

L'élargissement de la zone euro

Agnès Bénassy-Quéré et Amina Lahrèche-Révil*



p. 66-76

Les pays d'Europe centrale et orientale ont manifesté très tôt leur volonté d'adhérer à l'Union européenne. Cette volonté s'est progressivement inscrite dans les objectifs de l'Union, qui désignait en 1997 une première vague de six pays « prêts » à s'engager dans le processus d'accession (République tchèque, Estonie, Hongrie, Pologne et Slovaquie, auxquels s'ajoute Chypre), puis décidait en 1999 d'admettre également aux négociations la Bulgarie, la Lettonie, la Lituanie, la Roumanie et la Slovaquie, aux côtés de Malte et de la Turquie. Enfin, le Conseil européen de Göteborg fixait à fin 2002 la date des premières adhésions.

L'accession à l'Union européenne est soumise au respect des critères institutionnels définis lors du Conseil européen de Copenhague (1993), qui portent essentiellement sur l'existence d'un état de droit et le fonctionnement effectif d'une économie de marché. Ceci implique en particulier que les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) aient absorbé l'*acquis communautaire*, c'est-à-dire l'ensemble des règles et institutions qui, au cours du temps, ont défini l'Union européenne. Dans cette logique, les pays accédants s'engagent également à entrer dans l'Union économique et monétaire (UEM) lorsqu'ils y seront prêts. Contrairement au Royaume-Uni et au Danemark, ils ne disposent donc pas de clause de sauvegarde (*opting out*).

La manière dont les pays déjà membres de l'UEM envisagent l'élargissement de la zone euro a été précisée en novembre 2000 par le Conseil ECOFIN de Bruxelles. Les ministres des Finances de l'Union ne souhaitent pas voir les pays candidats s'« euroïser » précocement, c'est-à-dire adopter l'euro de manière unilatérale avant leur entrée dans l'UEM. Ils plaident, au contraire, pour une approche progressive mettant l'accent sur la convergence réelle (critères de Copenhague) durant la phase dite de « préadhésion », et sur la convergence nominale (critères de Maastricht) durant la phase suivant l'adhésion et précédant l'adoption de l'euro. Cette position est d'ailleurs partagée par le Parlement européen.

* Agnès Bénassy-Quéré est professeur à l'université Paris X-Nanterre et conseiller scientifique au CEPII ; Amina Lahrèche-Révil est maître de conférence à l'université d'Amiens et chargée de recherche au CEPII.

Face au point de vue européen, les PECO adoptent des stratégies très différentes. Un certain nombre de pays candidats ont déjà quasiment « euroisé » leurs économies (tableau I), tandis que d'autres, tels que la Pologne, sont passés d'un change fixe à un régime de change flexible, repoussant au milieu des années 2000 la question de l'ancrage de leur monnaie par rapport à la devise européenne.

Tableau I – Les régimes de change des PECO

	<i>Pays</i>
Flottement libre	Pologne (depuis avril 2000)
Flottement administré	République tchèque (depuis 1997) ; Roumanie (depuis 1997) ; Slovaquie (depuis 1998) ; Slovénie (depuis 1991).
Flexibilité limitée	Hongrie (depuis 1994, bandes glissantes/panier (70 % euro), élargies en 2001) ; Lettonie (depuis 1995, fixité sur le DTS).
Caisse d'émission	Bulgarie (depuis 1997, sur l'euro) ; Estonie (depuis 1992, sur l'euro) ; Lituanie (depuis 1994, sur le dollar).

Source : FMI, *World Economic Outlook*, octobre 2000.

Les années récentes ont connu un renouveau du débat sur le choix d'un régime de change, en particulier dans les économies émergentes. Pour les PECO, l'objectif de long terme est connu (c'est l'adhésion à l'UEM) ; le débat porte donc uniquement sur le meilleur chemin à emprunter pour aller vers l'UEM. Il fait référence à un arbitrage entre le besoin de conserver un instrument d'ajustement durant la transition, et la volonté de stabiliser l'inflation et de persuader les marchés et/ou les politiques de la viabilité d'une adhésion à l'UEM.

Le meilleur chemin n'est pas toujours le plus court

Les questions qui se posent aujourd'hui aux candidats à l'accession semblent répéter les interrogations qui ont accompagné les pays européens aujourd'hui membres de l'UEM : une stratégie de convergence préalable est-elle nécessaire ? Cette convergence doit-elle être nominale ou réelle ?

