



LES GAINS ATTENDUS PAR LES PAYS D'EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE DE L'ÉLARGISSEMENT DE L'UNION EUROPÉENNE ET DE L'ENTRÉE DANS L'EURO

VLADIMIR ANDREFF *

L'élargissement de l'Union européenne (UE) aux pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO)¹ comporte des effets économiques réels et est susceptible de provoquer des transferts financiers vers les nouveaux pays membres. On propose ici une analyse des gains financiers que pourrait leur procurer une future adhésion à l'UE, ainsi que les avantages que certains d'entre eux pourraient retirer de leur période de préparation à une entrée dans l'euro (dans l'Union économique et monétaire - UEM). Il convient de resituer brièvement, en introduction, ces gains financiers et monétaires dans le contexte des effets réels de l'élargissement.

Les échanges commerciaux entre les PECO et l'UE ont fortement progressé depuis 1990, grâce à la réorientation du commerce entre anciens partenaires de l'ex-CAEM vers l'ouest de l'Europe. Ce qu'il reste à gagner pour les PECO, lors de l'adhésion, consiste en la suppression des barrières non tarifaires (surtout les clauses antidumping), d'une part, et des restrictions que l'UE maintient encore sur certaines importations agricoles venant des PECO, d'autre part (Andreff, 2001). La convergence de ces derniers vers le niveau des variables réelles (taux de croissance du PIB, taux de chômage, productivité, taux d'épargne intérieure) des pays membres de l'UE est plus avancée que leur convergence nominale vers les critères de Maastricht (Andreff, 1999a et b). Il reste évidemment une importante marge de progression pour que les PECO se rapprochent du niveau de développement économique (PIB par tête) des pays du sud de l'UE. Or, la plus forte attente des populations des PECO est de rejoindre le niveau de vie de l'UE. L'adhésion facilite le rattrapage économique, on l'a observé après l'élargissement à

* Professeur à l'Université Paris I, directeur honoraire du ROSES (CNRS).

l'Europe du Sud. En 1999, le niveau de développement moyen des PECO n'atteint que 16 % de la moyenne de l'UE, mais il n'en représentait que 13 % en 1994 (voir tableau n° 1).

Tableau n°1
Niveaux de développement comparés des PECO
et des pays de l'UE 1994-1998

Zones/pays	PIB/tête 1994 en dollars	En % de la moyenne de l'UE	PIB/tête 1998 en dollars	En % de la moyenne de l'UE
Bulgarie	1 250	6,0	1 230	5,3
Estonie	2 820	13,6	3 390	14,5
Hongrie	3 840	18,6	4 510	19,3
Lettonie	2 320	11,2	2 430	10,4
Lituanie	1 350	6,5	2 440	10,4
Pologne	2 410	11,7	3 900	16,7
République tchèque	3 200	15,5	5 040	21,6
Roumanie	1 270	6,1	1 390	5,9
Slovaquie	2 250	10,9	3 700	15,8
Slovénie	7 040	34,1	9 760	41,7
Moyenne PECO	2 775	13,4	3 779	16,2
Espagne	13 440	65,0	14 080	60,2
Grèce	7 700	37,2	11 650	49,8
Irlande	13 530	65,4	18 340	78,4
Portugal	9 320	45,1	10 690	45,7
Moyenne UE	20 673	100	23 383	100

Source: Banque mondiale.

La question du niveau de développement des PECO est cruciale car elle détermine largement le montant des aides financières auxquelles ils pourront prétendre après l'adhésion.

LES AIDES FINANCIÈRES

L'aide des pays de l'UE aux PECO s'est développée dès 1989. Le programme PHARE dispose de 10,1 Md € pour 2000-2006, réorientés vers l'aide à la pré-adhésion et désormais concentrés sur la reprise de l'acquis communautaire par les PECO. Mais le véritable enjeu, en termes de transferts financiers, est l'extension aux PECO des politiques communautaires, politique régionale (fonds structurels et de cohésion sociale) et politique agricole (PAC). Pour les pays de l'UE, ces transferts sont un coût de l'élargissement qu'il convient de limiter en étalant les transferts avant et surtout après l'adhésion (Henriot, Inotai, 1997). Pour les PECO, ce sont les principaux gains escomptés pour moderniser leurs économies et leurs agricultures.

