

Les nouveaux Etats membres de l'UE doivent-ils adopter rapidement l'euro ?

Une réponse institutionnaliste

Eric Rugraff

Les dix nouveaux Etats membres se trouvent dans l'obligation d'adopter l'euro, la devise européenne faisant désormais partie de l'acquis communautaire. Par contre, le délai dans lequel cette opération doit avoir lieu n'est pas déterminé. La tentation est forte pour les pays d'Europe centrale et orientale de hâter le processus afin de profiter des effets bénéfiques promis par la théorie économique dominante. Or, ces pays sont loin d'avoir achevé leur transition. C'est précisément cette caractéristique de pays en transition qui devrait les inciter à ne pas hâter une adoption potentiellement risquée.

Pour les tenants de l'approche économique dominante, l'adoption de l'euro permettrait de stimuler les échanges commerciaux, de donner un nouveau souffle aux investissements étrangers entrants et d'accéder plus facilement aux capitaux internationaux. Les risques d'attaques spéculatives, le risque de change, ainsi que les coûts de change seraient supprimés. A l'arrivée la croissance économique des pays d'Europe centrale et orientale (PECO) devrait s'accélérer. Cette approche de la théorie économique dominante tend à sous-estimer les risques pour les PECO du passage à l'euro. Or, pour ces pays l'adoption de l'euro présente des risques spécifiques liés à leur « qualité » de pays en transition. La transposition dans les législations nationales de 99 % des 2 683 directives européennes à la mi-2006¹, ne signifie par pour autant que la phase de transition est achevée. Dans ces pays les structures institutionnelles et les comportements individuels demeurent significativement différents de ceux des anciens Etats membres. Les critères de convergence nominale sont inappropriés à des pays en transition. Une fois l'euro adopté, les pays se priveront d'un levier de politique économique bien plus nécessaire encore pour des pays en transition que pour des pays aux institutions plus matures que sont

les Douze membres actuels de la zone euro.

La règle et la situation actuelle en terme de convergence nominale

En accédant à l'Union européenne le 1er mai 2004 les dix nouveaux Etats membres appartiennent de droit à l'Union économique et monétaire. Les Dix ont obligation d'adopter l'euro (ils bénéficient actuellement d'un statut dérogatoire), la devise européenne faisant désormais partie de l'acquis communautaire. Avant d'adopter la monnaie unique, ils doivent participer au mécanisme de change européen 2 (MCE 2)² pendant une période minimale de deux ans et respecter les critères de Maastricht.

Les trois pays baltes, la Slovénie, la Slovaquie, Chypre et Malte font partie du MCE 2. La Hongrie, bien que n'en faisant pas partie, a adopté un système de change fixe reprenant les règles du MCE 2. Seules la République tchèque et la Pologne conservent un système de change flexible (piloté pour la première, libre pour la seconde). La Slovénie va adopter l'euro le 1er janvier 2007, tandis que les autres pays l'ont repoussée à plus tard.

Certains de ces pays ne respectent pas un ou plusieurs critères de convergence : la Hongrie a, à la fois, des problèmes d'inflation³, de taux d'intérêt⁴ et de déficit public⁵.

¹ European Commission, 2006, « Enlargement, two years after: an economic evaluation », *Occasional Papers*, n°24.

² La monnaie nationale doit rester dans une marge de fluctuation de 15 % de part et d'autre du cours pivot retenu par rapport à l'euro et le pays ne doit pas procéder à des dévaluations.

³ Le taux d'inflation, sur l'année précédant la demande d'adhésion, ne doit pas excéder de plus de 1,5 point de

Dans les pays baltes le taux d'inflation demeure significativement supérieur à celui de la zone euro. La Pologne continue à avoir des taux d'intérêt relativement élevés, tandis que Chypre et Malte ont à la fois des taux d'intérêt élevés et une dette publique qui dépasse la barre des 60% du PIB⁶. Cela étant, les données d'Eurostat montrent, qu'en 2005, les Dix ont des performances proches de celles des Quinze : 3,1% de moyenne d'inflation pour les Dix contre 2,1% pour les Quinze, 4,4% versus 3,5% pour les taux d'intérêt et un déficit de 2,9% du PIB contre 2,4% du PIB en moyenne pour les Quinze. Dans les nouveaux pays membres, la dette publique est inférieure à la moyenne de l'UE-15 : 41,1 % pour les Dix contre 64,6 % du PIB aux Quinze.