La monnaie unique tout de suite

L'adoption de l'acquis communautaire sera très probablement un processus de longue haleine. Dans ce cadre, la mise en œuvre d'une caisse d'émission (régime de change fixe avec garantie de l'émission monétaire nationale par les réserves en devises) ancrée sur l'euro, ou l'« euroisation » pure et simple, peut apparaître comme un moyen de signaler de manière crédible – et donc de réussir – l'intégration dans l'UE. Une telle stratégie règle du même coup la difficile construction d'une crédibilité anti-inflationniste. Ce raccourci monétaire est la voie suivie par l'Estonie, puis par la Bulgarie, et celle envisagée par la Lituanie, qui pourrait bientôt basculer sur l'euro sa caisse d'émission jusqu'à présent fondée sur le dollar.

Cette stratégie présente toutefois des coûts. En effet, une union monétaire n'est optimale que si les chocs asymétriques éventuels (les chocs qui affectent différemment les pays) peuvent être absorbés autrement que par un ajustement du taux de change (par

la flexibilité des salaires ou la mobilité des facteurs essentiellement), ou si les chocs sont pour la plupart symétriques (c'est-à-dire similaires pour tous les pays ; dans ce cas, l'ajustement du taux de change n'est pas nécessaire). Or les chocs risquent d'être, pour une part importante, asymétriques. Les pays candidats à l'accession présentent en général des cycles d'activité moins bien corrélés au cycle allemand (plus gros pays de la zone euro) que ne le sont, en moyenne, les cycles des onze partenaires de l'Allemagne, même si certains pays déjà dans la zone euro ont eux aussi des corrélations faibles, voire négatives avec le cycle allemand (tableau II). Retarder la fixation définitive des taux de change donnerait du temps pour laisser les structures productives achever leur transition vers l'économie de marché, et pour permettre aux cycles d'activité de converger avec ceux de la zone euro.

Tableau II – Corrélation des cycles d'activité (1993-1999)

<i>Corrélation des taux de croissance du PIB par rapport à l'Allemagne</i>	
10 pays accédants (*)	0,34
Dont vague 1998	0,39
vague 2000	0,24
Minimum	– 0,11 (Roumanie)
Maximum	0,81 (Slovénie)
Pour information	
Moyenne euro 11	0,69
Maximum	0,93
Minimum	– 0,61

(*) Moyenne pondérée par les PIB PPA des coefficients de corrélation des pays candidats à l'UE.
Source : FMI, *World Economic Outlook*, octobre 2000.

Toutefois, il ne serait pas réaliste de demander à l'Estonie, par exemple, de renoncer à son régime de change fixe par rapport à l'euro pendant quelques années, pour exiger, peu de temps après, une participation au SME *bis* en vue de l'adhésion à l'UEM. Ce chemin sinueux serait d'autant moins adapté que l'Estonie est une économie particulièrement ouverte au commerce extérieur, ce qui rend le taux de change nominal peu efficace pour jouer sur les variables réelles. D'autre part, la mise en circulation des billets et des pièces en euros à partir du 1er janvier 2002 va sans doute donner un élan à l'utilisation de la monnaie européenne comme monnaie parallèle dans certains PECO, en remplacement du Deutschemark et peut-être aussi du dollar. Ce phénomène réduira, dans chaque pays concerné, l'impact des modifications du taux de change nominal (par rapport à l'euro) sur l'économie réelle. Ainsi, il est possible que l'abandon de la monnaie nationale (ou, du moins, l'établissement d'un change fixe institutionnalisé) devienne optimal dans certains pays bien avant leur accession à l'UE.

Au total, même si l'« euroïsation » unilatérale n'est *a priori* pas souhaitable pour la plupart des pays candidats, il est probable que certains pays qui frapperont à la porte de la zone euro auront déjà l'euro comme monnaie domestique.

Respecter la séquence « normale »

La séquence « normale » suppose que les pays respectent les critères de Maastricht avant d'entrer dans l'UEM ; elle implique ainsi que les taux de change nominaux soient stables par rapport à l'euro (dans le cadre du SME *bis*) pendant une période de deux ans avant l'introduction de la monnaie unique européenne. L'exigence de faible inflation associée à l'absence de flexibilité du taux de change nominal limite très fortement tout ajustement du taux de change réel. Il s'agit donc d'un test de viabilité de l'UEM pour le pays concerné : l'absence de crise durant les deux années précédant l'entrée dans la zone euro atteste que le pays concerné n'a pas besoin de faire varier son taux de change réel par rapport à ses partenaires de la zone euro. Ce test pose néanmoins deux problèmes principaux.

