



**HAL**  
open science

## La Zone Euro et la monnaie unique face à l'élargissement de l'Union Européenne

Michel Lelart

► **To cite this version:**

Michel Lelart. La Zone Euro et la monnaie unique face à l'élargissement de l'Union Européenne. Les Communautés et l'Union européenne face aux défis de l'élargissement, Mar 2005, pp.173-192. halshs-00009842

**HAL Id: halshs-00009842**

**<https://shs.hal.science/halshs-00009842>**

Submitted on 4 Apr 2006

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**Les Communautés et l'Union Européenne**  
**face au défi de l'élargissement**

Colloque de la CEDECE

Besançon 17-18 octobre 2002

**La Zone Euro et la monnaie unique**  
**face à l'élargissement de l'Union Européenne**

**Michel LELART**

Directeur de Recherche émérite au CNRS  
Laboratoire d'Economie d'Orléans

michel.lelart@wanadoo.fr

La Communauté européenne est passée de six membres en 1957 à quinze membres aujourd'hui. Les quatre élargissements qui se sont succédé pendant cette période n'ont pas posé de problème majeur. Le premier en 1973 a concerné la Grande-Bretagne, l'Irlande et le Danemark, mais ces trois monnaies avaient intégré le serpent dès sa mise en place l'année précédente... elles l'avaient ensuite quitté. Le deuxième amendement en 1981 a concerné la Grèce, le troisième en 1985 l'Espagne et le Portugal, mais le Système Monétaire Européen qui est alors en place est très souple puisqu'il permet à un pays d'adopter des marges plus larges de 6%, voire même d'attendre pour en adopter, et un pays peut toujours dévaluer sa monnaie. De plus, les nouvelles monnaies pourront être introduites dans le panier de l'Ecu à l'occasion d'une prochaine révision, prévue tous les cinq ans. Le quatrième amendement qui concerne l'Autriche, la Finlande et la Suède intervient dix ans plus tard, en 1995. Le processus qui aboutira à la monnaie unique est alors en marche, mais l'euro est encore loin, le SME est toujours en place, les marges ont même été portées à 15%. Quant au panier, il est gelé depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1994 et les nouvelles monnaies ne risquent pas d'influencer la valeur de l'écu<sup>1</sup>.

Il en est tout autrement avec le cinquième élargissement qui s'annonce et qui concerne dix pays d'Europe centrale et orientale (les PECO), qui comprennent les trois pays baltes et auxquels s'ajoutent Chypre et Malte. C'est par conséquent une douzaine de pays qui vont entrer dans l'Union Européenne, ce qui portera le nombre de ses membres de quinze à vingt-sept. Mais surtout ces pays qui faisaient partie du bloc communiste et dont trois d'entre eux étaient même des républiques socialistes soviétiques, ont entamé une transition commencée il y a plus de dix ans mais qui est loin d'être terminée. Et ils ne sont pas seulement très éloignés des pays actuellement membres de l'Union, ils sont également très différents les uns des autres par leur poids économique et démographique, par leur spécialisation héritée de l'ère communiste, par les progrès qu'ils ont faits avec plus ou moins de succès sur la voie de la transition... et par le niveau de vie de leur population (cf. annexe 2). Ce nouvel élargissement se présente donc, sur le plan économique, comme un tout autre défi.

Il l'est surtout parce que, cette fois, l'euro est là, dans les comptes depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, dans les poches depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Et s'il n'est la monnaie légale que pour douze pays sur les quinze - pour l'instant - il n'est pas sans conséquences sur le processus d'adhésion. Il peut en effet la rendre plus facile, dans la mesure où l'Union monétaire européenne prend désormais tout son sens puisqu'elle n'est plus seulement un projet, elle veut dire, et concrètement, une seule monnaie. Cette monnaie commence même

<sup>1</sup>. Ou plutôt son évolution. L'accord du 5 décembre 1978 prévoit en effet que les révisions ne peuvent avoir pour effet, « en tant que telles, de modifier la valeur externe de l'ECU » (art. 2.3). Pour qu'un certain poids soit donné à la nouvelle monnaie, il fallait donc que le poids des monnaies existantes soit réduit. Les nouvelles pondérations étaient calculées de façon à ne pas modifier, le jour de la révision, la valeur du panier. Mais dès le lendemain, la valeur du nouveau panier n'était plus exactement celle de l'ancien... Le dernier élargissement est donc resté sans effet sur la valeur de l'écu.

à circuler, modestement, dans les pays candidats qui ont presque tous une frontière commune avec l'Union et dont les monnaies sont presque toutes plus ou moins directement rattachées à l'euro. La monnaie unique renforce l'attrait des populations qu'elle rend plus disposées à faire les efforts qui s'imposent pour rejoindre l'Union. Ainsi l'arrivée de l'euro a des conséquences favorables sur l'adhésion des PECO.

Mais l'inverse est-il vrai ? L'élargissement dont il est actuellement question – le cinquième – aura-t-il un impact positif sur la monnaie unique ? Il n'est plus question, cette fois, d'un impact sur la mise en place de l'euro, puisque c'est chose faite, mais d'un impact sur le fonctionnement de la Zone euro, sur sa gestion, et par le fait même sur sa valeur future. Si l'on peut imaginer un impact positif à long terme, quand l'euro sera devenu la monnaie unique d'une Europe élargie, il est à craindre qu'à plus courte échéance l'élargissement risque de poser de vrais problèmes à la Zone euro.

Le Traité de Maastricht a prévu trois phases dans le passage à la monnaie unique, et il a précisé les conditions auxquelles les pays membres de l'Union pourraient passer à la troisième, adhérer à l'Union monétaire et adopter l'euro. Ce sont les fameux critères de convergences relatifs à l'inflation, au taux d'intérêt, au déficit public, à la dette publique et au taux de change. Mais alors que normalement tous les pays membres doivent un jour ou l'autre, quand ils respecteront ces critères, adopter l'euro, le Traité de Maastricht a autorisé expressément deux pays à ne jamais passer à la troisième étape. Ce sont le Royaume-Uni et le Danemark qui ont négocié chacun un protocole (n°11 et 12) annexé au Traité et qui, avec la Suède qui, pour l'instant ne remplit pas les critères, sont des « *pré-ins* ». Ces dispositions sont applicables aux nouveaux pays candidats, mais avec deux variantes qui ont été introduites au Sommet de Copenhague en décembre 1993.

- *La première* tient à ce que les PECO doivent satisfaire à certaines conditions pour adhérer à l'Union, avant qu'il ne soit question pour eux d'adopter l'euro. Ce sont les critères dits de Copenhague, qui imposent d'avoir au préalable restauré des institutions garantissant la démocratie, rétabli une économie de marché viable, capable de faire face à la pression concurrentielle et aux forces du marché, enfin adopté intégralement l'acquis communautaire.
- *La seconde* tient à ce que cet acquis communautaire comprend l'acceptation des objectifs de l'Union économique et monétaire<sup>2</sup>. Cela signifie que tous les pays doivent faire en sorte de rejoindre un jour la Zone euro et d'adopter la monnaie commune, dès qu'ils rempliront les critères. Aucune échéance n'est fixée, mais il n'y a plus de dérogation possible comme pour le Royaume-Uni et le Danemark. Il n'y aura donc plus d'autres pays « dérogeants ».

Le prochain élargissement qui pourra se faire en plusieurs « vagues » en fonction de la situation des pays concernés se déroulera donc en trois temps<sup>3</sup> (cf. annexe 1) :

<sup>2</sup>. Cette disposition a été introduite dans le traité d'Amsterdam, et elle concerne tous les pays candidats potentiels, et pas seulement les PECO.