Les bénéfices promis par la théorie dominante

Les travaux menés par les tenants de l'analyse standard tendent à montrer que l'adoption de l'euro permettrait à la Pologne de gagner un point de pourcentage de croissance par an sur 20 ans et 2 points pour les sept autres PECO⁷. Ce supplément de croissance résulterait notamment d'une intensification des échanges commerciaux avec l'UE-15 et d'une plus forte concurrence. Ces deux effets sont liés à la suppression du risque de change, la réduction des coûts de transaction et une plus grande transparence des prix. Par ailleurs, l'adoption de l'euro, en réduisant les coûts et les risques, devrait également donner une nouvelle impulsion à l'entrée d'investissements directs étrangers. Enfin, le passage à l'euro permettrait aux agents économiques, tant publics que privés, de se financer plus facilement et à un coût moindre sur les marchés internationaux.

Si l'on suit la théorie des zones monétaires optimales, les nouveaux membres auraient d'autant plus intérêt à abandonner leur monnaie qu'ils sont économiquement

intégrés dans la zone euro⁸. Si les variables fondamentales des PECO évoluent au même rythme que celles des douze pays de la zone euro et si les risques que leur économie subisse un choc spécifique sont faibles, alors le taux de change perd sa fonction de variable d'ajustement : en d'autres termes remplacer sa monnaie par l'euro est alors souhaitable. Or, pour les tenants d'une adoption rapide de l'euro, l'intégration des PECO dans l'économie européenne serait déjà bien avancée. La reprise de l'acquis communautaire accroît les similarités en termes d'institutions légales et administratives et de systèmes de régulation, voire d'infrastructures entre les deux parties de l'Europe. La mise en place dans les PECO de politiques macroéconomiques conformes aux critères de convergence nominale favoriserait le processus d'uniformisation. Les firmes étrangères, qui ont massivement investi en Europe centrale, et qui représentent une part importante de l'activité manufacturière locale, joueraient également un rôle central dans le rapprochement des structures, des comportements et des performances économiques. Elles amèneraient avec elles de nouvelles technologies, de nouvelles pratiques managériales, de nouveaux savoir-faire qui se diffuseraient progressivement à l'ensemble des acteurs locaux. Par le jeu des effets horizontaux (effet de démonstration et effet de concurrence) et verticaux (effet d'apprentissage transmis aux fournisseurs et aux clients), les firmes des PECO adopteraient progressivement les pratiques des pays ouest-européens. En outre, en arrimant des secteurs entiers, tels que l'automobile ou l'électronique, aux réseaux de production et d'échange intra-européens, les investisseurs étrangers accroissent l'ouverture commerciale des PECO ainsi que les échanges de produits similaires.

Par ailleurs, plus les PECO sont proches par leurs structures et leurs fondamentaux des pays de la zone euro, plus les risques de chocs asymétriques⁹ sont faibles. La théorie économique suggère que le taux de change est utile pour absorber les chocs asymé-

pourcentage le taux d'inflation moyen des trois Etats membres obtenant les meilleurs résultats.

⁴ Le taux d'intérêt à long terme ne doit pas excéder de plus de 2 points de pourcentage le taux des trois Etats les moins inflationnistes.

⁵ Le déficit public ne doit pas dépasser la barre de 3 % du PIB.

⁶ La dette des administrations publiques ne doit pas être supérieure à 60 % du PIB. Pour la dette, comme pour le déficit, les résultats effectifs au moment de la procédure d'examen peuvent être appréciés en tendance.

⁷ Schadler S. *et al.*, 2005, « Adopting the Euro in Central Europe », *IMF Occasional Paper*, n°234.

⁸ De Grauwe P., 2000, *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford.

⁹ Un choc asymétrique est un choc qui toucherait un des nouveaux membres sans toucher les autres pays de la zone euro. Les chocs d'offre modifient durablement la production et les niveaux de prix (suite par exemple à un changement non anticipé de technologie). Les chocs de demande font suite à un changement non anticipé du comportement des agents économiques nationaux ou internationaux.

triques réels et inutile dans le cas de chocs asymétriques monétaires ou financiers.