Tout d'abord, l'exigence de participation au SME *bis* pendant deux ans pourrait fragiliser, plus que renforcer, les perspectives de l'intégration à l'UEM, en suscitant des attaques spéculatives. Il est *a priori* difficile d'évaluer la vulnérabilité du SME *bis*. D'un côté, le SME a montré sa vulnérabilité en 1992-1993, même en présence d'interventions des banques centrales théoriquement illimitées. Cependant, les marges de fluctuation de ± 15 % offrent une flexibilité très supérieure en comparaison des $\pm 2,25$ % en vigueur lors de la crise de 1992. Surtout, la perspective de l'UEM est aujourd'hui beaucoup plus nette qu'elle ne l'était au début des années quatre-vingt-dix, pour la simple raison que l'euro existe. La perspective d'une intégration rapide dans la zone euro pourrait soutenir un régime de change fixe autrement non viable, à l'image de ce qui s'est passé pour l'Italie entre 1995 (réintégration de la lire dans le mécanisme de change européen) et 1999.

Le second problème est plus sérieux. Le SME *bis* a été conçu pour les membres de l'Union européenne restés transitoirement à l'extérieur de la zone euro. Il s'agit de pays de niveaux de développement proches. La fixité du taux de change pose alors uniquement le problème de la réaction à des chocs conjoncturels. Par opposition, il est probable que les PECO entreront dans le SME *bis* avec des retards de développement très supérieurs à ce qu'ils étaient par exemple au Portugal lorsque ce pays est entré dans le SME, en 1992 (tableau III). Le processus de rattrapage économique devrait donc se poursuivre dans le cadre du SME *bis* (il pourrait même s'accélérer, puisque les pays concernés auront déjà adhéré à l'UE). Or, le rattrapage économique s'accompagne normalement d'une appréciation de la monnaie en termes réels, traduisant un rattrapage des prix dans les secteurs abrités de la concurrence internationale (effet Balassa-Samuelson, voir plus bas). Si aucune réévaluation du taux de change nominal n'est possible, l'appréciation réelle passe par la hausse des prix, et l'objectif d'inflation faible de Maastricht entre en conflit avec celui de stabilité du taux de change nominal.

**Tableau III – Écarts de développement entre les accédants
et la moyenne de l'UE**

	<i>PIB par tête en PPA (en % de la moyenne)</i>
PECO* / UE15 en 1998	38,3
Vague 2000* / UE15 en 1998	44,2
Vague 1998* / UE15 en 1998	29,7
Portugal / CEE9 en 1992	66,1
Moyenne Autriche, Finlande, Suède* / UE12 en 1995	104,4

* moyenne pondérée.

Source : calcul des auteurs à partir de Banque mondiale, World Development Indicators.

La convergence économique d'abord

Pour l'instant, la majorité des pays en transition gèrent leurs taux de change avec une assez grande flexibilité ; ils concentrent leurs efforts sur la convergence réelle (acquis communautaire), tout en luttant contre l'inflation par d'autres moyens (ciblage de l'inflation). Ce choix est partiellement contraint par les marchés, puisque la libéralisation des mouvements de capitaux engagée dans les PECO force à choisir entre autonomie de la politique monétaire et stabilité du taux de change par rapport à l'euro. Il est également suggéré par certains économistes, qui estiment que, une fois l'inflation jugulée, le marché se chargera de trouver le « bon » niveau du taux de change pour l'entrée dans l'UEM. La stabilisation « naturelle » du taux de change donnerait alors le signal pour l'entrée dans la zone euro au taux trouvé par le marché.

Une telle stratégie présente l'avantage de conserver une certaine marge de manœuvre aux politiques monétaires, ce qui peut permettre d'accompagner la transition. En outre, elle limite la spéculation, laquelle est d'autant moins profitable que la banque centrale intervient peu sur le marché des changes. Elle présente cependant la difficulté de soumettre les taux de change à une assez forte volatilité (car les marchés sont étroits et peu liquides sur les monnaies des PECO), et de pénaliser le commerce et les investissements directs, non par l'appréciation excessive du change réel (bien que celle-ci soit possible), mais par la volatilité de la valeur externe de la monnaie (qui pèse sur le commerce et l'investissement à long terme lorsque les possibilités de couverture sont limitées).