L'Agenda 2000 (1997) a sélectionné cinq PECO pour ouvrir les négociations d'adhésion et proposé un nouveau cadrage financier pour

la période 2000-2006 ainsi que des orientations pour une double réforme de la PAC et de la politique régionale. Le tout sans relèvement du plafond des ressources propres de l'UE, lequel reste fixé à 1,27 % du PNB communautaire. Les perspectives financières ont été formulées dans l'accord institutionnel² du 6 mai 1999, visant à renforcer la discipline budgétaire pluriannuelle, et ont suscité une sérieuse déception dans les PECO. D'autant plus que lors du Conseil européen d'Helsinki, les cinq PECO jusque-là exclus des négociations d'adhésion y ont été admis (sans réajustement en hausse de la part du budget de l'UE affectée à l'élargissement). L'enveloppe budgétaire globale pour l'élargissement est de 58 Md €, sous l'hypothèse d'un premier élargissement en 2002. Si l'on ajoute les aides de pré-adhésion (tableau n°2), on atteint un total de 80 Md € ouverts aux PECO par l'UE, d'ici à 2006. Jugé prioritaire, l'élargissement ne peut être victime de coupes budgétaires, en raison du principe d'étanchéité appliqué aux dépenses de pré-adhésion et d'élargissement, ce qui, d'un côté, garantit contre toute réaffectation vers

Tableau n°2
Cadre financier pour l'Union européenne à 21 (extraits),
(en millions d'euros « prix 2000 »)

Crédits pour engagements	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Agriculture	41 738	43 656	44 778	44 646	43 615	42 768	42 493
2. Dépenses PAC	37 352	39 250	40 361	40 219	39 178	38 321	38 036
3. Développement rural et accompagnement	4 386	4 406	4 417	4 427	4 437	4 447	4 457
4. Actions structurelles	32 678	32 076	31 474	30 882	30 180	30 180	29 746
5. Fonds structurels	30 019	2 9417	28 815	28 223	27 622	27 622	27 193
6. Fonds de cohésion	2 659	2 659	2 659	2 659	2 558	2 558	2 553
7. Aide de pré-adhésion	3 174						
8. Agriculture	529	529	529	529	529	529	529
9. Instruments structurels de pré-adhésion	1 058	1 058	1 058	1 058	1 058	1 058	1 058
10. PHARE (pays candidats)	1 587	1 587	1 587	1 587	1 587	1 587	1 587
11. Élargissement			6 575	9 208	11 838	14 481	17 112
12. Agriculture			1 632	2 071	2 499	2 989	3 468
13. Actions structurelles			3 825	5 947	8 078	10 200	12 322
14. Politiques internes			742	773	803	834	864
15. Administration			376	417	458	458	458
7 + 11 / 1 + 4			12,8	16,4	20,3	24,2	28,1
8 + 12 / 1			4,8	5,8	6,9	8,2	9,4
9 + 13 / 4			15,5	22,7	30,3	37,3	45,0
Élargissement en rapport des populations*			21 351	21 148	20 663	20 425	20 227

* Millions d'euros pour l'élargissement en multipliant (Agriculture + Actions structurelles) par le rapport entre la population des 10 PECO et celle des 15 pays de l'UE en 1997.



d'autres objets, mais de l'autre rend improbable des transferts accrus en provenance d'autres postes budgétaires (malgré l'extension des négociations de cinq à dix PECO).