<sup>3</sup>. Cf. le Rapport de la Commission, *Enlarging the European Union – Accession Partnerships*, Bruxelles, 1998.

- Pendant *la pré-accession phase* qui correspond à la première phase prévue par le traité, les Etats qui ne sont encore que candidats se préparent à la fois à remplir les critères de Copenhague et à respecter les dispositions du Traité prévoyant la levée des restrictions aux mouvements de capitaux, l'interdiction faite à la banque centrale de prêter au secteur public et l'interdiction faite aux institutions financières d'accorder un financement privilégié à ce secteur (art. 116).
- Pendant *l'accession phase*, qui correspond à la deuxième phase prévue par le Traité, les Etats qui ont été admis à entrer dans l'Union et qui s'apparentent alors aux *pré-ins* se préparent à remplir les critères de convergence. Ils doivent aussi entamer le processus conduisant à l'indépendance de leur banque centrale (art. 116) et respecter les interdictions relatives au financement du secteur public (art. 101 et 102) ; ils doivent considérer leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonner au sein du Conseil (art. 99) ; ils doivent s'efforcer d'éviter les déficits publics excessifs (art. 116) ; ils doivent enfin traiter leur politique de change comme un problème d'intérêt commun (art. 124).
- Pendant *la final euro phase*, qui correspond à la troisième phase prévue par le Traité, les pays qui ont été admis à entrer dans la Zone euro sont devenus membres à part entière. Ils continuent à coordonner leurs politiques économiques, et ils doivent éviter les déficits publics excessifs (art. 104) et non plus seulement s'efforcer de les éviter... ; ils participent pleinement au Système Européen de Banques centrales responsable de la politique monétaire qui devient unique et ils abandonnent toute politique de change puisque leur monnaie est remplacée par l'euro.

C'est en considérant successivement ces trois périodes, auxquelles correspondent trois situations différentes pour les pays concernés, avec chaque fois des obligations à respecter et des engagements à prendre, que nous allons examiner quel impact pourrait avoir l'élargissement sur la monnaie unique et le fonctionnement de la Zone euro, et quel défi il représente pour la Communauté.

## **1. L'impact de l'élargissement dès avant l'accession**

On voit mal en quoi l'élargissement qui s'annonce pourrait avoir dès aujourd'hui des répercussions sur l'euro. Le coût qu'il représente pour la Communauté et qui reste marginal est un problème de répartition budgétaire. La plupart des obligations faites aux pays qui souhaitent adhérer à l'Union ne concernent pas la monnaie (la démocratie, l'économie de marché, l'essentiel de l'acquis communautaire...). Quelques-unes la concernent mais qui n'ont aucune conséquence sur l'Union elle-même (par exemple le financement du secteur public). Il en est différemment de l'obligation de libérer les flux de capitaux, comme des dispositions de l'acquis communautaire relatives aux secteurs bancaire et financier. Mais c'est plus encore l'usage de l'euro au-delà des

frontières de l'Union qui peut avoir, dès maintenant, des conséquences sur cette nouvelle monnaie.

a) *L'usage de l'euro*

L'euro qui a remplacé douze monnaies nationales, notamment le deutsche-mark, n'est pas seulement la monnaie nationale de douze pays européens, il est devenu une monnaie internationale. Il est d'abord utilisé dans les règlements effectués par les Douze avec des pays tiers, mais aussi par des pays tiers entre eux. Les PECO jouent à cet égard un rôle important, et facile à comprendre puisqu'ils font avec l'Union une part grandissante de leur commerce extérieur et qu'ils en reçoivent la plupart des investissements qui leur viennent de l'étranger. Et on peut facilement imaginer qu'une entreprise polonaise règle en euros des importations de Biélorussie ou qu'une entreprise bulgare finance en euros ses investissements en Turquie. L'euro est aussi utilisé, et par conséquent détenu comme une monnaie refuge, comme l'est le dollar et comme l'était le mark<sup>4</sup>, à la fois dans les PECO... et à leur périphérie. Enfin l'euro fait partie des réserves en devises détenues par les banques centrales... notamment par celles des pays qui rattachent leur monnaie, d'une façon ou d'une autre, à l'euro<sup>5</sup>. Dans la perspective de l'adhésion, cette relation ne cesse de se renforcer. Depuis le début de 2002, la Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie ont une caisse d'émission qui assure la convertibilité de la monnaie nationale en euro, à un cours inscrit dans la loi sur la Banque centrale ; en Lettonie, la monnaie a une parité fixe par rapport au DTS qui comprend 29% d'euros ; la Hongrie fait flotter sa monnaie dans une marge de 15% par rapport à l'euro ; la Slovénie, la Slovaquie et la Roumanie gèrent le flottage de leur monnaie en prenant l'euro comme monnaie de référence implicite. Enfin la livre chypriote a une parité fixe vis-à-vis de l'euro, et la lire maltaise a une parité fixe vis-à-vis d'un panier qui comprend majoritairement de l'euro<sup>6</sup>.

On connaît les conséquences pour un pays du rôle international de sa monnaie. Il est moins soumis à la contrainte extérieure, puisqu'il peut régler le reste du monde en sa propre monnaie, mais celle-ci peut être soumise à des impulsions provenant du comportement d'agents extérieurs. Et lorsque ce sont des billets qui circulent à l'étranger, le pays concerné – ici l'Union monétaire – profite du seigneurage correspondant, mais sa politique monétaire est rendue plus difficile puisque la quantité de monnaie en circulation comprend de la monnaie qui circule aussi à l'étranger.

<sup>4</sup>. Avant l'euro, on considérait que 30 à 40% des billets émis par la Bundesbank circulaient hors d'Allemagne, en particulier en Europe centrale... et en Turquie. Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, mars 2002, page 29 (Aux Etats-Unis, le pourcentage est de 60%).

<sup>5</sup>. Plus de cinquante l'ont fait aujourd'hui ! J.P. PATAT, Quel rôle international pour l'euro ?, *Revue d'Economie Financière*, Dix ans de transition en Europe de l'Est – Bilan et Perspectives, Numéro hors série, 2001, pp. 229-242. Il faut dire que dans ces pays se trouvent les quinze pays africains de la Zone franc, mais aussi le Koweït, le Bangladesh, la Tunisie, le Botswana, le Burundi...

<sup>6</sup>. Le dialogue entre l'Eurosystème et les pays candidats à l'adhésion à l'UE, Banque Centrale Européenne, *Bulletin mensuel*, juillet 2002, pp. 51-63. Seules la Pologne et la République de Tchèque laissent flotter leur monnaie – actuellement – sans référence à l'euro. Sur l'évolution de ces régimes de change, cf. V. COUDERT et J.P. YANITCH, Les stratégies de change des pays d'Europe centrale et orientale candidats à l'Union européenne, *Revue d'Economie Financière*, op. cit., pp. 381-397.

A vrai dire l'impact quantitatif de ces opérations n'est pas considérable. Le poids économique et financier des PECO reste marginal à côté de celui des Douze, et même à côté de celui des trois « *pré-ins* »<sup>7</sup>. Mais les choses pourraient changer, et de deux façons.