Cette stratégie paraît également risquée quand on sait qu'un taux de change peut s'éloigner durablement de son niveau d'équilibre. Enfin, elle empêche de fixer un calendrier *a priori*, puisque l'adhésion à l'UEM est subordonnée au contrôle préalable de l'inflation. Or l'existence d'un calendrier est un élément important de la crédibilité du processus d'adhésion, y compris dans son volet monétaire. L'adoption d'un calendrier volontariste peut se révéler autoréalisante si les marchés y croient, car la baisse des taux d'intérêt (due à la baisse des primes de risque) favorise le rattrapage économique et l'ajustement des finances publiques, et la baisse des anticipations d'inflation assure la convergence nominale.

Au total, il est probable que les différents pays candidats à l'adhésion ne suivront pas tous le même chemin vers l'euro. Le délai minimum officiel est de deux ans entre l'adhésion à l'UE (avec entrée simultanée dans le SME *bis*) et l'adhésion à l'UEM. Pour les pays déjà « euroïsés », ce délai ne fait pas grand sens, s'ils respectent les autres critères de Maastricht. Pour d'autres pays, le délai sera sans doute supérieur à deux ans. Mais il faut s'attendre à ce que la zone euro s'élargisse rapidement à des pays aux écarts de développement encore assez importants par rapport aux pays fondateurs de l'UEM.

Le fonctionnement d'une zone euro élargie

L'inflation

La Banque centrale européenne (BCE) a pour premier objectif de contrôler l'inflation dans l'UEM, de telle sorte que celle-ci ne dépasse pas 2 % à moyen terme. Il s'agit naturellement d'un niveau d'inflation moyen, qui autorise des divergences au sein de la zone euro. Ces dernières doivent en principe être combattues par les politiques économiques nationales – en particulier par les politiques budgétaires. En effet, des écarts d'inflation importants entre pays de la zone euro posent problème dans la mesure où la politique monétaire unique sera mécaniquement trop expansionniste pour les pays les plus inflationnistes et trop restrictive pour les moins inflationnistes. Or, l'entrée des PECO dans l'euro pourrait avoir pour conséquence à la fois d'accroître l'hétérogénéité des pays de la zone et d'élever le taux d'inflation moyen.

Bien que le PIB des PECO ne représente en parité de pouvoir d'achat qu'environ 10 % de celui de l'UE15, les forts niveaux d'inflation observés sur le passé auraient sensiblement élevé le taux d'inflation agrégé de la zone euro si une union monétaire à 27 s'était créée dès le début des années quatre-vingt-dix (graphique 1).

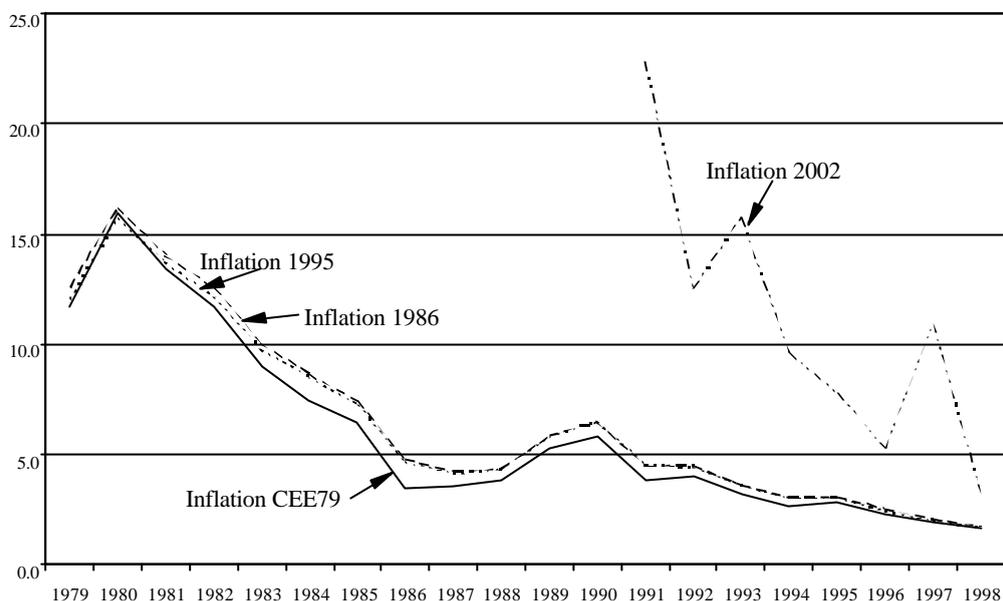
Toutefois, ces forts niveaux d'inflation passés s'expliquent par les difficultés propres à la transition (libéralisation des prix), et à la difficile construction d'une crédibilité monétaire. Ces difficultés ne seront plus d'actualité en union monétaire. Subsistera néanmoins une inflation de rattrapage économique.