Le tableau n°2 résume bien le problème. Les dépenses agricoles et d'actions structurelles diminuent pour les pays membres, alors que celles en faveur des PECO augmentent, passant de 13 à 28 % des précédentes entre 2002 et 2006 (et de 16 à 45 % pour les seules actions structurelles). Le coût de l'élargissement - sauf à supposer qu'il sera compensé par des recettes fiscales accrues par un surcroît d'activité³ - se répercute donc sur les pays de l'UE et la redistribution prévue en faveur des PECO n'est pas pour plaire aux principaux bénéficiaires (Espagne, Italie, Portugal, Grèce, Irlande, France). En même temps, cette redistribution est très limitée. En effet, si on calcule les dépenses agricoles et structurelles que pouvaient espérer les PECO, du seul fait de leur apport en population à l'UE élargie (dernière ligne, tableau n° 2), on voit que, même en 2006, les dépenses pour l'élargissement restent inférieures à ce minimum. Étant donné que la quasi-totalité de leurs régions ont un PIB par tête inférieur à 75 % de la moyenne dans l'UE (critère d'attribution des fonds structurels), les PECO auraient pu légitimement tabler sur une affectation plus que proportionnelle à leur population, et très supérieure aux 12,3 Md € programmés en 2006. Mais ceci aurait eu pour effet de « siphonner » une grande partie des fonds structurels attribués aux régions moins prospères d'Europe du Sud, à la Corse... Le financement de l'élargissement paraît donc très insuffisant par rapport aux besoins des PECO candidats. Il y a là une sorte de non-dit de l'adhésion que la CIG de Nice n'a pas explicité, mais qui a, en partie, contribué à ce que « la défense des intérêts et égoïsmes nationaux a pris le pas sur la défense de la cause commune » (Cloos, 2001).

Quant à la PAC, son application intégrale aux PECO, y compris les aides directes, elle ferait exploser le budget agricole de l'UE. Surtout dans le cas de la Pologne (Navarre, 2000), où l'on compte plus de 3 millions d'agriculteurs ; de même en Roumanie. Ceci ainsi que le risque supposé de forts excédents agricoles à l'Est a conduit l'Agenda 2000 à justifier le nonaccès des PECO aux aides directes après leur adhésion, en contrepartie d'aides structurelles non spécifiquement agricoles. Ce qui signifie que, après l'adhésion, les aides directes iront aux agriculteurs (plus riches) de l'UE à 15 et non à ceux (plus pauvres) des PECO (Segré et Swinnen, 1999). Regroupant 22 % de la population de l'UE élargie et 54 % de son emploi agricole en 1999 (9,5 millions d'agriculteurs), les PECO n'obtiendraient que 4,8 % du budget agricole en 2002 et 9,4 % en 2006 (tableau n° 2). L'objectif est de réduire le potentiel de surplus agricoles croissants des PECO après leur intégration. Cette analyse ne semble pas justifiée, de tels surplus n'étant plus



guère probables en raison d'une productivité du travail agricole très inférieure à celle de l'UE (10 % de la moyenne UE en Pologne, 20 % en République tchèque, 30 % en Hongrie). Ceci ne laisse aucune chance aux productions de base des PECO, même avec une très faible rémunération du travail. La faible compétitivité de l'agriculture des PECO a déjà entraîné une forte chute de leur production agricole depuis 1990, des restructurations et un chômage rural supra-moyen, alors que les gains de productivité de l'agriculture de l'UE entretiennent la baisse des prix agricoles, accentuent la perte de compétitivité-prix agricole des PECO⁴ et creusent le déficit de leur balance commerciale agroalimentaire avec l'UE. Le suremploi agricole des PECO (Pouliquen, 1998), résultant de protections (y compris douanières) qui visent à atténuer l'impact social de la transition sur ce secteur, ne peut disparaître avant l'adhésion à l'UE. Celle-ci obligera à liquider de nombreuses exploitations, d'autant plus que l'adhésion sera précoce, entraînant la destruction d'au moins 4 millions d'emplois agricoles dans les dix PECO.

