



ÉDITORIAL

CHRISTIAN DE BOISSIEU *
CHRISTIAN DE PERTHUIS **

En juin 2004, le lecteur de la *Revue d'économie financière* prendra le chemin des urnes pour aller choisir ses représentants au Parlement européen en compagnie d'électeurs hongrois, polonais, lituaniens, estoniens... Depuis le Sommet européen de Copenhague, le calendrier de l'élargissement est connu. Du coup, le débat d'idées change de nature. Il ne peut plus porter sur la plus ou moins grande opportunité de construire une Europe à 25. Il doit désormais se focaliser sur les conditions à mettre dans la balance pour réussir cet élargissement qui consacre la fin de la partition en deux du continent.

Ce numéro de la *Revue d'économie financière* a l'ambition de faire avancer ce débat, en analysant les différents volets financiers de l'intégration à 25. Ses contributeurs y apportent une multiplicité de points de vue qui en font la richesse. Ils convergent sur un point : la fixité du calendrier est bien le seul invariant dans un processus qui offre de nombreuses opportunités, mais qui comporte aussi de multiples incertitudes et risques que les acteurs doivent bien identifier pour mettre toutes les chances de leur côté.

L'analyse des flux d'investissements directs proposée par Jean Lemierre incite de prime abord à l'optimisme car elle révèle la remarquable capacité de résistance des pays d'accession qui ont échappé au grand mouvement de reflux observé ailleurs dans le monde émergent depuis la crise russe de 1998. Sachons toutefois entendre l'avertissement de l'auteur qui souligne les dangers résultant d'anticipations trop optimistes de convergence susceptibles de conduire à des prises de position

* Professeur à l'Université Paris 1, Président délégué du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre.

** Professeur associé à l'Université Paris-Dauphine, Responsable de la veille stratégique du groupe Caisse des dépôts.

dangereuse sur les marchés financiers. Cet avertissement est relayé par Nicolas Meunier et Pierre Laurent qui passent les pays de la zone au crible d'une analyse systématique des risques. Nul doute d'après eux que la région a réussi à écarter des menaces d'insolvabilité ou de système qui planaient encore il y a quelques années. Mais attention aux nouveaux risques qui pourraient résulter d'une trop grande précipitation vers une convergence encore difficile à atteindre du fait des écarts entre structures économiques.

Le panorama dressé par Clemens Grafe, Ricardo Lago et Wim Van Aken révèle que si le processus d'élargissement doit conduire à des gains globaux positifs aussi bien pour les nouveaux accédants que pour les membres déjà présents de l'Union, la réalité du processus ne sera pas sans faire apparaître de multiples frottements liés à la répartition de ces gains entre pays. Les auteurs soulignent le rôle majeur des arbitrages du budget européen dans cette répartition et appellent de leurs vœux un accroissement des ressources communes allouées aux politiques structurelles. Dans sa contribution, Christian de Perthuis montre que si les grandes lignes du budget de l'Union sont tracées jusqu'à 2006, les arbitrages nécessaires pour adapter les politiques communes à l'Europe à 25 n'ont pas encore été rendus. Il suggère de trouver des marges de manœuvre dans la réorientation des deux grands programmes d'action budgétaires que sont la Politique agricole commune et celle des régions.

Willem H. Buiters nous rappelle que l'élargissement va relancer un débat récurrent en matière de réglage du *policy mix* : celui de l'articulation entre la politique budgétaire et la politique monétaire. Un nouveau défi qui se posera dans un cadre complexe aussi bien pour la coordination des politiques budgétaires que pour l'harmonisation des politiques monétaires. Car, ainsi que nous le rappelle Christian de Boissieu, l'adoption de l'euro fait désormais partie de « l'acquis communautaire ». Les réglages monétaires des nouveaux arrivants seront donc subordonnés à la perspective d'élargissement de l'usage de la monnaie unique ce qui devrait se traduire, à terme, par le renforcement du poids de l'euro sur la scène internationale.

Mais les Banques centrales vont être confrontées durant les années qui viennent à d'autres enjeux. Olivier Prato souligne l'importance de la régulation prudentielle des banques pour accompagner la transition et les exigences croissantes résultant de nouvelles règles de « Bâle II ». Un jeu de défis supplémentaires pour les Banques centrales des nouveaux arrivants qui devront par ailleurs soigneusement doser les mécanismes de garantie : l'analyse méticuleuse de ces dispositifs dans les pays d'accession présentée par Nikolay Nevovsky et Kalina Dimitrova suggère en effet que le filet protecteur du dispositif de garantie mis en

place par les banquiers centraux fait peser un risque d'aléa moral, susceptible de déformer les incitations et d'accroître le coût de l'intermédiation financière.

Un volet important de l'intégration financière concerne l'adaptation des acteurs financiers. Le paysage dépeint par Loudmila Krokhina montre le chemin déjà parcouru par les banques et institutions financières des pays d'accession et souligne le rôle d'aiguillon joué par les banques européennes. La transition s'accompagnant dans ces pays d'un mouvement de financiarisation des économies, les perspectives de développement pour l'industrie financière y demeurent importantes. Cette vision est corroborée par l'expérience de la Société Générale qui nous est relatée par Daniel Bouton. La stratégie de ce groupe bancaire à l'Est apparaît solide et marquée du sceau de la continuité. Elle est peut-être bien plus ancrée dans la durée qu'on ne l'imagine : le groupe n'est-il pas en train de reconstituer un réseau de banque de détail en Russie, pays où il détenait 90 agences en... 1917 ?

Les progrès de l'intégration financière se traduisent également par de nouvelles perspectives pour l'industrie de la gestion d'actifs présentée par Steffen Matthias. L'auteur souligne notamment l'importance de constituer des opérateurs nationaux bien au fait des contraintes spécifiques à ces nouveaux marchés. Mais l'appétit des investisseurs dépendra à l'avenir des progrès de la gouvernance des entreprises locales analysée par Wladimir Andreff qui voit émerger dans la réalité quatre modèles de gouvernance d'entreprise de type centre européen. L'auteur souligne qu'aucun de ces modèles ne répond aux standards exigés par les investisseurs institutionnels. Il montre ainsi qu'une partie des progrès qui pourront être effectués dans la sphère financière des pays d'accession sont en réalité tributaires de ceux réalisés dans la sphère réelle en matière de gouvernance d'entreprise.

La richesse et la diversité des contributions rassemblées dans ce numéro en font indéniablement son intérêt. Dans le même temps, subsistent de nombreuses interrogations qui laissent ouverts pas mal de chemins aujourd'hui envisageables. Il existe, malgré tout, une forte convergence sur un constat, qui exprime en même temps un manque : l'Europe a besoin de se doter d'une réelle gouvernance économique et politique. Cela, déjà vrai à 15, le sera encore plus à 25. Il n'y a pas à choisir entre l'élargissement et l'approfondissement, car les deux sont indissociables. Il faut donc se donner les moyens institutionnels et politiques (au sens le plus noble) de les réussir l'un et l'autre. L'attitude collective qui sera adoptée à l'égard du projet de Constitution européenne va, sans conteste, déterminer le contexte, mais aussi la plupart des répercussions de l'élargissement.