- *La première* consisterait, pour ces pays, au moins pour certains d'entre eux, à décider de remplacer leur monnaie nationale par l'euro qui se verrait octroyer le cours légal. C'est le phénomène bien connu de la dollarisation, qu'on appelle désormais l'euro-isation, qui serait *officielle* puisque décidée par l'Etat concerné et qui pourrait se faire très rapidement. Elle serait aussi unilatérale, car il est bien évident que cette façon d'intégrer l'Union monétaire, sans aucun préalable ni politique, ni économique, sans aucune garantie sur le niveau de convergence, sans accord sur le taux de conversion de la monnaie nationale en euro ne peut être acceptée par la Communauté<sup>8</sup>, même si l'euro est actuellement la monnaie officielle au Montenegro et au Kosovo<sup>9</sup>.
- *La seconde* consisterait, pour la population de ces pays, à utiliser de plus en plus l'euro à côté de la monnaie nationale. Il s'agirait alors d'une euro-isation *privée*, qui se ferait au gré des décisions et des comportements des agents économiques, selon des modalités et à un rythme qui ne seraient pas décidés par les autorités, mais qui dépendraient du marché. Cette solution ne peut pas davantage être envisagée favorablement par la Communauté, mais elle pourrait survenir quand même si par exemple la situation économique dans ces pays se dégradait ou si leur adhésion était simplement retardée. On connaît, en Amérique du Sud notamment, des cas de dollarisation privée et partielle... qui progressent rapidement<sup>10</sup>.

Le rôle international de l'euro va aussi être affecté par l'adhésion elle-même. A mesure que les pays candidats vont devenir membres de l'Union monétaire, un double phénomène va se produire. D'une part, la Zone euro va s'étendre, gagner en PIB (9%), en population (28%), en superficie (34%) . L'euro sera la monnaie d'un espace économique et

<sup>7</sup>. Cf. la comparaison effectuée en annexe, sur les billets en circulation, les avoirs en devises, les exportations ou importations. Mais cette comparaison ne donne qu'une idée très approximative de ce que représente, pour les douze pays membres, l'adhésion des douze pays candidats.

<sup>8</sup>. Cette « euroisation brutale » reviendrait à confondre l'adhésion à l'Union économique et l'adhésion à l'Union monétaire. J.P. BERDOT et J. LEONARD, La transition des PECOSs vers l'Euroland : le choix d'un régime de change, *Revue du Marché Commun et de l'Union européenne*, n°458, mai 2002, pp. 319-328. En fait la confusion serait pire que cela puisqu'il y aurait adhésion à l'Union monétaire non pas en même temps, mais avant l'adhésion à l'Union économique, étant donné que les critères de Maastricht ne seraient pas forcément respectés.

<sup>9</sup>. En fait l'euro remplace le deutsche-mark que l'ONU a déclaré monnaie officielle au Kosovo en septembre 1999 et qui a été introduit comme monnaie légale au Montenegro en novembre suivant.

<sup>10</sup>. On peut aussi imaginer qu'un pays donne le cours légal à l'euro sans l'enlever à sa monnaie nationale. L'euro serait alors officiellement une monnaie parallèle qui s'imposerait « par le marché ». W.H. BUITER et C. GRAFE, Banque centrale et choix de régime de change pour les pays candidats, *Revue d'Economie Financière*, Dix ans de transition, *op. cit.*, pp. 315-345.

financier encore plus étendu, ce qui pourra renforcer son poids... ou altérer sa crédibilité. D'autre part, les transactions des pays membres avec le reste du monde vont se réduire, puisque les pays candidats ne feront plus partie du reste du monde mais de la Zone euro, qu'ils font actuellement davantage de transactions avec l'Union européenne qu'avec les autres pays dans le monde, et que cela devrait s'amplifier. Enfin, les frontières de la Zone euro vont reculer. Cette monnaie sera donc plus proche pour un certain nombre de pays qui se trouvent à la périphérie de la Zone, la Biélorussie, l'Ukraine, la Turquie (qui souhaite aussi adhérer à l'Union) et au-delà, de l'autre côté de la Mer Noire, la Géorgie et l'Arménie... L'euro pourrait, tout doucement, commencer à y circuler... ou à y être thésaurisé<sup>11</sup>.

*b) La stabilité du système bancaire et financier*

Une autre conséquence de l'élargissement tient à l'article 56 du Traité de Maastricht qui impose aux pays membres, dès le début de la deuxième étape, le 1<sup>er</sup> janvier 1994, de supprimer toutes les restrictions, à la fois aux paiements et aux mouvements de capitaux. Cette interdiction concerne donc les institutions et les marchés, les transferts monétaires et les flux financiers. Et elle est d'autant plus générale qu'elle concerne à la fois les relations entre les pays membres et les relations entre les pays membres et les pays tiers. Ces dispositions s'appliquent aux pays candidats qui doivent prendre dès maintenant les mesures nécessaires pour respecter ces obligations au moment de leur accession<sup>12</sup>. La liberté des transferts et des flux de capitaux constitue en effet l'un des éléments qui reflètent la capacité des pays à faire face aux pressions concurrentielles et aux forces du marché (le deuxième critère de Copenhague)<sup>13</sup>.

Des clauses de sauvegarde et des périodes de transition étaient naturellement prévues par le traité. Mais d'ores et déjà les pays candidats ont commencé à libéraliser les transactions financières. Tous ont accepté les obligations de l'article 8 des statuts du FMI qui interdit les restrictions sur les paiements et les transferts afférant aux transactions internationales courantes, et ils ont levé la plupart des restrictions relatives aux investissements directs étrangers. Des contrôles restent appliqués ici ou là, mais ils concernent essentiellement les opérations de court terme<sup>14</sup>, et ils devraient être progressivement allégés. Cette libéralisation entraîne une augmentation des flux de

<sup>11</sup>. Mais on peut penser que le dollar conservera un intérêt comme monnaie refuge car il sera une monnaie étrangère. Cf. L. Van de CRAEN, Risque de fuite de l'argent noir vers le dollar ?, *Problèmes Economiques*, n°2741, 19 décembre 2001, pp. 8-9. A l'inverse, l'euro aura toujours l'avantage d'exister en grosses coupures (500 euros, soit 3.350 FF ou 1.000 marks ou autant de dollars...).

<sup>12</sup>. L'article 116 du Traité de Maastricht impose en effet aux pays d'adopter, dès avant la deuxième étape, les mesures appropriées pour se conformer à l'interdiction de ces restrictions.

<sup>13</sup>. Cf. L'Eurosystème et le processus d'élargissement de l'UE, Banque Centrale Européenne, *Bulletin mensuel*, février 2000, pp. 39-51.

<sup>14</sup>. Ainsi que, pour tous les PECO, les investissements immobiliers et les acquisitions de terrains. Mais les raisons sont cette fois politiques. Le FMI publie un « indice de libéralisation du compte de capital » pour chacun des PECO. L'indice global va de 12.5 (Roumanie), puis 24 (Slovaquie) et 35 (Bulgarie) à 98 (Estonie et Lettonie). *Perspectives de l'Economie mondiale*, octobre 2000, page 175.



capitaux, qui peuvent entrer puis sortir, ce qui nécessite à la fois que les banques ne soient pas vulnérables et que le système bancaire soit solide, que les marchés financiers soient suffisamment développés, enfin que les institutions comme les marchés fassent l'objet d'une régulation efficace. Au niveau international, le FMI a regretté que la libéralisation ait été trop rapide dans certains pays émergents... il recommande désormais qu'elle soit décidée au cas par cas et mise en place d'une façon progressive.

Des progrès considérables ont été effectués à cet égard dans les PECOSs depuis dix ans. Les banques ont été restructurées et privatisées, des banques étrangères se sont implantées, les bourses de valeurs ont été ré-ouvertes, la réglementation bancaire a été améliorée, un contrôle des marchés a été institué... La nécessité d'adopter l'acquis communautaire a amené tous ces pays à accélérer les réformes et à se rapprocher des pratiques et des normes communautaires. Mais le chemin à parcourir est long, une douzaine d'années sont loin de suffire à réduire sensiblement l'écart entre ces pays qui reviennent à l'économie de marché et ceux qui l'ont toujours pratiquée. Les chiffres sont éloquentes. A l'heure actuelle, les banques des PECOSs détiennent le même volume d'actifs et de crédits que les banques du land de Bade-Wurtemberg en Allemagne ; les marchés financiers ouverts dans ces pays ont la même capitalisation boursière qu'en Irlande ; et les opérations effectuées en une année sur les bourses de Varsovie, Prague et Budapest ne dépassent pas les opérations effectuées en dix jours à la bourse de Francfort !<sup>15</sup>.