Ce coût social de la restructuration agricole des PECO explique leurs pressions pour une adhésion rapide, afin que l'UE partage les conséquences budgétaires de la chute de leur emploi agricole. Les PECO entendent bénéficier des aides directes de l'UE au titre de la PAC, en contrepartie de leur acceptation de la PAC et de l'acquis communautaire, et ce afin de moderniser leur agriculture. Si l'UE demandait aux PECO de l'avoir modernisée avant l'adhésion, donc en une quinzaine d'années, ce serait irréaliste pour une tâche que les pays de l'UE ont mis trente ans à réaliser (1950-1980). La mutation des exploitations agricoles les plus dynamiques des PECO serait facilitée si elle bénéficiait du régime communautaire de stabilisation des marchés (lequel ne pourrait pas sauver la majorité des exploitations plus archaïques). Les PECO refusent donc avec force qu'il pourrait y avoir une PAC à deux vitesses, avec des agriculteurs qui auraient les prix soutenus plus les aides directes (pays de l'UE) et les autres (PECO) sans aides directes. Ils demandent une période de transition, après leur adhésion, où ils pourraient maintenir des mesures de protection dans leurs échanges agricoles avec l'UE, pendant la modernisation des exploitations et la mise en place des programmes de protection sociale en faveur de la population rurale qui sera affectée par les restructurations. En revanche, l'UE estime que les PECO doivent être en mesure d'appliquer les prix communautaires pour les produits agricoles dès l'adhésion et, d'autre part, que les aides directes ont compensé des baisses de prix (dans l'UE) et qu'il n'y aurait pas lieu de les accorder pour préserver de trop petites structures agricoles (dans les PECO, surtout en Pologne).

Pouliquen (1998) note que « la disposition des pays membres de l'UE à payer pour réduire les retards historiques des agricultures des PECO



sera limitée par leur jugement sur l'opportunité socio-économique de telles dépenses sectorielles, relativement à d'autres besoins de l'Union élargie ». On sent un malaise poindre chez les agriculteurs des PECO : chez ceux de Pologne, la proportion des partisans de l'adhésion à l'UE a chuté de 80 % à 50 %. Le dossier agricole risque fort de devenir, dans les prochains mois ou années, la pierre d'achoppement du processus d'adhésion des PECO (Buckwell et Tangermann, 1999). On ne peut s'empêcher de penser que les pays de l'UE considèrent les PECO comme trop pauvres, trop peuplés et trop agricoles pour les rejoindre, devant d'abord remédier eux-mêmes à ces faiblesses avant d'être admis au club. Si l'on devait attendre un rattrapage des PECO suffisant pour que l'adhésion se fasse à coût nul pour les pays membres, l'élargissement ne serait pas pour la présente décennie.

L'ENTRÉE DANS L'EURO

Le principal gain pour les PECO d'une entrée dans l'euro sera une totale stabilité de leur taux de change, du moins vis-à-vis de leurs principaux partenaires commerciaux (les pays de l'UE). Pour l'obtenir, il leur faudra abandonner une politique monétaire indépendante pour celle conduite par la Banque centrale européenne. Une solution de transition vers l'euro est aussi ouverte aux PECO, à savoir l'adhésion au SME II, un mécanisme de taux de change stable mais ajustable, avec bande de fluctuation, similaire à celui du Système monétaire européen qui a fonctionné de 1979 à 1987. Une question est donc de savoir si, pour se préparer à l'entrée dans l'euro ou dans le SME II, les PECO gagneraient plutôt à mener une politique monétaire restrictive (optique des critères de Maastricht) ou plutôt à adopter dès à présent un taux de change fixe. C'est l'arbitrage le plus souvent exprimé par l'analyse dominante aujourd'hui selon laquelle seuls les deux régimes extrêmes de change - taux de change strictement fixe (avec caisse d'émission monétaire - *currency board* - ou dollarisation complète) et taux de change flottant librement - finiront par s'imposer, de sorte que tout régime intermédiaire tel qu'un ancrage simple, un ancrage sur un panier de devises, un taux de change stable et ajustable ou un *crawling peg* devraient disparaître (Eichengreen, 1999 ; Obstfeld et Rogoff, 1995).

