	1	29	0
République tchèque**	52	23	2	2	18	5
Hongrie**	45	19	13	-	15	1

[‡] Les titres obligataires internationaux sont des titres détenus dans un pays en monnaie nationale et en devises et émis par des non-résidents, ainsi que des titres émis par des résidents en devises. Les titres obligataires intérieurs sont des titres émis par des résidents dans la monnaie nationale.

* Les exportations n'englobent pas le commerce intrarégional. Les créances internationales mais intrarégionales sont comprises dans les titres obligataires internationaux.

** Les exportations vers la zone euro représentent 54 % pour la Pologne, 55 % pour la République tchèque et 66 % pour la Hongrie.

Source: BRI, FMI, Banque mondiale, BCE

L'importance de la monnaie véhiculaire dans les échanges internationaux de titres

Le deuxième déterminant fondamental qui permet de juger de l'utilisation internationale d'une monnaie est celui des flux transfrontaliers de titres. En termes de volume, les transactions de change qu'ils génèrent sont nettement plus importantes que pour le commerce des marchandises. Le tableau 6.1 indique le montant des titres obligataires internationaux en circulation par pays d'émission et par devise d'émission⁸². On constate que la part détenue par les États-Unis dans ces titres n'est « que » de 20 %, mais que les titres libellés en dollars représentent 46 %. Quant à la zone euro, elle détient 32 % des titres, mais seuls 27 % de ceux-ci sont libellés dans la devise européenne. Une partie des titres de la zone euro sont donc émis dans des devises autres que l'euro, vraisemblablement en dollars.

⁸² Les titres obligataires constituent de loin la plus forte proportion des flux transfrontaliers.

Si l'on part de l'hypothèse que les flux de titres sont relativement proportionnels aux actions, il est clair que le dollar est en position dominante⁸³. Il ressort du tableau 6.1 que l'utilisation de l'euro pour libeller les titres obligataires internationaux des pays de la zone euro fera de la monnaie européenne un concurrent sérieux du dollar. En outre, il est probable que ces pays réduiront petit à petit leur recours à d'autres monnaies pour émettre leurs nouveaux titres, ce qui devrait encore accroître la part de l'euro.

La monnaie véhiculaire

L'utilisation d'une devise comme monnaie véhiculaire est cruciale car, au-delà des deux déterminants fondamentaux, elle contribue à asseoir le statut international de la devise. À cet égard, ce sont les frais de transaction qui déterminent sa capacité à jouer le rôle de monnaie véhiculaire (Portes et Rey, 1998), c'est-à-dire à la fois les frais sur les marchés des changes et sur ceux des titres obligataires, en particulier des obligations d'État à long terme. Leur rôle intervient lorsqu'un client possède une position en devises au comptant ou à terme. La simple détention de ces devises sous la forme de liquidités implique une perte d'intérêts. Dès lors, cette position est détenue sous la forme de titres porteurs d'intérêts. Afin de limiter les risques de ces positions au comptant, on recourt à des obligations d'État à long terme, réputées à faible risque. Le recours à des obligations internationales se justifie également par la protection contre les risques de change.

Les frais de transaction sur les marchés financiers, quels qu'ils soient, dépendent notamment du chiffre d'affaires de ces marchés, autrement dit de leur « liquidité », de leur « profondeur », de leur « épaisseur ». Il s'agit d'une relation négative: plus le chiffre d'affaires est élevé, plus le coût des transactions est réduit. Intervient alors une sorte d'effet boule de neige: les faibles coûts de transaction attirent les cambistes, dont l'afflux augmente le chiffre d'affaires, ce qui comprime encore les frais. C'est ce qu'on appelle l'externalité de l'épaisseur des marchés, qui constitue un puissant mécanisme de perpétuation.

En 1998, les frais de transaction sur les marchés des changes étaient les plus faibles pour les opérations entre le mark et le dollar. Ces frais étaient supérieurs de 2 % pour les opérations yen-dollar et de 8 % pour les opérations mark-yen. Quoique significatifs, ces écarts ne sont pas alarmants pour justifier à eux seuls le recours à des monnaies véhiculaires sur les marchés au comptant. Par contre, sur les marchés des obligations, les différences dans les frais de transaction entre ces trois devises sont plus profondes. Ces frais sont les moins élevés pour les transactions sur les marchés américains d'obligations d'État, alors qu'ils leur sont de 124 % supérieurs sur les marchés japonais et de 156 % supérieurs sur les marchés allemands. Ces écarts correspondent bien à la taille relative des marchés obligataires telle qu'on peut la déduire à partir des valeurs en circulation présentés dans le tableau 6.1.

En conclusion, les écarts dans les frais de transaction observés sur les marchés obligataires constituent une des raisons principales de l'utilisation du dollar comme monnaie véhiculaire. C'est aussi cette raison qui explique le rôle du dollar comme devise internationale de premier plan au cours des décennies écoulées.

⁸³ Portes et Rey (1998) fournissent plusieurs preuves que le ratio entre les actions en circulation et les chiffres du marché est supérieur pour les titres américains par rapport aux titres européens. L'extrapolation de ce constat aux marchés internationaux implique un écart encore plus prononcé en faveur des premiers que ne le laissent supposer les montants en circulation.

La parité monétaire

La parité monétaire est à la fois la cause et la conséquence de la réputation d'une monnaie comme devise internationale, mais, souvent, elle est aussi dictée par les impératifs de la politique internationale. Ainsi, la domination du dollar se mesure également au nombre de pays qui ont lié leur monnaie avec lui, formellement ou dans les faits. En mars 1998, sur les 182 pays membres du FMI, 47 avaient lié officiellement leur monnaie à une seule autre. Pour 20 d'entre eux, il s'agissait du dollar et pour 15 autres du franc français (voir FMI, 1998).

Ces 47 pays étaient de taille relativement petite ou très petite, à l'exception notable de l'Argentine. Même ensemble, ces pays ne représentent pas une portion significative de l'économie mondiale. Rappelons, à titre de comparaison, comme on l'a vu dans le chapitre 5, que, dans les années 90, certains PECO, comme la Bulgarie et l'Estonie, ont rattaché leur monnaie au mark ou à un panier dans lequel le mark est prépondérant.

Plusieurs autres pays de plus grande taille ont aussi rattaché leur monnaie au dollar dans le cadre d'un régime de flottement dirigé ou autonome. C'est notamment le cas de la République populaire de Chine et d'autres pays du sud-est asiatique. Toutefois, les crises financières internationales qui ont frappé ces marchés émergents en 1997 ont contraint quelques-uns de ces pays à adopter des régimes de change plus souples, ce qui a réduit la domination du dollar.

Bref, le dollar américain est jusqu'à présent beaucoup plus populaire que les devises européennes comme monnaie d'ancrage. Les liaisons de fait au dollar sont fréquentes.