Selon Balassa et Samuelson (1962), un pays qui connaît une croissance supérieure voit en effet ses prix relatifs s'apprécier de manière structurelle, car la productivité du secteur exposé progresse rapidement, produisant une hausse des salaires dans l'ensemble de l'économie. Celle-ci accroît les coûts unitaires de production dans le secteur abrité (où les gains de productivité sont moindres), et donc les prix de production dans ce secteur. Dès lors que le poids des secteurs abrité et exposé est stable dans l'économie, le niveau moyen des prix s'élève. À taux de change nominal fixe, c'est donc le niveau des prix domestiques qui augmente par rapport au niveau des prix étrangers.

Ce phénomène est structurel ; il ne révèle pas de déséquilibre sur le marché des biens et des facteurs. En principe, il n'affecte pas la compétitivité de l'économie, car l'appréciation provient essentiellement de la hausse des prix du secteur abrité, tandis que le secteur exposé bénéficie de gains de productivité qui compensent la hausse des salaires. Ainsi, l'inflation provenant de l'effet Balassa est soutenable, en ce sens qu'elle ne remet pas en cause la croissance ; bien au contraire, elle en découle.

Graphique 1 – Inflation et élargissements de l'UE

Taux d'inflation observé à la suite des différentes vagues d'entrées et taux d'inflation qu'aurait connu une UE intégrant les 10 PECO dès 1991



Source : calculs des auteurs à partir de Banque mondiale, *World Development Indicators*.

Néanmoins, l'effet Balassa, qui produit des écarts d'inflation entre pays dynamiques et pays à faible croissance, peut être une source de difficultés dans une union monétaire où la banque centrale a un objectif strict d'inflation. Les calculs d'ordres de grandeur présentés en encadré montrent que l'effet pourrait être substantiel : entre 2,5 et 7,5 points d'inflation supplémentaire pour les PECO (par rapport au reste de la zone euro), et donc entre 0,25 et 0,75 point d'inflation supplémentaire pour la zone euro dans son ensemble. Or, ce supplément d'inflation ne serait pas inquiétant en soi. Au contraire, il traduirait le rattrapage économique des PECO. Il nécessiterait donc un aménagement du plafond d'inflation fixé par la BCE.

Trente gouverneurs

Outre le risque d'un taux d'inflation agrégé plus élevé, l'élargissement de l'UEM pourrait, à terme, du fait d'une hétérogénéité plus forte des cycles d'activité, produire une divergence de vues sur la politique monétaire désirable et perturber le fonctionnement de la Banque centrale européenne

Dès leur adhésion à l'UE, les PECO participeront au Système européen de banques centrales (SEBC) à travers le Conseil général de la BCE, où les gouverneurs des banques centrales de tous les pays de l'UE sont présents. Ce Conseil gère les relations monétaires entre la zone euro et les pays restés à l'extérieur (en particulier le SME *bis*), ainsi que le système européen de paiement. L'élargissement de ce Conseil ne pose pas de problème *a priori*. Au contraire, la présence de plusieurs pays dans le SME *bis*

donnera une existence à ce mécanisme de change jusqu'ici utilisé seulement par le Danemark et (avant le 1^{er} janvier 2001) par la Grèce.

Effet Balassa et inflation soutenable

L'analyse de Balassa suppose que les prix du secteur exposé sont gouvernés par la loi du prix unique. En taux de change fixe ou en union monétaire, ils évoluent donc comme les prix étrangers, et l'inflation liée au rattrapage économique dépend directement du poids du secteur abrité, inflationniste, dans le PIB. Les

écarts d'inflation soutenables dans une union monétaire dépendent donc de l'importance du secteur abrité et des différences de croissance de la productivité du travail dans le secteur exposé. Deux hypothèses différentes sur ce dernier terme (approché par le PIB/tête) conduisent aux résultats suivants.