Cette analyse n'est finalement rien d'autre que le vieux débat sur le triangle d'incompatibilité : dès lors que les capitaux sont libres de circuler entre les places financières, la politique monétaire est contrainte de choisir entre le flottement de la monnaie et l'affectation du taux d'intérêt à la défense du change. Soit un pays se décide en faveur d'un strict contrôle des mouvements de capitaux (ce qui est hors de propos pour l'adhésion à l'UE), soit il choisit une détermination indépendante des taux d'intérêt et il laisse flotter le taux de change, soit il abandonne



toute liberté de choix monétaire et il fixe son taux de change vis-à-vis d'une devise stable. L'analyse dominante ne dit rien quant à la possibilité d'adopter un régime de change intermédiaire combinant indépendance et stabilité. Les deux régimes de change extrêmes ne sont pas pour autant une panacée car ils négligent un important degré de liberté de la politique monétaire et un régime intermédiaire peut paraître souhaitable. De ce point de vue, la situation dans les PECO est une diversité de leurs régimes de change (voir encadré n° 1), l'Estonie ayant un *currency board*, la Hongrie un *crawling peg*, la Pologne, la République tchèque et la Slovénie des régimes de flexibilité plus ou moins poussée du taux de change⁵. Il faut donc évaluer les gains et les coûts comparés du régime de change qu'adoptent les PECO avant leur adhésion au SME II ou leur éventuelle entrée directement dans l'euro.

Encadré n°1

Les régimes de taux de change des cinq pays d'Europe Centrale et Orientale de la première vague

Estonie : juin 1992, introduction d'une caisse d'émission monétaire (*currency board*), remplacement du rouble par la couronne estonienne, ancrée sur le deutschmark au taux constant de 8 pour 1. Endogénéité totale des taux d'intérêt à court terme. Prime de risque très élevée en 1997-1998 avec les crises asiatique et russe. Depuis le 1^{er} janvier 1999 : couronne ancrée sur l'euro au taux de conversion du deutschmark en euro, soit 15,65 couronnes pour 1 euro. Le *currency board* sera maintenu jusqu'à adhésion à l'UEM.

Hongrie : forint ancré sur un panier de devises (de tous les pays pesant au moins 1 % du commerce extérieur) depuis 1981. Décembre 1991 : panier réduit à deux devises, 50 % de dollar et 50 % d'ECU. La composition du panier a changé plusieurs fois depuis lors. Le taux de change du forint est autorisé à fluctuer dans une bande étroite, entre plus ou moins 0,5 % avant août 1994, et plus ou moins 1,25 % après, puis plus ou moins 2,25 % depuis décembre 1994. Entre décembre 1989 et mars 1995 : 24 réajustements de parité. Mars 1995, le taux de change fixe, mais souvent ajusté, est remplacé par une bande de fluctuation (*crawling band*) annoncée à l'avance. La bande de fluctuation est de plus ou moins 2,25 %, le taux de dépréciation pré-annoncé a progressivement été réduit de 1,9 % à 0,3 % (avril 2000).

Pologne : adoption en janvier 1990 d'un taux de change fixe, zloty ancré sur le dollar. Dévaluation du zloty en mai 1991 et remplacement du dollar par un panier de devises (45 % dollar, 35 % deutschmark, 10 % livre sterling, 5 % franc français, 5 % franc suisse).

Octobre 1991 : mise en place d'un *crawling peg* par rapport à ce panier de devises, le taux mensuel de dépréciation étant progressivement abaissé de 1,8 % à 1,2 %. Mai 1995 : introduction d'une bande de fluctuation (*crawling band*) de plus ou moins 7 %. Par étapes, la dépréciation mensuelle est tombée à 0,3 % en mars 1999 et la bande de fluctuation a été élargie à plus ou moins 15 %. Système remplacé en avril 2000 par un libre flottement du zloty.