Les réserves officielles

La configuration des marchés monétaires internationaux détermine les parités monétaires, mais également la composition des réserves officielles des États. Ici aussi, le dollar occupe une place nettement plus importante que n'importe quelle autre devise. Bien qu'en recul, elle était toujours de 53 % en 1995, alors que les proportions du mark et du yen n'étaient que de 13 et 6 %.

Conclusion

En qualité de monnaie véhiculaire, le dollar occupe une position dominante dans les transactions de change internationales, dans les flux commerciaux et dans les flux de titres. La force d'inertie étant très puissante dans la finance internationale, ce rôle et ce statut ne sont pas près de s'estomper à court terme, c'est-à-dire dans les dix prochaines années (Bergsten, 1997b).

6.2.2 L'impact de l'UEM sur le système monétaire international

La création de l'UEM a eu et aura encore des implications importantes sur les marchés financiers mondiaux et le système monétaire international. Dans une large mesure, celles-ci peuvent être assimilées à l'importance potentielle de l'euro comme monnaie internationale.

Toutefois, ce rôle futur de la monnaie unique est tributaire de plusieurs paramètres interdépendants, comme la puissance qu'elle représentera, sa stabilité relative, ainsi que l'intégration des marchés des capitaux dans les pays de la zone euro.

La puissance future de l'euro

L'interprétation plutôt stricte ou plutôt libre du traité de Maastricht déterminera dans une large mesure la puissance de l'euro. Si les pays de la zone euro parviennent à maintenir leur discipline budgétaire et à maîtriser leur inflation, comme le prévoit le pacte de stabilité et de croissance, l'euro pourra gagner de la crédibilité sur les marchés.

Toutefois, la puissance de l'euro est également plus relative. On peut se demander, par exemple, si l'autorité compétente de l'UEM encouragera une valeur relativement forte ou faible de l'euro par rapport au dollar. Dans chaque pays ou dans chaque bloc monétaire, il y a toujours un certain équilibre entre les avantages d'une monnaie relativement forte associée à une faible inflation et ceux d'une monnaie relativement faible mais qui permet de promouvoir l'emploi (voir Polak, 1997).

La stabilité du taux de change

La stabilité du taux de change de l'euro devrait aussi contribuer à son attrait en tant que devise internationale. À cet égard, l'augmentation qui se dessine de la volatilité du taux de change entre les principales devises mondiales, le dollar et l'euro, constitue une préoccupation majeure. En effet, de fortes fluctuations entre ces devises risquent de se répercuter sur les termes des échanges et sur la compétitivité. La littérature spécialisée mentionne deux raisons de la hausse probable de la volatilité des changes.

En premier lieu, les économistes citent la portée réduite de la coordination internationale des échanges. La Banque centrale européenne poursuit un objectif de stabilité des prix et se préoccupe manifestement moins de la volatilité du taux de change ou de la valeur externe de l'euro. Avant la création de l'UEM, les pays qui forment aujourd'hui la zone euro étaient des économies beaucoup plus ouvertes (du point de vue du rapport entre les exportations et le PIB) et donc beaucoup plus soucieuses du taux de change de leur monnaie par rapport aux pays voisins. Aujourd'hui, la zone euro constitue une vaste économie fermée, à l'instar des États-Unis, dont les exportations à l'extérieur du bloc UE ne sont que légèrement supérieures à 10 % de son PIB (voir Cohen, 1997). L'indifférence dont les membres de cette zone font preuve à l'égard de la volatilité des changes entre les grandes devises de la planète, le dollar, l'euro et le yen, pourrait nourrir cette volatilité.

En second lieu, les *variations* des écarts d'intérêt entre le dollar et l'euro qui se feront jour à mesure que celui-ci prendra de l'importance sur la scène internationale devraient augmenter les fluctuations des taux de change. Dans ces conditions, les investisseurs auront plus de latitude pour exercer leur arbitrage entre l'euro et le dollar, pour peu que ces deux marchés soient larges et profonds (Portes, 1999).

Le rôle futur de l'euro comme devise internationale risque de pâtir de l'accroissement de la volatilité du taux de change. Cette situation n'est pas bonne non plus pour le dollar.

L'intégration du marché des capitaux

L'importance que revêtira le rôle futur de l'euro comme devise internationale et le temps que ce rôle mettra à se concrétiser dépendront aussi de la capacité de l'Europe à se doter d'un marché des capitaux intégré (Bergsten, 1997a). McCauly et White (1997) expliquent que, dans le passé, l'incertitude des taux de change était la principale raison de la segmentation des marchés des capitaux en Europe. À présent, l'émergence de l'euro encourage leur intégration, et celle-ci abaissera le coût des transactions financières, résorbera les écarts entre

les taux d'intérêt et élargira l'offre de valeurs libellées en euros. Portes et Rey (1998) estiment que la réduction des frais de transaction sur un marché financier intégré au niveau paneuropéen permettra à l'euro de se substituer au dollar dans les échanges entre l'Europe et le Japon. Ils affirment également que l'intensification de la concurrence sur les marchés financiers européens ainsi que leur approfondissement et leur niveau de liquidité augmenteront l'attrait de l'euro comme devise internationale.

Conclusion

L'opinion la plus répandue parmi les spécialistes est que l'euro devrait prendre une importance croissante sur la scène internationale, comme instrument de change et réserve de valeur. La large base économique dont il dispose et l'élimination des frais de transaction inhérents aux devises qui coexistaient avant lui devraient renforcer ce rôle, même par rapport à la somme des diverses monnaies européennes.

Malgré la force d'inertie des milieux financiers internationaux, l'euro devrait devenir à relativement brève échéance la devise de prédilection des pays candidats à l'adhésion et, dans une certaine mesure, remplacer le mark (Eichengreen, 1996).

6.2.3 L'importance économique du statut de devise internationale

Outre les aspects du statut et de la puissance, il y a plusieurs avantages économiques objectifs à ce qu'un pays ait une monnaie d'envergure internationale qui serve de référence à d'autres devises. Ces avantages ont trait aux marchés et aux institutions du pays émetteur et à son commerce international. Ils éliminent virtuellement les risques de change pour les entreprises nationales et leur ôtent la nécessité de se doter de systèmes de protection coûteux.