Prenons l'exemple d'une baisse brutale de la demande adressée à la principale industrie d'un PECO. Dans un tel cas, une dépréciation de la monnaie nationale peut permettre de relancer les exportations. Supposons maintenant un choc monétaire ou financier qui pousse les taux d'intérêt à la hausse et qui entraîne par voie de conséquence une appréciation de la monnaie : dans ce cas l'appréciation aggraverait davantage la situation qu'elle ne résoudrait le problème. Si l'origine des chocs dans les PECO était davantage monétaire/financière que réelle alors la perte de l'instrument « taux de change » ne serait pas un problème. Or, c'est précisément ce que tendrait à montrer une étude empirique réalisée sur les pays d'Europe centrale¹⁰.

Enfin, le coût de l'arrimage à l'euro serait d'autant plus faible que le marché du travail du pays est flexible : un choc peut être absorbé plus facilement lorsque les salaires ne sont pas rigides, lorsque la protection de l'emploi est faible et lorsque les relations de travail sont fondées sur des règles souples. Les évaluations de l'OCDE¹¹ montrent que la législation sur la protection de l'emploi est plus souple en Europe centrale que dans la zone euro. En outre, les relations de travail en Europe centrale sont décentralisées et « désintermédiées »¹², ce qui favoriserait la capacité d'absorption et de rebond du tissu industriel à un choc inattendu.

En définitive dans l'approche standard, les PECO auraient tout intérêt à respecter les critères de convergence nominale pour pouvoir adopter le plus rapidement possible l'euro et bénéficier ainsi d'un supplément de croissance économique.

Une approche institutionnaliste de l'intégration monétaire

La vision de l'intégration monétaire (adoption rapide de l'euro) développée par la théorie standard fait l'impasse sur trois éléments essentiels :

L'environnement préexistant est décisif. Dans la théorie standard, l'économie édicte des règles universelles. L'institutionnalisme montre que l'histoire longue compte et qu'un demi-siècle de planification a laissé des séquelles qui influencent les comportements des agents économiques, leurs performances et les structures.

Les institutions jouent un rôle fondamental dans le bon fonctionnement d'une économie. Dans la théorie dominante (ou la nouvelle théorie standard enrichie des travaux de la nouvelle économie institutionnelle –NEI– et du courant américain de l'économie du droit) seules comptent les institutions créatrices de mécanismes de marché, à l'instar d'un système juridique qui sait faire respecter les droits de propriété et assurer l'exécution des contrats. L'institutionnalisme montre que les institutions de réglementation des marchés, de stabilisation des marchés et de légitimation des marchés jouent également un rôle important dans le bon fonctionnement d'une économie. Bien plus, les pays combinent de manière originale ces différentes institutions, de sorte qu'il n'existe pas de modèle de capitalisme unique plus performant que les autres, mais que coexistent des capitalismes ou des familles de capitalisme.

L'ordre des réformes est important. Pour les tenants de la théorie standard il s'agit de transférer instantanément et prioritairement les institutions créatrices de marchés des pays développés vers les pays moins avancés pour les engager sur la voie de la croissance. Or, le développement ne repose pas uniquement sur le fonctionnement du jeu du marché. L'absence d'institutions de légitimation des marchés comme les systèmes de retraite, d'assurance chômage et des fonds sociaux, est susceptible de ralentir la mise en place des mécanismes de marché. Les institutions de réglementation des marchés n'ont pas suivi les privatisations des industries extractives russes comme l'avaient prédit les tenants d'une libéralisation rapide des mécanismes de marché.

Il convient de tenir compte du passé d'économie planifiée des nouveaux membres de l'UE et de leur « qualité » d'économie en transition et construire les institutions de stabilisation, de légitimation et de réglementation des marchés en même temps que les institutions créatrices de marché.

¹⁰ Borghijs A., Kuijs L., 2004, « Exchange Rates in Central Europe: A Blessing or a Curse? », *IMF Working Paper*, 04/2.

¹¹ OECD, 2004, *Employment Outlook*, Paris.

¹² Rugraff E., 2006, « Firmes multinationales et relations industrielles en Europe centrale –Une approche institutionnaliste », *Relations Industrielles/Industrial Relations*, Vol.61(3), pp.437-464.