République tchèque : janvier 1991, adoption d'un taux de change fixe (Tchécoslovaquie) vis-à-vis d'un panier de cinq devises (45,52 % deutschmark, 31,34 % dollar, 12,31 % schilling autrichien, 6,55 % franc suisse, 4,24 % livre sterling), la couronne pouvant fluctuer dans une bande de plus ou moins 0,5 %. Mai 1993 : la couronne tchèque est fixée par rapport à un panier réduit (65 % deutschmark, 35 % dollar). Février 1996 : bande de fluctuation élargie à plus ou moins 7,5 %. Mai 1997 : après la spéculation sur la couronne, abandon de la parité fixe. Depuis, flottement géré par la Banque centrale (interventions sur le marché des changes).

Slovénie : en 1991, adoption d'un flottement géré par la Banque centrale, le taux de change étant un objectif subordonné à la politique monétaire (depuis 1997, objectif annuel sur M3). Nombreuses interventions de la Banque centrale sur le marché des changes laissant supposer qu'un objectif non déclaré est de maintenir le taux de change tolar/deutschmark dans une certaine marge.

Partons de l'hypothèse que les PECO sont des petites économies ouvertes aux mouvements de capitaux et supposons que leurs Banques centrales sont capables de contrôler par leurs interventions, au moins dans une certaine mesure, à la fois le taux d'intérêt à court terme et le taux de change⁶. Sous ces hypothèses, la politique monétaire affecte la demande globale par ses effets sur le taux d'intérêt réel à court terme (et l'offre de crédit). Son action sur le taux de change affecte la demande globale de manière directe et indirecte. L'effet direct est la transmission des fluctuations du taux de change aux fluctuations de l'inflation intérieure, via les prix d'importation. L'effet indirect tient à ce que le taux de change agit sur les prix relatifs des biens intérieurs et des biens étrangers, ce qui a un impact à la fois sur la demande intérieure et sur la demande étrangère de biens intérieurs. Du côté de la demande, une politique adéquate de la Banque centrale poursuivant deux objectifs (taux d'intérêt, taux de change) peut être appréciée par un indice des conditions monétaires (ICM) tel que :

$$ICM = \alpha (i_t - i^*) - \beta (\Delta \tau_t - \tau^*) \quad (1)$$

où $(i_t - i^*)$ est la déviation du taux d'intérêt réel à court terme par rapport à la valeur i^* du taux d'intérêt qui n'affecte pas la demande intérieure, $\Delta\tau_t$ est la variation du taux de change réel au-dessus de sa valeur τ^* qui n'a pas d'effet sur la demande intérieure. On suppose que la viscosité des prix est telle que i_t et $\Delta\tau_t$ sont parfaitement corrélés respectivement avec le taux d'intérêt nominal et le taux de change nominal, qui sont les objectifs de la Banque centrale. Les coefficients α et β sont égaux aux effets estimés des deux variables financières sur la demande globale et, donc, sur l'inflation (Mayes et Virén, 2000). L'équation (1) exprime ainsi une contrainte intérieure reflétant jusqu'à quel point la politique monétaire doit être restrictive. Une règle simple est que l'indice ICM doit augmenter si la conjoncture économique intérieure est à la surchauffe et, donc, la politique monétaire doit devenir plus restrictive ; quand la conjoncture est soumise à des pressions déflationnistes, l'indice ICM doit diminuer et la politique monétaire doit être moins restrictive. Cette règle est à observer indépendamment du régime de taux de change adopté. Le coefficient α peut être approximé par le poids de la masse monétaire M2 dans le PIB et β par le degré d'ouverture de l'économie vers l'extérieur (moyenne des importations et des exportations rapportée au PIB) (tableau n° 3).