L'avantage le plus explicite pour l'émetteur d'une devise internationale est la possibilité qu'il acquiert de financer les déficits de sa balance des paiements via des engagements libellés dans sa propre monnaie. Le rôle d'instrument de change que celle-ci remplit lui permettra aisément de faire absorber ces engagements par d'autres pays et d'entrer dans la constitution de leurs réserves. Cela implique que les profits internationaux de la frappe de la monnaie reviennent au pays d'émission. On distingue trois types d'effets dans ce contexte:

- la possibilité d'acquérir des ressources réelles (des importations nettes) en échange de liquidités pratiquement sans le moindre coût. Tant que l'autorité émettrice de la monnaie internationale n'inonde pas les marchés au-delà de la demande, la monnaie ne se déprécie pas et son pays peut l'utiliser pour financer ses importations;
- les profits de la frappe de la monnaie, qui revient à économiser des liquidités sur les valeurs libellées dans la devise internationale. La demande abondante de ces valeurs de la part de non-résidents, qui les utilisent pour effectuer leurs paiements internationaux et pour constituer leurs réserves, réduit les intérêts que l'émetteur doit payer sur ses dettes;
- enfin, le pays émetteur de la devise internationale a la possibilité d'éliminer une portion de sa dette (extérieure) en créant une inflation-surprise.

Étant donné la position dominante du dollar sur la scène monétaire mondiale et son rôle de devise internationale, on estime que les États-Unis jouissent d'un profit de la frappe des monnaies de l'ordre de 0,2 % de leur PIB (Portes et Rey, 1998).

Si l'euro parvient à détrôner le dollar, totalement ou partiellement, dans sa fonction de devise internationale dominante, les économies de la zone euro en retireront des avantages substantiels.

6.3 L'impact de l'élargissement sur le rôle international de l'euro

L'élargissement de l'UE et de l'UEM influencera le rôle de l'euro dans le système monétaire international. En effet, l'adhésion de nouveaux pays à l'UEM et leur adoption de la monnaie unique étendront la base économique de celle-ci, tandis que l'intégration de leurs marchés des marchandises et de leurs marchés financiers avec ceux de la zone euro accroîtra la part de cette devise dans le commerce mondial et approfondira ses marchés financiers. Il en découlera une intensification du commerce libellé en euros, tant des marchandises que des valeurs, qui abaissera les frais de transaction, augmentera les facturations en euros et encouragera l'utilisation de la monnaie unique comme monnaie de réserve par d'autres pays.

Toutefois, la part, même cumulée, des PECO candidats dans la production et les exportations mondiales est restreinte. Leurs marchés financiers sont à l'état embryonnaire et les quelques valeurs qu'ils émettent sont largement libellées en marks ou en euros. **Ces pays ne contribueront donc que dans une faible mesure à l'extension de l'assise économique et financière de l'euro et n'auront qu'une influence minime, voire nulle, sur son rôle sur les marchés monétaires internationaux.** En réalité, l'entrée du seul Royaume-Uni dans la zone euro pèserait d'un poids autrement plus lourd.

L'adhésion des PECO à l'UEM n'est pas non plus dépourvue de danger. En effet, ils n'ont pas encore derrière eux une longue tradition de politique macroéconomique saine. Cela ne devrait pas poser trop de problèmes à condition qu'ils respectent les critères économiques de l'adhésion et le processus de convergence en trois étapes tel que le décrit le Document d'ensemble de la Commission (voir CE, 1998). L'alignement sur ces critères devrait assurer l'intégration harmonieuse des PECO dans l'UEM.

Cependant, les pressions politiques se font de plus en plus nombreuses pour accélérer le processus d'adhésion, surtout depuis le conflit serbe. Ces motifs politiques sont tout à fait compréhensibles, mais ils risquent de conduire à un relâchement des critères économiques en vigueur, de sorte que l'UE et l'UEM risquent d'accueillir des pays qui n'auront pas atteint un niveau suffisant de stabilité économique et institutionnelle. Il pourrait en résulter un affaiblissement des fondements macroéconomiques et monétaires de l'UEM sur lesquels le rôle futur de l'euro devra se construire.

Ce rôle risque également de pâtir de l'entrée dans l'UEM de pays candidats qui présenteront un niveau de *développement* très hétérogène. Dès lors que les taux de change et la politique monétaire ne pourront plus, comme aujourd'hui, servir de tampons, que les transferts fiscaux seront nettement comprimés et que la mobilité intracommunautaire de la main-d'œuvre sera extrêmement limitée, ces différences de développement entre les pays candidats et par rapport à l'UE et à l'UEM exigeront un lourd tribut en matière de chômage, de taux d'intérêt et d'inflation. En outre, les transferts que les États actuels de l'Union risquent d'être forcés d'effectuer en faveur des nouveaux États membres mettront en péril leur propre équilibre fiscal (voir le chapitre 5). Bref, dans le pire des cas, l'UEM et l'euro risquent de perdre une

grande partie de leur crédibilité et de leur attrait international et le rôle potentiel de la monnaie unique pourrait bien se trouver fortement hypothéqué.

Conclusion

L'entrée des PECO candidats dans l'UEM aura des effets économiques à double tranchant. Côté face, un impact positif, mais restreint, sur l'élargissement de l'assise économique de la zone euro. Côté pile, le risque d'une adhésion prématurée, c'est-à-dire avant que les nouveaux arrivants ne se soient alignés sur les critères UEM. Cette situation pourrait sérieusement porter atteinte à la crédibilité de l'euro et à la stabilité macroéconomique de la zone euro.

6.4 Les implications de l'UEM et de son élargissement sur quelques groupes de pays non participants⁸⁴

Les implications de la création de l'UEM ne se limitent pas aux pays qui en font partie. Elles touchent aussi, directement ou indirectement, les non-participants, en particulier ceux qui entretiennent des liens étroits avec la zone euro (s'agissant surtout des relations dans le domaine du commerce extérieur, des relations en matière de taux de change avec des devises qui disparaîtront, et des relations avec les marchés européens des capitaux pour les emprunts dans des devises de l'UE).

Pour synthétiser l'analyse de Ruhashyankiko (1998, 1999), l'élimination du risque de change à l'intérieur de la zone euro aura pour effet immédiat de détourner l'activité économique (en ce compris le commerce et les investissements) vers cette zone. Les pays qui ne participeront pas à l'euro risqueront d'en souffrir, en ce sens que leurs exportations vers elle diminueront, de même que les investissements qui en proviennent. Cependant, cet effet pourrait être compensé par le fait que l'accroissement de l'efficacité économique interne à la zone euro dynamisera les investissements et le commerce et stimulera la croissance. Les pays non participants en bénéficieront à leur tour dès lors que se présenteront de nouvelles ouvertures commerciales avec cette zone et que, à long terme, les investissements directs étrangers de celle-ci augmenteront.

Nous avons vu dans les chapitres précédents que l'adhésion des pays candidats à l'UEM aura de profondes répercussions sur eux. **En ce qui concerne les pays non participants, cet élargissement ne fera qu'accentuer les effets initiaux de la création de l'UEM.**

C'est dire qu'ils ne seront pas à l'abri non plus des menaces d'un élargissement prématuré qui ont été évoquées dans la partie 6.3. L'essoufflement des performances économiques risque d'entraver le développement économique et commercial de la zone euro et d'accroître la volatilité des taux de change entre les grandes devises internationales.