Les institutions de légitimation des marchés

Les dispositions du Traité concernant le passage à l'euro ont été discutées et choisies dans un contexte économique différent de celui de l'élargissement. Lorsqu'on a créé l'euro, les économies concernées se ressemblaient beaucoup, malgré des différences de niveau de vie. Le choix de critères « nominaux » s'expliquait surtout par la crainte de l'Allemagne que les pays méditerranéens ne maîtrisent pas leur inflation et leurs finances publiques. Or, dans le cadre du dernier élargissement la question de la convergence réelle éclipsa celle de la convergence nominale. En effet, un demi-siècle d'économie planifiée a considérablement retardé les PECO dans leur développement économique. La transition de l'économie planifiée à une économie de marché a profondément bouleversé l'activité économique, ce qui s'est d'ailleurs traduit par un effondrement de la production dans la première partie des années 90. Aujourd'hui encore, la moyenne du PIB par habitant des nouveaux membres ne représente, en parité de pouvoir d'achat, que la moitié de la moyenne des pays de l'UE-15.

La priorité accordée au respect de critères nominaux dans le processus d'adoption de l'euro risque alors d'obérer la croissance économique à long terme des nouveaux membres et d'exacerber les difficultés spécifiques liées à leur caractéristique de pays en transition. Un contrôle sévère des dépenses publiques et l'instauration d'une politique monétaire restrictive visant à réprimer l'inflation rassurent les marchés financiers, mais risquent de briser la croissance économique et d'augmenter le chômage et la pauvreté nés des inévitables restructurations. Durant près d'un demi-siècle la population avait une garantie d'emploi et les différents risques (maladie, décès, etc.) étaient couverts par l'Etat. La disparition des mécanismes de protection sociale peut conduire une part significative de la population à rejeter l'économie de marché et à adopter des positions anti-démocratiques. Or, la transition a conduit à une augmentation forte du taux de chômage dans les PECO, qui reste très élevé en Pologne et en

Slovaquie¹³. La pauvreté est également beaucoup plus présente dans les PECO que dans les pays de l'UE-15. C'est pourquoi la mise en place d'institutions de légitimation des marchés en même temps que les mécanismes de marché, est fondamentale : l'instauration de filets de protection a un coût, qui peut conduire certains PECO à ne pas respecter provisoirement les critères de convergence nominale, mais qui présente l'avantage d'envoyer un signal positif à la population sur la nature de l'économie de marché : le marché ne signifie pas absence de solidarité.

Les institutions de stabilisation des marchés

Les risques de déstabilisation des marchés sont également plus importants pour des pays en transition que pour des pays développés. Dans les PECO, les mécanismes de marché sont jeunes : ils fonctionnent correctement depuis moins de dix ans. L'Etat doit donc continuer à disposer d'instruments de réglage lui permettant de réduire à la fois la durée et l'intensité des phases descendantes des cycles. La nécessité de garder une marge de manœuvre est particulièrement cruciale en matière d'inflation, de maîtrise des mouvements de capitaux et de politique industrielle.

L'inflation

Les pays en transition sont entrés depuis la seconde moitié des années 90 dans une phase de rattrapage de l'UE-15. Ce rattrapage passe par le développement d'une industrie compétitive au niveau international. C'est aspect est décisif pour des pays qui ont été globalement coupés des principaux flux d'échanges internationaux pendant un demi-siècle et qui étaient dotés au début des années 90 de biens invendables sur le marché mondial. Les PECO, essentiellement grâce aux investissements directs étrangers, ont réalisé des gains de productivité importants dans le secteur soumis à la concurrence internationale. Tout naturellement l'augmentation de la productivité dans le secteur soumis à la concurrence internationale entraîne une augmentation des salaires réels, qui se propage au secteur non soumis à la concurrence internationale, pour lequel le potentiel de gains de productivité est beaucoup plus limité (effet Balassa-Samuelson). L'augmentation des salaires nourrit l'augmentation des prix. Les PECO ont intérêt à tolérer un peu d'inflation qui va

¹³ Respectivement 17.7 % de la population active et 16.3 % en 2005.

stimuler la croissance et favoriser le processus de rattrapage. C'est pourquoi ils ont tout intérêt à conserver partiellement la maîtrise de leur politique monétaire qui pourra leur permettre de procéder à un réglage fin, plutôt que d'adopter des règles (les critères de convergence) édictées pour des pays au niveau de développement plus élevé et ayant suivi une autre trajectoire de développement.