Et pourtant les entrées de capitaux ont explosé dans ces pays depuis quelques années. En 1999, les investissements directs étrangers ont progressé de 28%, les investissements de portefeuille de 12% et les dépôts bancaires de non-résidents de 18%. C'est que le retard qu'accusent encore ces pays annonce une progression d'autant plus spectaculaire que le rattrapage peut certes prendre du temps, mais il ne saurait être mis en doute, du fait notamment de l'enthousiasme de ces pays pour une adhésion à l'Union et à l'euro. Le risque est donc réel que ces entrées massives de capitaux, qui ne sont jamais vraiment régulières et qui peuvent se retourner à tout moment, ne rendent les institutions vulnérables et les marchés volatils. Que les pays candidats soient des pays émergents qui tiennent leur place dans la globalisation financière peut constituer une gêne dès maintenant pour les institutions et les marchés de la Zone euro. Il en sera de même pendant la phase d'accession... et peut-être au-delà...

## **2. L'impact de l'élargissement pendant l'accession**

Les pays candidats deviennent membres de l'Union européenne avant de devenir membre de l'Union monétaire. Cette phase est de loin la plus dense sur le plan économique et monétaire. La durée de cette phase n'est pas fixée, elle pourra être la même pour plusieurs pays de la première ou de la seconde vague prévue, mais il y aura certainement des adhésions individuelles, comme celles des trois *pré-ins* actuels, qui

---

<sup>15</sup> E. HAMPEL, Successful Banking in an enlarged EU, Banque Européenne d'Investissement, *Cahiers-Papiers*, vol. 7, n°1, 2002, pp. 109-115.

pourront être échelonnées sur une période assez longue. Cette phase dite d'accession ne sera pas sans conséquences pour la Zone euro.

*a) Les conséquences liées aux politiques économiques*

La phase d'accession dans le processus d'élargissement correspond à la deuxième phase du Traité de Maastricht, pendant laquelle les pays « considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil » (art. 99). Les nouveaux pays vont donc participer à l'élaboration des grandes orientations des politiques économiques et à la surveillance de l'évolution économique dans chacun des Etats membres (art. 98). Et ils devront soumettre un programme de convergence qui ne se distingue guère des programmes de stabilité imposés aux pays de la Zone euro par le Pacte de stabilité et de croissance décidé au Sommet d'Amsterdam en 1997. C'est la surveillance multilatérale, assurée par le Conseil des Ministres qui comprendra des représentants de ces nouveaux pays. Mais avant le passage à l'euro, tous les pays conserveraient leur politique monétaire, et ils commençaient en même temps à coordonner leur politique économique. Désormais ce sont les politiques économiques de pays ne disposant plus de leur politique monétaire et d'autres pays en disposant toujours qui seront coordonnées. Les uns pourront agir individuellement par leur politique monétaire – comme par leur politique de change – alors que les autres ne le pourront plus...

Les nouveaux pays devront aussi « s'efforcer d'éviter » les déficits excessifs, comme tous les pays pendant la deuxième phase (art. 116.4), mais ceux qui sont déjà entrés dans la troisième devront les éviter (art. 104). Les uns et les autres participeront à la procédure de surveillance qui s'ensuit et qui, pour les pays entrés dans l'Union monétaire, peut aller jusqu'à une mise en demeure de prendre certaines mesures et, si l'Etat concerné ne réagit pas, jusqu'à des sanctions qui ont été précisées par le Pacte de stabilité et de croissance. Ces mesures sont décidées par le Conseil des Ministres qui, contrairement au Conseil de l'euro dont nous allons parler, comprend les représentants de pays qui ne sont pas encore dans l'Union monétaire<sup>16</sup>.

*b) Les conséquences liées à la politique de change*

Pendant la deuxième phase du Traité de Maastricht, chaque Etat membre « traite sa politique de change comme une politique d'intérêt commun » (art. 124). Il n'y a pas d'engagement plus précis, ni aucune procédure d'accompagnement. La présence des nouveaux pays « en accession » n'a donc aucun impact à cet égard... si ce n'est que l'un des critères de convergence concerne les taux de change : pour pouvoir faire partie de

---

<sup>16</sup>. Il est toujours possible que les pays de la Zone euro sollicitent une aide du FMI, bien que ce soit assez théorique. C'est plus vraisemblable pour les pays qui sont encore dans la phase d'accession. Il faudra alors trouver le moyen de concilier la négociation d'un programme avec le FMI et la coordination des politiques économiques au niveau communautaire. A l'heure actuelle la Roumanie, la Bulgarie et les trois Etats baltes ont un programme en cours avec le Fonds.

l'Union monétaire, un pays doit « respecter les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme du système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de sa monnaie par rapport à celle d'un autre Etat membre » (art.121). Cette obligation a été précisée par le Conseil européen d'Amsterdam qui a défini un nouveau mécanisme de change européen (MCE n°2) pour les pays qui n'entrent pas dans l'Union monétaire en même temps que les autres<sup>17</sup>. C'est pour l'instant pour les trois *pré-ins*, ce sera demain pour les pays candidats qui devront passer par là pour arriver à l'euro. Ce nouveau mécanisme n'est pas vraiment neutre pour les pays de la Zone euro.

Les pays candidats ont en effet toute liberté quant au choix de leur régime de change. Ils peuvent lier leur monnaie à l'euro... ou à une autre devise... ou à un panier... ou la laisser flotter plus ou moins librement (cf. *supra*). Mais pour accéder à l'Union monétaire, ils devront obligatoirement pendant les deux années qui précèdent rattacher leur monnaie à l'euro et la laisser flotter autour de ce cours-pivot dans une marge de plus ou moins 15%, qui pourrait être réduite. Pour pouvoir maintenir leur monnaie dans ces marges – en fait pour la soutenir – les banques centrales pourront emprunter des euros, d'une manière automatique et illimitée, à la BCE qui devra elle aussi, ainsi que les banques centrales nationales de la Zone euro, intervenir dans le même sens sur leur propre marché. Mais la BCE qui peut engager d'elle-même une procédure visant à réexaminer les cours-pivots, peut aussi suspendre ce financement automatique s'il est susceptible d'entrer en conflit avec son objectif principal, qui est de maintenir la stabilité des prix. La BCE a donc un pouvoir considérable puisqu'elle peut évaluer la politique de tous les pays *pre-ins* et réagir en conséquence si cette politique ne lui paraît pas compatible avec la mission qui lui est assignée. A l'heure actuelle seul le Danemark adhère au mécanisme. Mais quand la Pologne, la Hongrie, la République Tchèque, la Roumanie... y adhéreront, et peut-être ensemble, la BCE pourra-t-elle vraiment refuser de soutenir la politique de change qu'ils mèneront en vue de leur adhésion à l'euro ? Cela reviendrait à leur imposer une dévaluation et donc à retarder leur adhésion puisque les pays candidats ne doivent pas avoir dévalué leur monnaie dans les deux années précédant leur passage à l'euro...