Nous analysons ci-après les implications possibles de la création de l'UEM et de ses futurs élargissements sur les trois groupes suivants de pays tiers:

- les PECO non candidats, en particulier la Russie et l'Ukraine;

⁸⁴ Nous ne retiendrons pas ici les effets de la monnaie unique sur les pays de l'UE non membres de la zone euro ni sur les pays de l'Espace économique européen (EEE).

- la zone du franc CFA;
- les pays méditerranéens.

L'UE est le partenaire principal des pays de ces trois régions, tant sur le plan commercial que sur ceux de l'aide au développement et de la coopération économique. Aucun d'eux ne possède un régime de taux de change avec l'UE ou la zone euro en tant que bloc, mais bien, pour certains, avec un ou plusieurs États membres de l'Union.

6.4.1 Les PECO non candidats, la Russie et l'Ukraine

Personne ne conteste qu'après leur adhésion à l'UE et à l'UEM les dix pays candidats d'Europe centrale et orientale se tourneront davantage vers l'UE en ce qui concerne le commerce, les investissements et la coopération. En réalité, ils ont déjà entamé cette réorientation de leurs activités économiques voici une dizaine d'années, depuis l'effondrement du régime commercial du Conseil d'assistance économique mutuelle (COMECON). La poursuite de ce mouvement risque de provoquer un sentiment d'isolement dans les PECO non participants (Albanie, Croatie, Macédoine, Russie, Ukraine).

D'autre part, il est un fait que l'Union élargie, dont les frontières toucheront celles de ces pays, deviendra pour eux un partenaire encore plus important: partenaire commercial, donateur et générateur d'investissements directs étrangers. Ces voisins pourront également bénéficier, à moyen et à long terme, des effets bénéfiques de la proximité de pays plus prospères, avec lesquels ils pourront tisser des relations commerciales.

Toutefois, il est généralement admis que le développement économique futur de ces pays ne dépendra pas exclusivement de leur coopération avec l'Europe élargie, mais avant tout de leur propre capacité à transformer leurs économies et à intégrer l'économie mondiale.

6.4.2 La zone du franc CFA

Contexte

La zone du franc CFA comprend deux unions monétaires distinctes, chacune possédant sa propre monnaie commune et sa propre banque centrale. À ces deux zones s'ajoutent un pays isolé, la République fédérale islamique des Comores⁸⁵. Les deux unions n'entretiennent pas de relations économiques ni politiques significatives. Leurs banques centrales ont des accords semblables avec l'État français, sur la base des dispositions suivantes (voir Carré, 1997):

- un taux de change fixe par rapport au franc français;
- la convertibilité totale de leurs devises avec le franc français, garantie par le Trésor de la France;
- la mise en commun des valeurs étrangères des pays membres de la zone CFA, qui ont l'obligation de conserver une large portion de leurs réserves financières nettes en francs français sur un compte opérationnel ouvert auprès du Trésor français;

⁸⁵ Ces unions monétaires sont d'une part l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), qui rassemble le Bénin, le Burkina Faso, la Guinée-Bissau, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo, et, d'autre part la Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale, qui réunit le Cameroun, la République centrafricaine, le Tchad, le Congo-Brazzaville, la Guinée équatoriale et le Gabon.

- la participation des autorités françaises dans la détermination de la politique monétaire des membres de la zone CFA (en contrepartie de la convertibilité garantie).

Après la mise en place de l'UEM, l'accord budgétaire entre la France et les pays de cette zone relativement à la liaison des taux de change a été prolongé, de sorte que ces pays disposent d'une garantie budgétaire pour maintenir la valeur de leurs devises.

L'asymétrie monétaire

Actuellement, la plupart des pays de la zone CFA exportent surtout des matières premières primaires, qu'ils écoulent sur les marchés internationaux en dollars (voir Bakker et Kapteyn, 1997), tandis que la majorité de leurs importations sont libellées dans des devises européennes (elles le seront probablement en euros à l'avenir). Cette asymétrie monétaire draine un risque de change élevé, qui s'aggraverait encore si, dans la foulée de l'UEM, la volatilité des taux de change entre les principales monnaies mondiales s'accroît (voir la partie 6.3).

Afin de réduire cette asymétrie, les pays CFA pourraient facturer certaines de leurs exportations en euros, ce qui serait logique pour celles destinées essentiellement à l'Europe et produites en Afrique, comme le cacao.

Les pays les plus endettés de cette zone et qui entretiennent des relations commerciales étroites avec l'Europe sont victimes d'une asymétrie monétaire d'un autre type: leurs exportations sont payées en devises européennes ou en euros, tandis qu'ils remboursent leur dette principalement en dollars. En outre, leur accès limité aux marchés internationaux des capitaux les empêche de diversifier leurs engagements (voir FMI, 1997b).

Seuls les pays qui ont accès à des capitaux privés pourront profiter pleinement de l'abaissement de taux d'intérêt et de l'approfondissement des marchés financiers avec des obligations libellées en euros. Ils auront la possibilité de diversifier leur portefeuille et de réduire l'écart éventuel entre leurs recettes d'exportations et leurs obligations financières.

L'arrimage à l'euro

L'arrimage à l'euro des pays africains en général pourrait les aider à juguler leur inflation et à renforcer leur crédibilité. Ils pourraient investir dans leur stabilité macroéconomique en alignant leur politique monétaire sur celle de l'UEM. Leurs producteurs pourraient ainsi réduire leurs frais de transaction avec la zone euro puisque le risque de change aura disparu.

En 1996, la Commission européenne a publié un livre vert sur l'avenir des relations entre l'UE et les pays ACP (CE, 1996), dans lequel elle formule plusieurs grands principes destinés à améliorer l'assistance européenne, notamment en approfondissant la coopération monétaire et macroéconomique. La Commission estime que l'UEM pourrait ouvrir de nouvelles perspectives aux pays ACP, en particulier ceux qui ont noué des relations commerciales étroites avec l'UE, s'ils arrimaient leurs monnaies à l'euro. Cette opération leur permettrait de mener une politique monétaire plus fiable, ce qui stimulerait les échanges intrarégionaux et faciliterait leur intégration régionale.

Cela dit, l'arrimage des devises ACP à l'euro ne suffirait pas à créer une « zone monétaire optimale » (voir le chapitre 5) (voir Monga, 1997). Il leur enlèverait même un outil leur permettant de s'adapter aux chocs asymétriques.

Enfin, l'élargissement de l'UEM aux dix PECO candidats ainsi qu'à Chypre et à Malte ne devrait pas avoir de retombées significatives pour les pays de la zone du franc CFA.