Les mouvements de capitaux

Dans les économies planifiées les métiers de la finance n'existaient pas. Quant aux banques, elles ne jouaient pas le rôle actif qui est le leur dans une économie de marché. C'est pourquoi les marchés financiers et l'intermédiation bancaire demeurent peu développés dans les PECO. Ces derniers sont donc dotés de marchés financiers immatures avec des acteurs économiques locaux à qui il manque encore l'expérience de la gestion d'activités bancaires et financières. C'est dans ce contexte fragile que les PECO, pour rejoindre l'UE, ont dû éliminer les derniers obstacles limitant la liberté de mouvement des capitaux. A l'exception de quelques arrangements transitoires concernant la liberté de prestation de services financiers et de dérogations relatives à la taxation, on peut considérer que le processus de libéralisation est globalement achevé¹⁴. La disparition des obstacles aux mouvements (entrants et sortants) de capitaux ouvre de nouvelles opportunités de diversification de portefeuilles aux investisseurs. On peut s'attendre dans les années à venir à une augmentation des mouvements de capitaux sensibles aux taux d'intérêt (mouvements à court et moyen termes). Dans un contexte qui mêle l'attrait de la nouveauté, la jeunesse des marchés, l'absence d'expérience des intervenants et des régulateurs, il serait probablement plus prudent de ne pas vouloir chercher à lier trop rapidement et fermement les devises des PECO avec l'euro. Un pays qui déciderait de rejoindre le MCE 2 pour adopter coûte que coûte l'euro deux ans plus tard pourrait se voir contraint à défendre la parité au prix d'une politique restrictive et d'une perte massive de réserves. Le fait de ne pas hâter le passage à l'euro présente l'avantage de laisser aux spéculateurs le temps de se

familiariser avec les marchés et aux régulateurs le temps de mettre en place un cadre efficace de prévention des crises financières. Une fois les structures de gouvernance des marchés financiers correctement « rodées » et les intervenants bien informés sur les marchés, la stabilisation du taux de change nominal pourra intervenir plus facilement.

La politique industrielle

Le passage à la monnaie unique ne suffira pas à lui seul à dynamiser la production des PECO. Avant d'échanger des produits encore faut-il les produire et donc être doté d'entreprises compétitives sur le marché mondial. La plupart des économistes sont d'accord aujourd'hui pour estimer que le développement rapide des économies asiatiques a été encouragé par l'utilisation d'une large palette de mesures de politique industrielle. Le développement chinois est dû à de bons fondamentaux, la politique d'exportation, la grande taille du marché domestique, mais également à la détermination du gouvernement à acquérir des capacités domestiques et à construire une industrie moderne. En hâtant le passage à l'euro et en acceptant un encadrement strict des dépenses publiques, les PECO risquent de se priver des instruments nécessaires à un développement à long terme. Or, les PECO sont caractérisés par un sous-développement notable du tissu industriel des firmes à capitaux locaux. La quasi-totalité des exportations de produits de qualité issus de la construction automobile, de la chimie ou encore de l'électronique, est le fait de filiales de firmes multinationales. Les PECO manquent de « champions nationaux » et n'ont pas davantage de petites et moyennes entreprises compétitives sur le marché mondial. Le développement à long terme ne peut reposer uniquement sur des filiales à l'activité très spécialisée et peu enracinées localement. La stabilisation de la croissance et le développement passent par une diversification du tissu industriel. A l'instar des pays asiatiques, les PECO doivent mener une politique industrielle active consistant à favoriser l'émergence de firmes locales compétitives en facilitant leur accès à des

¹⁴ European Commission, 2006, « Enlargement, two years after: an economic evaluation », *Occasional Papers*, n°24, pp.92-99.

financements¹⁵, la constitution de *clusters*, en augmentant les dépenses pour la formation et la R&D publique, en orientant les entreprises vers des secteurs porteurs, en favorisant les partenariats public-privé, etc. Accorder la priorité au passage à l'euro et à une maîtrise stricte des dépenses publiques risque alors de priver les PECO des politiques indispensables à un développement à long terme et donc à une stabilisation des marchés

¹⁵Les entreprises, notamment les petites et moyennes, ont beaucoup de difficultés à obtenir les financements nécessaires à leur activité. L'activité boursière demeure embryonnaire et les banques à capitaux nationaux doivent encore apprendre à faire le tri entre bons et mauvais projets. Le fait que la majorité des banques soit aujourd'hui sous contrôle étranger (les banques à capitaux étrangers représentent de 40 % à 98 % des actifs bancaires dans sept des huit PECO) continue à poser un problème, dans la mesure où elles privilégient le financement des filiales de firmes multinationales et des joint-ventures.