### *c) Les conséquences liées à la politique monétaire*

Un autre critère de convergence est le taux d'inflation, qui ne doit pas dépasser la moyenne des trois taux les plus bas de la Zone euro plus 1,5%. Ce résultat peut être difficile à obtenir pour les PECO. D'une part, les taux d'inflation dans la Zone euro sont et resteront faibles puisque la stabilité des prix est « l'objectif principal du SEBC » (art. 105). Maintenant que l'Union monétaire est en place, ce critère est devenu plus difficile à respecter, et la Pologne, la Slovaquie ou la Slovénie devront donc faire un effort plus important que celui qu'ont fait autrefois la France, l'Italie ou le Portugal... D'autre part, les critères de Maastricht sont des critères nominaux, mais c'est la convergence réelle qui est la plus importante. Or les PECO auront du mal à rattraper les économies occidentales s'ils doivent maîtriser aussi fortement leur inflation et faire des politiques restrictives qui

<sup>17</sup>. Les modalités de ce mécanisme ont fait l'objet d'un accord entre la BCE et les banques centrales nationales des pays n'appartenant pas à la Zone euro en date du 1<sup>er</sup> septembre 1998. Mais le Conseil européen en a fixé les grandes lignes dans sa résolution du 16 juin 1997. Ce MCE 2 fait donc partie de l'acquis communautaire.

ne peuvent que freiner leur croissance et rendre plus difficiles les réformes structurelles<sup>18</sup>. Enfin, ces pays devraient connaître des pressions inflationnistes pour deux raisons. D'une part, parce que la productivité croît différemment selon les secteurs, alors que les salaires ont tendance à augmenter partout autant<sup>19</sup>. D'autre part, les entrées de capitaux devraient progresser encore pendant cette période, d'autant plus que les taux d'intérêt y seront normalement plus élevés que dans la Zone euro, et on sait qu'il n'est pas toujours facile de maîtriser l'inflation qui s'ensuit.

C'est pour toutes ces raisons que l'on envisage parfois un assouplissement des critères de Maastricht. On pourrait par exemple retenir non pas les taux d'inflation des trois « meilleurs » pays, mais le taux moyen dans la Zone euro puisqu'il n'y a plus qu'une seule politique monétaire. On pourrait aussi tenir compte du niveau de développement des pays candidats et retenir le taux d'inflation moyen dans les pays membres au revenu le plus bas<sup>20</sup>. Ces solutions pourraient se comprendre maintenant qu'il ne s'agit plus de mettre en place l'Union monétaire mais d'élargir une union qui fonctionne déjà. Mais elles nécessiteraient des négociations et elles pourraient être interprétées comme des aménagements qui pourraient nuire à la crédibilité de l'euro<sup>21</sup>. En tout état de cause, la phase d'accession sera difficile à gérer... elle le sera aussi pour des raisons de nature institutionnelle.

#### *d) Les conséquences de nature institutionnelle*

Le passage de douze ou quinze pays à vingt-cinq ou vingt-sept nécessite au plan politique des réformes institutionnelles (la composition de la Commission, la pondération des voix...) sur lesquelles un accord n'est pas encore trouvé. Il pose aussi quelques problèmes au regard de la monnaie et de sa gestion. L'élargissement va augmenter aussitôt le nombre des *pré-ins* dont les banques centrales vont devenir membres du SEBC et souscrire au capital de la BCE en fonction d'une clé de répartition qui prend en compte, à égalité, la population et le PIB de chaque Etat. Ce capital devrait augmenter d'environ 20%. Il augmenterait de près de 27% si la Grande-Bretagne, le Danemark et la Suède adhéraient à l'euro. Mais les nouveaux gouverneurs ne vont pas participer au

<sup>18</sup>. Les pays qui remplissent déjà ces critères ou sont susceptibles de les remplir rapidement sont en phase de récession ou ne sont qu'au début des réformes structurelles. S. BRANA, L'euro et les économies en transition d'Europe centrale et orientale, *Revue des Affaires Européennes*, 2001-2002, n°2, pp. 229-239. Les pays les plus en avance dans la transition vers le marché sont les plus éloignés des critères de Maastricht. Parlement européen, *EMU and Enlargement – A Review of Policy Issues*, Working Paper, ECON 117 EN, décembre 1999, page 26.

<sup>19</sup>. C'est l'effet Balassa-Samuelson bien connu des économistes, et qui trouve une application particulière dans les PECO où la productivité augmente plus vite que dans les pays de la Zone euro : c'est le rattrapage.

<sup>20</sup>. G. SZAPARY, Pays en transition : quel régime de taux de change choisir avant l'adhésion à l'UEM ?, FMI, *Finances et Développement*, juin 2001, pp. 26-29.

<sup>21</sup>. On pourrait aussi se poser la question pour le déficit public qu'il est difficile de réduire dans des pays qui doivent faire autant de réformes. Mais ce critère est appliqué avec plus de souplesse puisqu'on peut considérer son évolution – il suffit qu'il diminue – ou tenir compte de circonstances exceptionnelles - et on pourrait considérer que la transition en est une.

Conseil des Gouverneurs qui définit la politique monétaire de la Communauté, mise en œuvre par le Directoire. Ils vont seulement participer au Conseil Général dont le rôle se limite à collecter des informations, à établir des rapports et à émettre des avis... (Protocole sur les statuts du SEBC, art. 47). Ces pays vont aussi nommer chacun deux représentants au Comité économique et financier qui ne fait qu'émettre des avis, suivre la situation économique et financière des Etats membres et en faire rapport au Conseil et à la Commission (art.114)<sup>22</sup>.

Les pays candidats devenus membres de l'Union Européenne vont également participer aussitôt au Conseil des Ministres – et donc au Conseil ECOFIN – qui n'a aucun pouvoir en matière monétaire, puisque la BCE est indépendante, mais qui n'est pas pour autant sans responsabilité aucune. Ainsi le président du Conseil est autorisé à participer, sans voix délibérative certes, aux réunions du Conseil des Gouverneurs de la BCE (art. 113). Et il peut arriver – et il arrivera plus souvent après l'élargissement – que le président du Conseil soit le ministre des Finances d'un pays *pré-in* qui ne fait pas partie de la Zone euro ! A l'inverse, le président de la BCE peut être invité à participer aux réunions du Conseil, ce qui toutefois pourra mieux se comprendre le moment venu.

Le Conseil des Ministres est au contraire directement concerné par la politique de change. L'article III l'autorise à conclure « des accords formels portant sur un système de taux de change pour l'euro » vis-à-vis des monnaies non communautaires et à gérer les cours centraux de l'euro dans ce système ; en l'absence d'un tel système le Conseil peut formuler « les orientations générales de la politique de change vis-à-vis de ces monnaies » ; il peut décider des arrangements relatifs « aux négociations et à la conclusion d'accords sur des questions se rapportant au régime monétaire ou de change » ; enfin il décide de la position de la Communauté sur ces questions ainsi que de sa représentation au niveau international. On comprendrait mal qu'au sein de ce Conseil, les ministres des pays ne participant pas à l'euro puissent se prononcer avec les ministres des autres pays. C'est pourquoi le Traité a prévu que cet article 113 ne s'appliquait pas « aux Etats membres faisant l'objet d'une dérogation » (art.122.3), c'est-à-dire aux pays *pré-ins*. Pour toutes ces décisions relatives à la politique de change, le Conseil des Ministres ne comprend donc que les ministres des pays de la Zone euro. Il s'agit par conséquent du Conseil de l'euro, mis en place au Sommet de Luxembourg en décembre 1997 à la demande de la France.