6.4.3. Les pays méditerranéens

Rassemblés sous la dénomination MED, les pays méditerranéens sont ceux du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord⁸⁶. À l'exception de Chypre et de Malte, ils ne sont pas candidats à l'UE ni à l'UEM. Leurs relations commerciales sont majoritairement tournées vers l'Europe. La plupart de ces pays y exportent plus de la moitié de leurs exportations non pétrolières. Pour le Maroc, l'Algérie et la Tunisie, cette proportion dépasse les 80 %. La monnaie unique européenne devrait donc revêtir pour eux une importance certaine.

Les pays MED sont cependant en concurrence avec la Grèce et avec les trois autres États membres méridionaux de l'UE que sont l'Italie, l'Espagne et le Portugal. Ces trois derniers faisant partie de l'UEM, ils réalisent désormais des économies sur leurs frais de transaction et fonctionnent donc avec une plus grande efficacité. Il en ira de même de la Grèce dès qu'elle entrera dans l'Union monétaire. Il se pourrait donc bien que l'activité économique et commerciale se déplace, pour une part, des pays MED vers les États membres méridionaux de l'UE.

La région MED risque également de souffrir de la volatilité accrue des taux de change internationaux. Toutefois, à longue échéance, l'UEM, même après son élargissement, devrait générer des retombées commerciales positives et comprimer les taux d'intérêt internationaux. Les pays MED pourraient trouver dans l'euro une devise de réserve et une monnaie d'ancrage pour leur politique de change.

Ici non plus, l'élargissement de l'UEM ne devrait pas avoir d'impact significatif.

⁸⁶ La région MED comprend le Maroc, la Tunisie, l'Algérie, l'Égypte, Israël, la Jordanie, le Liban, la Syrie, les Territoires palestiniens, la Turquie, Malte et Chypre. Rappelons que les recommandations de la CE en date du 13 octobre 1999 indiquent que la Turquie (qui a posé sa candidature à l'adhésion à l'UE) pourrait se voir octroyer le statut de pays candidat. Malte et Chypre le sont bien entendu déjà.

BIBLIOGRAPHIE

Économie monétaire

- Bartolini & Prati, *Soft Exchange Rate Bands and Speculative Attacks: Theory and Evidence from the ERM since August 1993*, 1997.
- Blanchard, O., Why Does Money Affect Output? A Survey, in Friedman, B & Hanh, F., (éd.), *Handbook of Monetary Economics*, v. II, North-Holland, 1990.
- BRI (1999a), *Central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity 1998*, Bâle.
- BRI (1999b), « International banking and financial markets developments », *BIS Quarterly Review*, juin 1999.
- Carlino, G. & deFina, R., « Does Monetary Policy have Differential Regional Effects », *Business Review*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 1996.
- Cecchetti, C., « Central Bank Policy Rules: Conceptual Rules and Practical Considerations », in *Current Issues in Monetary Economics*, Wagner, H. (éd.), Physica Verlag, 1998.
- Clarida, R. & Gertler, M., *How the Bundesbank Conducts Monetary Policy*, NBER Working Paper, n° 5581, 1996.
- Duguay, P., « Empirical Evidence on the Strength of the Monetary Transmission Mechanism in Canada: An Aggregate Approach », *Journal of Monetary Economics*, 1994.
- Fischer S., « Central Bank Independence Revisited », *American Economic Review*, mai 1995.
- Gerlach, S & Smets, F., « The Monetary Transmission Mechanism: Evidence from the G-7 Countries », *Journal of Monetary Economics*, 1994.
- Gildea, J., « The Regional Representation of the Federal Reserve Bank Presidents », *Journal of Money, Credit and Banking*, 1992.
- Mundell, R., « A Theory of An Optimum Currency Area », *American Economic Review*, p. 657-665, 1961.
- Pagan, A., « Three Economic Methodologies: A Critical Appraisal », *Journal of Economic Survey*, 1987.
- Ricci, L., *A Model of an Optimum Currency Area*, IMF Working Papers, WP/97/76, FMI, 1997.
- Sell, F., *The Currency Conversion Controversy*, MOST, vol. 5, n° 4, 1995.
- Svensson, L., Optimal Inflation Targets, Conservative Central Banks and Linear Inflation Contracts, *American Economic Review*, vol. 87, n° 1, March 1997.
- Vinhas de Souza, L., *A Report on Robert Mundell's 'A Theory of An Optimum Currency Area'*, Tinbergen Institute, 1999 (a).
- von Hagen, J. & Suppel, R., « Central Bank Constitutions for a Federal Monetary Policy », *European Economic Review*, 1994.
- Walsh, C., Optimal Contracts for Central Bankers, *American Economic Review*, vol. 85, n° 1, mars 1995.

L'UEM et l'euro

- Bakker, A.F.P. & Kapteyn, A.J., *De Internationale Rol van de Euro*, document présenté à l'occasion d'une conférence sur les aspects juridiques de l'euro, Free University of Amsterdam, 1997, p. 95-112.
- Banque centrale européenne, *Rapport annuel 1997*, Francfort, République fédérale d'Allemagne, 1998.
- Barros, P. & Garoupa, N., « Portugal-European Union Convergence: Some Evidence », *European Journal of Political Economy*, vol. 12, 1996.
- Bayoumi, T. & Eichengreen, B., « Shocking Aspects of the European Monetary Unification », in Giavazzi, F. & Torres, F. (éd.), *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press, 1993.
- Begg, D., *The Design of EMU*, IMF Working Papers, WP/97/99, août 1997.
- Bergsten, C.F., 1997a, *The Impact of the Euro on Exchange Rates and International Policy Co-operation, or A 'Big Bang' for the Euro?*, document présenté à l'occasion d'une conférence du FMI sur l'UEM et le système monétaire international, Washington DC, 17-18 mars 1997.
- Bergsten, C.F., *The New Global Currency*, Council on Foreign Relations, Inc., Foreign Affairs, juillet-août 1997.
- Breuss, F., *The Economic Consequences of a Large EMU-Results of Macroeconomic Model Simulations*, European Integration Online Papers, vol. 1, n° 10, 1997, Vienne, Autriche.
- Buiter, W., *Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union*, CEPR Discussion Papers, n° 1222, 1995.
- Dornbusch, R., Favero, C. & Giavazzi, F., « Immediate Challenges for the European Central Bank », *Economic Policy*, avril 1998.
- FMI, *Preparations for Economic and Monetary Union*, IMF Secretary, 26 mars 1997a.
- Hutchinson, M., *Northern Light: Do Optimal Currency Area Criteria Explain Nordic Reluctance to Join EMU?*, CEPR, 1998.
- McCaully, R.N. & White, W.R., *The Euro and the European Financial Markets*, non publié, 1997.
- Monga, C., « A Currency Reform Index for Western and Central Africa », *The World Economy*, vol. 20, n° 1, janvier 1997.
- OCDE, *International Implications of European Economic and Monetary Union*, Ad Hoc Group of high Level Monetary Experts, Economic Department, ECO/GEN(96)19, 1996.
- OCDE, *International Implications of the European Economic and Monetary Union*, by N. Funke and M. Kennedy, Economic Department Working Papers, n° 174, OCDE/GD(97)61, Paris, 1997.
- Polak, J.J., *The Significance of the Euro for Developing Countries*, non publié, 1997.
- Portes, R. et Rey, H., « The emergence of the euro as an international currency », *Economic Policy*, avril 1998, p. 307-343.