Impact sur l'écart d'inflation soutenable de deux scénarios de croissance

	Taux de croissance du PIB/tête		Écart d'inflation soutenable ^(b) i-j
	PECO (i)	UEM (j)	
Scénario 1 : croissance au rythme des pays d'Europe du Sud ^(a)	3 %	2 %	2,5 %
Scénario 2 : croissance potentielle (Fisher, Sahay et Végh, 1998)	5 %	2 %	7,5 %

(a) Taux de croissance annuel du PIB par tête de l'Espagne, de la Grèce et du Portugal depuis leur accession à la CEE jusqu'en 1997, soit 2,7 %, 1,2 % et 3,5 % respectivement.

(b) On suppose $a = 0,7$ [De Grauwe et Skudelny, 2000].

Source : calculs des auteurs à partir de CEPII, base de données CHELEM.

Explication : les écarts d'inflation entre le pays i et le pays j peuvent s'écrire de la manière suivante, en supposant que le poids du secteur abrité (a) est le même dans les deux économies et que la productivité du secteur abrité croît au même rythme dans les deux pays :

$$dp_i - dp_j = a(dq_i^T - dq_j^T) = \frac{a}{1-a}(dq_i - dq_j)$$

où dp désigne le taux d'inflation et dq^T le taux de croissance de la productivité du travail dans le secteur exposé et dq le taux de croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie, que l'on peut approcher par le taux de croissance du PIB par tête.

Le problème se compliquera lors des adhésions à l'UEM. En effet, le Conseil des gouverneurs, qui réunit les six membres du directoire et les gouverneurs des banques centrales nationales, passera de 18 membres (aujourd'hui) à 33 membres (à terme). Il est souvent reproché à ce Conseil, en charge de la politique monétaire de la zone, son manque de réactivité et son indiscipline dans sa communication externe. Ces deux problèmes se trouveront amplifiés par son extension. En outre, les 6 membres du directoire se trouveront en forte minorité devant les 27 gouverneurs nationaux. Même si chacun d'eux est supposé adopter le point de vue de la zone euro et non celui de son propre pays, cette discipline sera plus difficile à tenir au sein d'un Conseil élargi. Or, le

principe d'une voix par participant au Conseil conduira à surpondérer dans une très large mesure le point de vue des nouveaux entrants.

C'est pourquoi une réforme du Conseil des gouverneurs s'imposera. Beaucoup plaident pour un système de participation tournante des gouverneurs nationaux, sur le modèle du Comité fédéral de la Réserve fédérale américaine, ou par une représentation par groupes de pays, à la manière des *Constituencies* du Fonds monétaire international.

L'élargissement de la zone euro devrait soulever moins de difficultés que l'élargissement de l'Union européenne, notamment parce qu'il sera sans conséquence pour le budget de l'UE. Même si une entrée rapide dans l'UEM n'est pas souhaitable pour la plupart des pays, il est probable que les premières adhésions se feront relativement peu de temps après l'élargissement de l'UE. La zone euro élargie réunira alors des pays de niveaux de développement fort divers. La zone euro actuelle doit s'y préparer, en particulier en aménageant les objectifs de la politique monétaire de manière à tenir compte de l'inflation soutenable, et en réformant la structure du SEBC.

Bibliographie

BALASSA B., (1962) « The Purchasing Parity Doctrine: A Reappraisal », *Journal of Political Economy*, vol. 72, décembre, 584-596.

Conseil Ecofin, (2000) « Stratégies de change des pays candidats à l'adhésion – Conclusions du Conseil », 2301e session, 7 novembre.

DE GRAUWE P. et SKUDELNY F., (2000) « Inflation and Productivity Differentials in EMU », Université catholique de Louvain, *document de travail* n° DPS0015.

FISHER S., RATNA S. et VÉGH C.A., (1998) « From Transition to Market: Evidence and Growth Prospects », *Document de travail FMI*, avril.

PARLEMENT EUROPÉEN, (2000) Résolution du Parlement européen sur l'élargissement de l'Union européenne, A5-0250/2000.

SGARD J., (2000) « L'élargissement de l'Union européenne à l'est : peut-on éviter l'échec ? », *La Lettre du CEPII*, n° 192, juillet-août (www.cepii.fr).