Ce Conseil a été conçu comme un organe informel, sans pouvoir réel de décision, dont le domaine de compétence n'a pas été arrêté et qui ne sert qu'à préparer les travaux officiels du Conseil ECOFIN<sup>23</sup>. Son rôle s'est encore réduit à la demande du Royaume-Uni qui a obtenu que les pays *pré-ins* assistent aux réunions quand elles portent

<sup>22</sup>. Le Conseil Général et le Comité économique et financier ont été mis en place au début de la troisième phase du Traité. Le premier a été imaginé pour regrouper les Gouverneurs de toutes les banques centrales qui ont souscrit au capital de la BCE. Le second comprend deux représentants (au plus) de chaque Etat membre, de la Commission et de la BCE. Bien que cela ne soit pas spécifié, on peut penser qu'il s'agit des Etats membres de l'Union Européenne, et pas seulement de l'Union monétaire.

<sup>23</sup>. E. CELESTINE, Un renforcement nécessaire des relations institutionnelles en matière de politique économique, in F. HERVOUET (éd.), *Démarche communautaire et construction européenne*, vol. 2 : *Dynamique des méthodes*, Travaux de la CEDECE, Documentation Française, 2002, pp. 131-152. Il est surprenant de constater que lorsqu'il énumère la liste des questions qui relèvent du Conseil de l'euro, Y.T. de SILGUY ne mentionne pas la politique de change de la Zone euro. *L'Euro*, Le Livre de Poche, Paris 1998, pp. 283-284.

sur des questions d'intérêt commun à tous les pays membres. Quand on sait que les pays, dès qu'ils sont membres de l'Union monétaire, doivent considérer leur politique de change comme une politique d'intérêt commun, on peut penser qu'à l'inverse la politique de change de la Zone euro concerne une question « d'intérêt commun à tous les pays membres ». C'est dire que les PECO's participeront sans doute à la politique de change de la Zone euro avant d'y être entrés eux-mêmes et alors que certains auront adopté le mécanisme de change imposé avant l'adhésion à l'euro (le MCE 2) et d'autres pas<sup>24</sup>. Ne serait-il pas judicieux de rendre moins informel le rôle de ce Conseil et de lui confier la gestion de la Zone euro...

Jusqu'ici le groupe des *pré-ins* apparaissait transitoire et, malgré la présence du Royaume-Uni, assez marginal. Il n'en sera plus de même avec l'élargissement. D'une part ces pays vont devenir beaucoup plus nombreux, ils pourront même le moment venu regrouper un nombre de pays qui pourrait ne pas être très inférieur au nombre des pays de la Zone euro. D'autre part, ce groupe va évoluer en fonction de « l'accession » de nouveaux candidats à l'Union européenne et de « l'adhésion » des *pré-ins* à l'Union monétaire. Même si certaines de ces « rentrées » et de ces « sorties » sont groupées, d'autres seront sans doute individualisées. Et ce mouvement ne prendra fin qu'après un nombre d'années qu'il serait bien imprudent de prévoir aujourd'hui. Dès lors, il apparaît clairement qu'en ce qui concerne le fonctionnement de l'Union monétaire, la phase dite d'accession ne sera pas des plus faciles à gérer !

### **3. L'impact de l'élargissement après l'adhésion**

Toutes les difficultés ne seront pas résolues quand l'élargissement sera arrivé à son terme et que les pays candidats auront intégré l'Union monétaire et remplacé leur monnaie nationale par l'euro. Ce changement signifiera pour les pays concernés que la politique monétaire est désormais définie par la BCE, et qu'ils ne peuvent plus utiliser le taux de change s'ils ont besoin d'ajuster leur économie. Cela ne sera pas sans conséquences sur le fonctionnement de la Zone euro.

#### *a) Les conséquences au niveau de la BCE*

La BCE qui a la responsabilité de la politique monétaire a pour objectif principal de maintenir la stabilité des prix (art. 105). Elle a défini cette stabilité au niveau de l'ensemble de la Zone par référence à l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) qui ne doit pas augmenter de plus de 2% par an. Pour atteindre ce but, la Banque souhaite que l'agrégat monétaire M3 augmente de 4,5%, ce qui est compatible avec une augmentation du PIB de 2,5%. Cet objectif a été à peu près atteint : l'inflation a été en moyenne de 2,3% en 2000 et de 2,5% en 2001, mais il s'agit là d'une moyenne qui cache une relative disparité puisque l'écart entre les douze pays a été de 3,3 points en 2000 et

<sup>24</sup>. Rappelons que la participation à ce mécanisme est facultative. Les pays doivent seulement respecter les marges normales de fluctuation et ne pas dévaluer leur monnaie pendant deux ans pour passer à l'euro.

2001<sup>25</sup>. Les pays en transition connaissent actuellement des taux d'inflation sensiblement plus écartés... et donc nettement plus élevés, pour quelques-uns d'entre eux : moins de 3% en 2000 pour les Pays baltes, la Bulgarie, la République Tchèque, mais 10% pour la Hongrie et la Slovaquie... et 45% pour la Roumanie (cf. annexe 2). Ces taux diminueront d'ici l'adhésion, il faudra bien respecter les critères de convergence. Mais le rattrapage ne sera pas terminé pour autant, et les pressions inflationnistes seront plus fortes dans ces pays, pour des raisons que nous avons évoquées (augmentation de la productivité, entrées de capitaux...). Comment la BCE tiendra-t-elle compte de cette source d'inflation supplémentaire ? Quelle croissance de l'agrégat M3 se donnera-t-elle pour objectif ? De plus, les taux d'inflation resteront différents entre les pays tant que les systèmes financiers ne seront pas homogènes et que les modalités du financement différeront également<sup>26</sup>. Comment la BCE pourra-t-elle tenir compte de ces spécificités nationales ? A vrai dire, une politique monétaire unique aura-t-elle encore un sens pour vingt-cinq pays, surtout si les politiques économiques restent nationales, et alors qu'il sera sans doute de plus en plus difficile de les coordonner ?

Et comment cette politique sera-t-elle décidée ? Le Conseil des Gouverneurs qui comprend actuellement les douze gouverneurs plus les six directeurs, soit 18 membres, passera donc, quand tous les pays candidats seront admis, à trente membres, et même à trente-trois si les trois *pré-ins* actuels passent aussi à l'euro. Mais le Conseil des Gouverneurs ne sera sans doute pas aussi pléthorique que la Commission puisque celle-ci doit être réformée... dans la perspective précisément de l'élargissement. De plus, tous les membres de ce Conseil ont une voix. L'Estonie et Malte auront une voix, comme aujourd'hui le Luxembourg, et comme aussi l'Allemagne et demain peut-être la Grande-Bretagne. On peut calculer comment vont se répartir les pouvoirs par rapport à la part de chaque pays dans le capital de la BCE. A l'heure actuelle, l'Allemagne souscrit 30% du capital souscrit par les Douze, mais elle dispose de 11% des voix au Conseil des Gouverneurs. Après l'élargissement, elle n'aura plus souscrit que 26% du capital et elle aura 6,5% des voix (quatre fois moins) alors que les douze nouveaux pays auront souscrit moins de 17% du capital, mais ils auront 40% des voix (plus de deux fois plus)<sup>27</sup>. Formellement ces comparaisons n'ont pas d'importance parce que les gouverneurs – et les directeurs – ne représentent pas leur pays mais doivent prendre en considération la situation de la Zone euro dans son ensemble. De plus l'objectif de stabilité des prix est inscrit dans le Traité et s'impose par conséquent à ceux qui décident de la politique monétaire. On imagine mal cependant que l'élargissement puisse aller jusqu'à son terme sans que la révision du Traité ne concerne aussi le statut de la BCE.