- Portes, R., *Global Financial Markets and Financial Stability: Europe's Role*, World Bank ABCDE Europe, séminaire, Paris, 21-23 juin 1999.
- Ruhashyankiko, J.-F., *Will the Euro Hurt the Industrialisation of Europe Southern Trading Partners?*, manuscrit, FMI, 1998.
- Ruhashyankiko, J.-F., *The Euro and the Production Structure and Export Performance of Middle-East and North African Countries*, IMF Working Paper, IMF Institute-Middle Eastern Division, 1999.
- Vinhas de Souza, L., « The Periphery of the EMU: The Current and Prospective EU Countries Outside the Euro area », in *NAKE Research Day 1998*, Amsterdam, 1998.
- _____, *Portugal-European Union Convergence: an Updating*, Tinbergen Institute, 1999 (c).
- von Hagen, J., « Monetary Policy and Institutions in the EMU », *Swedish Economic Policy Review*, 1997.

Régimes de change

- Avramov, R., *The Role of a Currency Board in Financial Crises: The Case of Bulgaria*, Discussion Papers, DP/6/1999, Banque nationale de Bulgarie, 1999.
- Benassy-Quere, A. & Lahreche-Revil, A., *The Euro as a Monetary Anchor in the CEEC's*, 1998.
- Buch, C. & Döpke, J., *Real and Financial Integration in Europe-Evidence for the Accession States and for the Pre-Ins*, Kiel Working Papers, n° 917, 1999.
- Carré, H., *Exchange Arrangements with Eastern Europe, Mediterranean and African Countries*, document présenté à l'occasion d'une conférence du FMI sur l'UEM et le système monétaire international, Washington DC, 17-18 mars 1997.
- Fonds monétaire international, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 1998.
- Freytag, A., *Getting Fit for EMU: A Currency Board for Poland*, Institut für Wirtschaftspolitik, Allemagne, 1998.
- Horvath, J., & Jonas, J., *Exchange Rates Regimes in The Transition Economies: Case Study of the Czech Republic 1990-1997*, ZEI Working Papers, B11, 1998.
- Kopits, G., *Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe*, WP/99/9, FMI, 1999.
- Ribnikar, I., « Monetary Arrangements and Exchange Rate Regime in a Small Transitional Economy (Slovenia) », in *Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union*, De Grauwe, P. & Lavrac, V. (éd.), Kluwer Academic Publishers, 1999.
- Pautola, N. & Backé, P., *Currency Boards in Central and Eastern Europe: Past Experience and Future Perspectives*, Österreichische Nationalbank, 1998.
- Tullio, G., « Exchange rate Policy of Central European Countries in the Transition to European Monetary Union », in *Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union*, De Grauwe, P. & Lavrac, V. (éd.), Kluwer Academic Publishers, 1999.

Élargissement

- Baldwin, R., « The Eastern Enlargement of the European Union », *European Economic Review*, vol. 39, n° 3/4, 1995.
- Baldwin, R., François, J. & Portes, R., « The Costs and Benefits of Eastern Enlargement: The Impact on the EU and Central Europe », *Economic Policy*, 1997.
- Daviddi, R. & Ilzkovitz, F., « The Eastern Enlargement of the European Union: Major Challenges for Macro-economic Policies and Institutions of Central and Eastern European Countries », *European Economic Review*, p. 671-680, n° 41, 1997.
- Fischer, S., Sahay, R. & Végh, C., *How Far is Eastern Europe from Brussels?*, IMF Working Papers, WP/98/53, FMI, 1998.
- Koop, M., «Joining the Club: Options for Integrating Central and Eastern European Countries into the European Union », in *Europe's Economy Looks East*, Black, S. (éd.), Cambridge University Press, Royaume-Uni, 1997.
- Löhnig, C., « Changes in Production Structures After Accession: Experiences from the Southern Enlargement of the EU and Prospects for Eastern Enlargement », in *EU Enlargement and its Macroeconomic Effects in Eastern Europe*, Gabrisch, H. & Pohl, R. (éd.), MacMillan, 1999.
- Orlowski, W., « Real Exchange Rates and Growth After the EU Accession: The Problems of Transfer and Capital Inflow Absorption », in *EU Enlargement and its Macroeconomic Effects in Eastern Europe*, Gabrisch, H. & Pohl, R. (éd.), MacMillan, 1999.
- Temprano-Arroyo, H. & Feldman, R., *Selected Transition and Mediterranean Countries: An Institutional Primer on EMU and EU Relations*, IMF Working Paper WP/98/82, juin 1998.

Les implications de l'UEM pour les pays candidats

- Backé, P., *Integrating Central and Eastern Europe in the European Union: The Monetary Dimension*, Österreichische Nationalbank, janvier 1998.
- Backé, P. & Radzyner, O., *The Introduction of the Euro: Implications for Central and Eastern Europe – The Case of Hungary and Slovenia*, Österreichische Nationalbank, 1998.
- Bekx, P., *The Implications of the Introduction of the Euro for non-EU countries*, Euro Paper n° 26, Commission européenne, direction générale des Affaires économiques et financières, Bruxelles, juillet 1998.
- De Grauwe, P. & Aksoy, Y., « Are Central European Countries Part of the European Optimum Currency Areas? », in *Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union*, De Grauwe, P. & Lavrac, V. (éd.), Kluwer Academic Publishers, 1999.
- Gabrisch, H. & Pohl, R., (éd.), *EU Enlargement and its Macroeconomic Effects in Eastern Europe*, MacMillan, 1999.
- Köhler, H. & Wes, M., *Implications of the euro for the integration process of the transition economies in central and eastern Europe*, EBRD Working paper, n° 38, mars 1999.

Masson, P.R., *Monetary and Exchange Rate Policy of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the Launch of EMU*, IMF Policy Discussion Paper PDP/99/5, juillet 1999.

Ministère portugais des finances, *O Impacto do Euro na Economia Portuguesa*, Lisbonne, 1998.

Rusek, A., *Eastern Europe and the Euro Area (With Some Lessons from Recent Asian Experience)*, document présenté à l'occasion de la conférence « The EMU and the Outside World », Institute for Business Cycle Research, Swiss Federal Institute of Technology, Zurich, 11 décembre 1998.

Wdowinski, P. & van Aarle, B., *EMU and its Effects: The Case of Poland. A Study for Fixed and Flexible Exchange Rates*, 1998.

Vinhas de Souza, L., *The Future Entrants from Central and Eastern Europe and their EMU Strategies, A Contribution for the Meeting 'Financial Turbulences in Transition Economies'*, Chemnitz Technical University, 1999 (b).

Documents des banques centrales nationales

Banka Slovenije, *Annual Report 1997*, Bratislava, 1998.

Banque centrale de Chypre, *Quarterly Economic Review*, n° 1, 1999.

Banque de Lituanie, *Monetary Policy Programme for 1997-1999*, Vilnius, 1997.

_____, *Statement of the Bank of Lithuania*, 13 octobre 1999.

Ceska Narodni Banka, *Minutes of the CNB Board Meeting*, Prague, plusieurs numéros.

_____, *Annual Report*, Prague, 1998.

_____, *CNB Monetary Strategy*, document approuvé par le conseil des gouverneurs de la CNB le 8 avril 1999.

_____, *Inflation target in 1999*, Monthly Bulletin 98/12.

Eesti Pank, *Statement of the Board*, Tallinn, plusieurs numéros.

_____, *Statement of the Board of Eesti Pank Regarding the Launch of the European Economic and Monetary Union Third Stage and the Introduction of the Euro*, 10 décembre 1998.

Lehmussaari, M., *A Statement*, Banque d'Estonie, 1999.

Nausėda, G. *Abandoning a National Currency: Advantages and Disadvantages*, Bank of Lithuania Working Papers, Monetary Studies, vol. 3, n° 2, juin 1999.

Magyar Nemzeti Bank, *Monetary Policy Guidelines 1999*, MNB, Budapest, 1998.

Narodowy Bank Polski, *Monetary Policy Guidelines for 1999*, NBP, Varsovie, 1998.

_____, *Medium Term Strategy of Monetary Policy (1999-2003)*, NBP, Varsovie, 1998.

Repse, E., *The Implications of EMU for the Policies of the Bank of Latvia*, discours prononcé par le gouverneur de la Banque de Lettonie à l'occasion de la 12^e Annual European Finance Convention, Vienne, 1998(a).

_____, *The Implications of Euro for Central and Eastern Europe*, discours prononcé par le

gouverneur de la Banque de Lettonie à l'occasion de la conférence « The Global Financial Markets and the Euro: Strategies and Prospects », Lisbonne, 1998(b).

_____, *General Economic Developments and Banking in Latvia*, Notes, octobre 1999.

Šarkinas, R., *Lithuania: A Monetary Strategy for EU Accession*, discours prononcé par le président du conseil des gouverneurs de la Banque de Lituanie, Vilnius, 1999.

La politique monétaire et les préparatifs de l'adhésion

Dedek, O., « Echoing the European Monetary Integration in the Czech Republic », in *Inclusion of Central European Countries in the European Monetary Union*, De Grauwe, P. & Lavrac, V. (éd.), Kluwer Academic Publishers, 1999.

Filosa, R., *Monetary Policy Framework in Central and Eastern Europe: The Relevance of Other Countries' Experience*, Österreichische Nationalbank, 1996.

Gouvernement tchèque, *Economic Strategy of Joining the European Union: Starting Points and Outlines of Solutions*, Prague, 1998.

Hrnčíř, M., *Monetary Policy in the Czech Republic: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms*, Österreichische Nationalbank, 1996.

Janackova, S., *Convergence for European Union Accession: Challenges for Czech Monetary Policy*, in Prague-Economic-Papers, vol. 7, n° 1, 1998.

Kokoszcyński, R., *Monetary Policy in Poland: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms*, Österreichische Nationalbank, 1996.

Krzak, M. & Schubert, A., *The Present State of Monetary Governance in Central and Eastern Europe*, Österreichische Nationalbank, 1998.

Kuus, T., « Estonia's EMU Prospects », *Russian and Eastern European Financial Trade*, vol. 34, n° 5, 1998.

Lavrac, V., *Slovenia: Monetary Policy and Monetary Integration into the EU*, Österreichische Nationalbank, 1999.

Lipschitz, L., *Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms*, Österreichische Nationalbank, 1996.

Makúch, J., *Monetary Policy in Slovakia: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms*, Österreichische Nationalbank, 1996.

Makuch, J., *The Monetary Policy of the National Bank of Slovakia -Past and Current Issues*, rapport de la Banque nationale de Slovaquie présenté à l'occasion de la 6^e International Fair of Banking, Finance and Insurance.

Nemenyi, J., *Challenges of Monetary Policy in the run-up to European Union Accession*, 1998.

_____, *Monetary Policy in Hungary: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms*, Österreichische Nationalbank, 1996.

Polanski, Z., « The Challenge of European Monetary Integration and the Polish Monetary Policy », in *Meeting the Converge Criteria of EMU: Problems of the Countries in Transition*, Polish Economic Society, Varsovie, 1997.

Radzyner, O. & Reisinger, S., *Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe*, Österreichische Nationalbank, 1998.

La problématique de la transition

Berengaut, J., Lopez-Claros, A., Le Gall, F., Jones, D., Stern, R., Wetin, A., Psalida, E. et Garibaldi, P., *The Baltic Countries – From Economic Stabilisation to EU Accession*, IMF Occasional Paper 173, 1998.

Borish, M., Ding, W. & Noël, M., *On the Road to EU Accession: Financial Sector Development in Central Europe*, World Bank Discussion Paper, n° 345, 1996.

Buch, C., « Russian Monetary Policy-Assessing the Track Record », in *Economic Systems*, vol. 22, n° 2, 1998.

Forum Report on Economic Policy Initiative, *Monetary and Exchange Rate Policies, EMU and Central Eastern Europe*, CEPR, 1999.

Gaspar, V. & Pereira, A., « The Impact of Financial Integration and Unilateral Public Transfers on Investment and Growth in EC Capital-Importing Economies », *Journal of Development Economics*, 1995.

Krzak, M., *Estonia, Latvia and Lithuania: From Plan to Market-Selected Issues*, Österreichische Nationalbank, 1998.

Matos, J., *Recent Experience with Successful Transformation-The Case of Portugal*, Österreichische Nationalbank, 1996.

Nissinen, M., *Latvia's Transition to a Market Economy*, MacMillan, 1999.

Polanski, Z., *Poland and International Financial Turbulence of the Second Half of the 1990s*, 1999.

Vinhas de Souza, L., « The Portuguese Legal Framework for Foreign Direct Investment », in Dimon, D., Tomlimson, A. & Nichols, S. (éd.), *Competitiveness in International Business*, vol. I, A & M University, États-Unis, 1996.

Documents de l'UE

Banque centrale européenne, *Bulletin mensuel*, octobre 1999(a).

_____, discours de M. Willem F. Duisenberg, Président de la Banque centrale européenne, *EU enlargement, some views from the ECB*, Banque de Grèce, 15 octobre 1999(b).