Et la représentation extérieure de l'Union monétaire lorsqu'elle sera passée de douze membres à deux fois plus... au moins ? Sa représentation au FMI ne sera pas affectée. Les « constituantes » qui regroupent des pays disposant ensemble d'un

<sup>25</sup>. BCE, *Rapport annuel 2001*, page 39. M. GASPARD, Trente ans de transition ?, *Sociétal*, n°32, 2<sup>ème</sup> trimestre 2001, pp. 45-50.

<sup>26</sup>. J.P. MATIERE, Analyse critique et bilan de deux années de politique monétaire européenne, Laboratoire d'Economie d'Orléans, *Document de Recherche*, n°2001-13, pp. 42-43.

<sup>27</sup>. Ces pourcentages résultent d'une projection de ce que pourrait être la participation des nouveaux membres au capital de la BCE. Ils supposent aussi qu'aucun de ces pays ne sera représenté au Comité de Direction, et que la Grande-Bretagne, la Suède et le Danemark n'adhéreront pas à l'euro.

administrateur qu'ils élisent pour deux ans auront été d'ici là renouvelés plusieurs fois et les pays de la Zone euro élargie se seront sans doute regroupés dans des constituantes plus homogènes<sup>28</sup>. Mais aucun de ces administrateurs ne peut exprimer le point de vue de l'Union. C'est le Conseil Européen de Vienne en décembre 1998 qui a décidé que la position de l'Union serait présentée par l'Administrateur représentant l'Etat membre qui exerce la présidence du Conseil de l'euro, ou par le membre compétent de son bureau. Mais cette solution a dû être adoptée à l'unanimité (art. 111.4). S'imposera-t-elle aux pays qui adhéreront plus tard, comme la décision relative à la représentation au sein du G7 qui a été prise en même temps ? Peut-on parler ici aussi de l'acquis communautaire ?

### *b) Les conséquences au niveau de l'ajustement*

Par le passage à l'euro les pays perdent leur monnaie nationale et le cours qu'elles avaient chacune par rapport aux autres. Il ne reste que le taux de change de l'euro par rapport au dollar, à la livre sterling – pour l'instant – au yen, au franc suisse... Quand leurs économies évoluent différemment, ou quand l'un d'eux subit un choc extérieur qui n'affecte pas ses partenaires (un choc « exogène » et « asymétrique »), il n'est plus possible de dévaluer... ou de réévaluer. Si l'ajustement ne peut être *monétaire* puisqu'il n'y a plus de taux de change, il doit être *réel* et se faire par une baisse de la production liée à un déplacement de facteurs de production, notamment de main d'œuvre, à moins que les pays n'aient prévu de faire face à ces problèmes par des transferts, l'ajustement devient alors *budgétaire*. Lorsqu'il y a peu de risques de voir apparaître un choc exogène qui soit asymétrique, ou lorsque les pays peuvent facilement répondre par un ajustement réel, on considère qu'ils peuvent adopter des changes fixes – ils n'auront pas besoin de les modifier – voire adopter la même monnaie et constituer une zone monétaire qui apparaît de ce fait comme la solution « optimale ».

Les discussions sont vives sur la question de savoir si l'Union monétaire européenne est une zone monétaire optimale. La réponse est plutôt négative<sup>29</sup>. On va même jusqu'à penser que la mise en place d'une telle Union accentue le risque que des chocs exogènes soient asymétriques<sup>30</sup>. Dans ces conditions, ou bien ce sont les politiques économiques qui sont sollicitées, mais on connaît les limites qu'impose le pacte de stabilité, ou bien il faut prévoir des transferts, mais on sait que le budget communautaire représente – pour l'instant – un bien faible pourcentage des budgets nationaux, d'où le besoin réclamé par certains d'évoluer vers le fédéralisme budgétaire, ce qui serait un pas de plus vers une Europe politique. Qu'en est-il en Europe centrale et orientale ?

<sup>28</sup>. M. LELART, Le Fonds Monétaire International et la monnaie unique, in F. HERVOUET (éd.), *op. cit.*, pp. 153-172.

<sup>29</sup>. Cf. par exemple J.P. POLLIN, L'Europe est-elle une zone monétaire optimale ?, *Monnaie et politique monétaire en Europe*, Documentation Française, *Cahiers Français*, n°297, juillet-août 2000, pp. 63-69, ou C. AUBIN et J. LEONARD, Fédéralisme budgétaire : et s'il était urgent d'attendre ?, in F. HERVOUET (éd.), *op. cit.*, pp. 223-248.

<sup>30</sup>. C'est la thèse bien connue de P. KRUGMAN, mais elle ne fait pas l'unanimité.



- *D'une part*, l'éventualité d'un choc exogène et asymétrique reste grande au niveau des PECO parce que leurs économies sont assez fortement « spécialisées ». Cela tient à l'expérience du CAEM ou COMECON dont douze années de transition n'ont pu effacer toutes les traces. Cela tient au rythme des réformes que ces pays ont entreprises mais qui sont plus ou moins avancées aujourd'hui et qui le resteront jusqu'à ce que tous ces pays aient rattrapé le retard. Cela tient à l'importance du commerce qu'ils font encore avec la Russie et qui est beaucoup plus importante par exemple pour les Pays baltes...
- *D'autre part*, en présence d'un choc de cette nature, un ajustement réel ne serait pas facile à pratiquer pour les PECO. La mobilité de la main d'œuvre est faible dans tous les pays – excepté entre les Etats américains ! – et elle ne l'est pas davantage en Europe centrale. De plus, elle signifierait des mouvements migratoires qui poseraient bien d'autres problèmes au sein de l'Europe élargie. La mobilité des flux de capitaux est certes plus grande et la globalisation financière ne peut que la favoriser. Mais les marchés financiers ne s'élargissent que lentement et il faudra encore bien des réformes pour rendre les systèmes financiers d'Europe centrale aussi performants que dans la Zone euro (cf. *supra*).

Il est bien évident que les PECO ne constituent pas eux non plus une « zone monétaire optimale ». L'abandon du taux de change ne pourra pas ne pas susciter un jour ou l'autre des problèmes d'ajustement entre des économies qui ne sont pas près de devenir relativement homogènes. Le degré d'ouverture par exemple, mesuré par le pourcentage des exportations dans le PIB, est de 35% pour la Pologne et 63% pour la Hongrie, de 53% pour la Lituanie et de 87,5% pour l'Estonie. Ces pourcentages vont certainement se rapprocher, mais cela ne pourra se faire que lentement. D'autre part, ces exportations sont largement orientées vers les pays de la Zone euro, mais elle ne le sont pas toutes autant pour chacun des PECO, et elles sont orientées plus ou moins vers tel ou tel pays de la Zone euro. C'est ainsi qu'un choc affectant l'un ou l'autre des PECO, voire même tous ces pays ensemble – le choc ne serait plus asymétrique – aurait des répercussions différentes sur les pays de la Zone euro. En ce sens la simple évolution de la situation économique en Europe centrale et orientale pourrait bien constituer en elle-même un choc exogène – cette fois asymétrique – pour les pays actuels de la Zone euro...

C'est dire que l'élargissement ne va pas vraiment simplifier les problèmes d'ajustement ! On sait les défis que soulève la combinaison monnaie-budget (la « policy mix) dans la Zone euro et que la littérature économique reflète à peu près quotidiennement. On sait aussi les réserves que suscite le Pacte de stabilité, notamment parce qu'il fonctionne « à sens unique », quand un pays est en difficultés, et parce qu'il peut arriver que ce ne soit pas un pays seulement mais l'ensemble de la Zone euro qui connaisse une récession<sup>31</sup>. Toutes ces difficultés ne pourront qu'être exacerbées après l'élargissement, d'autant plus que les petits pays sont habituellement les plus exposés et les plus

---

<sup>31</sup>. Cf. sur ces problèmes, dans les Actes du Colloque de Poitiers publiés sous la direction de F. HERVOUET, *op. cit.*, les contributions de C. AUBIN et J. LEONARD déjà citées, de J.L. BESSON, pp. 249-263 et de Y. ECHINARD, pp. 265-287.

vulnérables, et que leur nombre va beaucoup grandir<sup>32</sup>... On pourra toujours d'ici là aménager le Pacte de stabilité et mettre en place des réformes qui permettront de rendre plus efficace la *policy mix*, mais la gestion d'une monnaie commune à un nombre de pays sensiblement plus grand gagnera certainement beaucoup encore en complexité.

## Conclusion

Le prochain élargissement constitue un défi majeur pour l'Union Européenne. Les premiers ont été effectués pendant l'évolution vers la monnaie unique. On avait bien l'écu, mais qui n'était qu'un panier composé des monnaies nationales et qui n'était pas géré en tant que tel. Les pays n'avaient pas encore passé l'examen de la convergence, on ne savait pas ce que recouvrirait la Zone euro. Aujourd'hui l'euro est là, géré par une nouvelle banque centrale, détenu et utilisé chaque jour par 300 millions de personnes. Et cela change tout. Car cela veut dire que les nouveaux pays candidats doivent satisfaire les critères qui ont été décidés et acceptés par les membres actuels de l'Union monétaire. Cela veut dire que les nouveaux pays candidats doivent accepter l'arsenal juridique qui accompagne la monnaie unique et qui a été élaboré par leurs futurs partenaires. Cela veut dire que les nouveaux pays candidats vont un jour remplacer leur monnaie par une monnaie qui existe déjà, qui a sa valeur propre et que leur population connaît bien pour l'utiliser quelquefois comme une monnaie parallèle qu'ils peuvent préférer conserver plutôt que la leur. C'est dire que le prochain élargissement, contrairement aux précédents, aura des conséquences sur le fonctionnement même de la Zone euro, sur la crédibilité de cette expérience qui se poursuit... et sur la valeur de cette monnaie commune.

Une première inconnue concerne la durée de la phase d'accession. Dans le Traité de Maastricht, la deuxième phase, avant le passage à l'euro, était bien précisée : elle commençait le 1<sup>er</sup> janvier 1994 et devait se terminer en 1997 ou au plus tard le 31 décembre 1998. Quelques pays pourraient se joindre aux autres plus tard, mais à l'exception du Royaume-Uni et du Danemark, cette transition ne devait pas durer bien longtemps. Cette fois on ne sait pas combien de temps va durer la phase d'accession, elle peut être différente pour chaque pays et elle peut être longue pour quelques-uns. Elle peut surtout dépendre de l'attitude qu'adopteront les pays membres. Ils peuvent décider d'accepter assez rapidement les nouveaux candidats, dont la plupart souhaitent entrer rapidement dans l'Union monétaire, parfois même en même temps que dans l'Union Européenne... ce qui reviendrait à supprimer la phase d'accession !<sup>33</sup>. A l'inverse, les pays peuvent décider de faire durer plus longtemps cette période pour permettre aux pays candidats de rattraper davantage leur retard avant de rentrer dans la Zone euro. On considère parfois que ce rattrapage pourra prendre de 10 à 15 ans pour la Slovénie, mais 30 à 40 ans seront peut-être nécessaires pour les pays qui sont aujourd'hui les plus éloignés !<sup>34</sup>

<sup>32</sup>. Sur les douze pays membres de la Zone euro actuellement, un seul a moins de 3 millions d'habitants. Parmi les douze candidats, ils sont cinq ! Trois ont actuellement moins de six millions d'habitants. Parmi les douze candidats, ils sont sept...

<sup>33</sup>. Ce serait le cas pour la Slovénie, la Lettonie et l'Estonie. La Pologne, la Hongrie, la Slovaquie et la Lituanie accepteraient que cette période dure – au maximum – les deux années requises pour participer au MCE 2. Parlement européen, *EMU and Enlargement*, *op. cit.*, pp. 13-14.

<sup>34</sup>. FMI, *Bulletin* du 3 juin 2002, page 172.

Si la phase d'accession est courte et l'adhésion plutôt prématurée, les difficultés pourront arriver après et elles pourront nuire à la crédibilité de l'euro ; si la phase d'accession est plus longue, les difficultés pourront arriver plus vite, dès avant l'adhésion, mais elles pourront nuire également à la crédibilité de l'euro !

Une deuxième inconnue concerne les aménagements qui probablement s'imposeront. Pourra-t-on attendre que chaque pays ait repris intégralement l'ensemble de l'acquis communautaire, notamment dans des domaines sensibles comme l'agriculture ou l'environnement, ne convient-il pas au contraire de prévoir la possibilité de quelques dérogations ?<sup>35</sup> Pourra-t-on aussi imposer un respect des critères de convergence qui s'annonce plus difficile puisque certains de ces critères sont définis non plus par rapport aux meilleurs résultats de pays candidats, mais par rapport aux résultats des pays devenus membres de la Zone euro et qui doivent sans doute à cela une amélioration de leur situation. Sans compter la difficulté de mesurer certains aspects de la convergence – il n'y a guère de taux d'intérêt à long terme vraiment significatif dans certains de ces pays – on ne pourra sans doute pas éviter d'évaluer la convergence avec une certaine subjectivité. Là aussi, c'est la crédibilité de l'euro qui pourra se trouver affectée.

Mais la principale inconnue nous emporte bien au-delà de cet élargissement, car il ne sera pas le dernier. Les pays issus de l'ancienne Yougoslavie ont naturellement leur place dans la Communauté européenne, à côté de leurs voisins des Balkans. Déjà la Bosnie a une caisse d'émission basée sur l'euro ; la Croatie et la Macédoine maîtrisent le flottement de leur monnaie par rapport à l'euro ; enfin, l'euro est déjà la seule monnaie utilisée au Monténégro et au Kosovo. Voilà donc, à plus long terme, cinq ou six candidats potentiels, sans compter l'Albanie qui fait beaucoup d'efforts et à laquelle on propose de lier sa monnaie à l'euro... ou tout simplement d'adopter l'euro...<sup>36</sup> Il y a aussi la Turquie qui, depuis le Sommet d'Helsinki fin 1999 « a vocation à rejoindre l'Union Européenne ». Cela voudrait dire qu'elle rejoindrait aussi la Zone euro. Et n'oublions pas la Grande-Bretagne, le pays de la livre sterling, dont on ne sait toujours pas si elle rejoindra ses partenaires, ni à quel moment.

Le prochain élargissement est un immense défi pour la Communauté. Il l'est en particulier parce que l'euro est devenu une véritable monnaie qui s'est substituée à des monnaies nationales. Toute adhésion nouvelle a des conséquences sur le fonctionnement de la Zone, sur la crédibilité de sa politique et, bien sûr, sur la valeur de sa monnaie... qui est aussi une grande monnaie internationale et qui devrait être de plus en plus utilisée comme telle... C'est dire que cet élargissement, par l'impact qu'il devrait avoir sur l'euro, pourrait bien être aussi important que la naissance de cette monnaie.

---

<sup>35</sup> J.F. DREVET, Une Europe rassemblée ou intégrée ?, *Futuribles*, n°259, octobre 2000, pp. 23-36. Le FMI s'attend aussi à des dérogations. *Perspectives de l'économie mondiale, op. cit.*, page 163.

<sup>36</sup> Cf. les travaux d'un colloque organisé à Tirana par le FMI en décembre 2001. *Bulletin* du 4 mars 2002, pp. 62-64.