_____, discours de M. Willem F. Duisenberg, Président de la Banque centrale européenne, *The Past and Future of European Integration: a Central Banker's Perspective*, FED, Washington D.C., 26 septembre 1999(c).

Commission de l'Union européenne, *Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Bulgarie sur la voie de l'adhésion*, Bruxelles, 1998(a) et 1999.

_____, *Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par Chypre sur la voie de l'adhésion*, Bruxelles, 1998(a) et 1999.

_____, *Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par l'Estonie sur la voie de l'adhésion*, Bruxelles, 1998(a) et 1999.

- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Hongrie sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Lettonie sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Lituanie sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par Malte sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Pologne sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la République tchèque sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Slovaquie sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Slovénie sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Rapport régulier de la Commission sur les progrès réalisés par la Roumanie sur la voie de l'adhésion, Bruxelles, 1998(a) et 1999.
- _____
Report Updating the Commission's Opinion on Malta's Application for Membership, Bruxelles, Belgique, 1999(a).
- Commission des Communautés européennes, *Enlarging the European Union – Accession Partnerships*, Bruxelles, Belgique, 1998 (b).
- _____, *Au-delà des Accords européens: préparation des pays d'Europe centrale et orientale à l'adhésion*, COM (94) 320, Bruxelles, Belgique, 1994.
- _____, Livre vert sur *Les relations entre l'UE et les pays ACP à l'aube du 21^e siècle*, Bruxelles, 20 novembre 1996, COM(96) 570 déf.
- _____, *The European Community as a world trade partner*, Économie européenne, n° 52, direction générale des Affaires économiques et financières (DG II), 1993.
- Commission européenne, Document d'ensemble, *Rapports réguliers sur les progrès réalisés par chacun des pays candidats sur la voie de l'adhésion*, Bruxelles, 1998 et 1999.
- Commission européenne, *Agenda 2000*, 1997.
- Commission européenne, *One Market, One Money: An Evaluation Of The Potential Benefits And Costs Of Forming An Economic And Monetary Union*, Économie européenne, n° 44, octobre 1990.
- Commission européenne, Économie européenne, supplément C, *Economic Reform Monitor*, plusieurs numéros.
- Conseil des Communautés européennes, *Rapport du Conseil au Conseil européen d'Essen sur une stratégie de préparation à l'adhésion des PECO associés*, Bruxelles, Belgique, 1994.

Dvorsky, S., Backé, P. & Radzyner, O., *The 1998 Reports of the European Commission on Progress by Candidate Countries from Central and Eastern Europe*, Focus on Transition, vol. 2, ONB, Vienne, 1998.

Parlement européen, « L'UEM et l'élargissement », Fiche thématique UEM, n° 38, (rév. 5), *Série économique*, Luxembourg, 1999.

L'unification allemande

Bofinger, P., « The German Currency Union of 1990-A Critical Assessment: The Impact on German Monetary Policy », in *The German Currency Union of 1990-A Critical Assessment*, Holscher, J. & Frowen, S. (éd.), MacMillan, 1997.

Commission des Nations unies pour l'Europe, « The Unification of Germany », *Economic Bulletin for Europe*, vol. 42, 1990.

Hochberg, A., « Lessons from German Unification for European Integration? A Conceptual Approach », in *East Germany's Economic Development Since Unification*, Holscher, J. & Hochberg, A. (éd.), MacMillan, 1998.

Hölscher, J. & Stephan, J., « The "German Model" in Decline », in *East Germany's Economic Development Since Unification*, Holscher, J. & Hochberg, A. (éd.), MacMillan, 1998.

Kaser, M., « The Eastern Länder as a Transition Economy », in *East Germany's Economic Development Since Unification*, Holscher, J. & Hochberg, A. (éd.), MacMillan, 1998.

Lythe, C., « What Does the Experience of German Monetary Union Tell Us About the Theory of Monetary Union? », *International Review of Applied Economics*, vol. 9, n° 2, 1995.

Siebert, H., *Eastern Germany in the Fifth Year -Investment Hammering in the Basement?*, Kiel Discussion Papers, n° 250, avril, 1995.

Smith, E., « Economic Aspect of German Unification: Lessons for European Integration », in *East Germany's Economic Development Since Unification*, Holscher, J. & Hochberg, A. (éd.), MacMillan, 1998.

Stephan, J., *Economic Transition in Hungary and East Germany*, MacMillan, 1999.

Divers

Barro, R., « Economic Growth in a Cross Section of Countries », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, 1991.

BERD, *Transition Report 1998*, 1998.

BERD, *Transition Report Update*, avril 1999.

FMI, 1998, *International Financial Statistics*, annuaire, 1998.

FMI, *World Economic Outlook*, 1997b.

FMI, *IMF Approves Augmentation and Extension of Bosnia and Herzegovina's Stand-by Credit*, communiqué de presse n° 99/26, 28 juin 1999.

FMI, *Bosnia's and Herzegovina's Letter of Intent*, 7 juin 1999.

- FMI, *Bosnia and Herzegovina: Selected Issues*, août 1998.
- FMI, *Bulgaria – Recent Economic Developments and Statistical Appendix*, Staff Country Report n° 99/26, 1999.
- FMI, *IMF Concludes Article IV Consultation with Bulgaria*, Public Information Notice n° 99/20, 1999.
- FMI, *Czech Republic- Selected Issues and Statistical Annex*, IMF Staff Country Reports n° 98/36 et 98/37.
- FMI, *Hungary- Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Staff Country Reports n° 99/27 et 97/104.
- FMI, *Republic of Estonia – Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Staff Country Reports n° 98/12.
- FMI, *Republic of Estonia: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation*, IMF Staff Country Report n° 99/59.
- FMI, *IMF Concludes Article IV Consultation with Estonia*, PIN n° 99/55, 1^{er} juillet 1999.
- Countries in Transition 1998*, Vienna Institute for International Economic Studies, 1998.
- FMI, *Republic of Latvia –Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Staff Country Reports n° 98/47.
- FMI, *Republic of Lithuania – Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Staff Country Reports n° 98/92.
- FMI, *Republic of Lithuania: Staff Country Report for the 1999 Article IV Consultation*, IMF Staff Country Report n° 99/73.
- FMI, *Republic of Poland –Selected Issues*, IMF Staff Country Report n° 99/32.
- FMI, *Republic of Poland –Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Staff Country Report n° 98/51.
- FMI, *Romania – Statistical Appendix*, IMF Staff Country Reports n° 98/123.
- FMI, *Republic of Slovenia- Recent Economic Developments and Selected Issues*, IMF Staff Country Reports n° 98/19 et n° 98/20.
- FMI, *Republic of Slovenia- Statistical Appendix*, IMF Staff Country Reports n° 99/23.
- Tinbergen, J., *On the Theory of Economic Policy*, North-Holland, Amsterdam, Pays-Bas, 1952.