Tableau n°3
Monétisation et ouverture extérieure des cinq PECO

	Degré de monétisation *			Degré d'ouverture extérieure **		
	1994	1996	1998	1994	1996	1998
Estonie	0,27	0,27	0,28	0,65	0,59	0,79
Hongrie	0,46	0,42	0,35	0,31	0,37	0,52
Pologne	0,34	0,35	0,40	0,21	0,23	0,24
République tchèque	0,71	0,74	0,68	0,41	0,43	0,49
Slovénie	0,33	0,41	0,48	0,49	0,47	0,49

* M2 / PIB

** Moyenne des importations et des exportations rapportée au PIB.

Sources : Calculé d'après Statistiques financières internationales (FMI) et UNECE (2000).

Si la Banque centrale conduit sa politique monétaire en présence de mouvements de capitaux totalement libres, elle fait face à une deuxième contrainte, internationale, exprimée par l'équation (2) qui rend compte de l'équilibre sur les marchés financiers :

$$r_t = r_t^* + E[\Delta\tau_t] + \pi_t \quad (2)$$

En vertu de la parité des taux d'intérêt non couverts (PIN), le rendement de l'investissement intérieur r_t est égal au rendement de l'investissement étranger au taux d'intérêt étranger r_t^* , augmenté de la



variation attendue du taux de change $E[\Delta\tau_t]$ et d'une prime de risque variant dans le temps π_t qui dépend du régime de taux de change. La Banque centrale ne pouvant observer directement $E[\Delta\tau_t]$ et π_t , elle perçoit que la contrainte exprimée par l'équation (2) n'est pas respectée lorsqu'il se produit des entrées ou des sorties de capitaux sensibles aux taux d'intérêt à court terme. Par conséquent, elle doit « mixer » ses interventions sur le marché monétaire et sur le marché des changes de façon à satisfaire la condition (2), c'est-à-dire éviter d'importantes entrées ou sorties de capitaux. Une telle combinaison (*policy mix*) peut comporter des coûts de stérilisation. En effet, des interventions de stérilisation sur le marché des changes sont nécessaires pour permettre à la Banque centrale de faire un usage simultané et indépendant de ses instruments d'intervention à la fois sur le marché monétaire et sur le marché des changes. La Banque centrale ne peut défendre de manière crédible un objectif de taux de change que si les coûts des interventions de stérilisation sont limités. Or, ces coûts dépendent du taux d'intérêt sur les actifs étrangers r_t^* , du taux de rendement intérieur et des gains ou des pertes causées par l'appréciation ou la dépréciation $\Delta\tau_t$ des actifs étrangers que la Banque centrale achète pendant ses interventions de stérilisation. Donc, si la contrainte (2) est satisfaite en permanence, les coûts de stérilisation se ramènent à la prime de risque, ce qui est acceptable. C'est une telle combinaison des instruments de gestion du marché monétaire et du marché des changes qui permet de soutenir l'idée d'un régime de change intermédiaire.

10

A contrario, dans un système de taux de change parfaitement fixe, la Banque centrale se concentre sur l'aspect extérieur de sa politique : la contrainte de parité PIN est toujours satisfaite tandis que la contrainte de conditions monétaires (ICM) est quasiment incontrôlable avec des taux d'intérêt à court terme endogènes. Quant au taux de change flottant librement, il permet à la Banque centrale de maintenir l'ICM requis pourvu que le taux de change se comporte comme il est prédit par la parité PIN. Les expériences connues de taux de change flottants ne garantissent pas qu'il en soit ainsi. C'est donc un taux de change flexible ou ajustable qui constitue le choix pouvant éviter ces inconvénients des deux régimes extrêmes de taux de change. En intervenant à la fois sur le marché monétaire et sur le marché des changes, la Banque centrale peut se donner à la fois un objectif de taux d'intérêt et un objectif de taux de change. Ce qui respecte le théorème de Tinbergen (1952), deux instruments de politique économique servant deux objectifs distincts.

À la lumière de cette analyse, voyons à présent où en sont les cinq PECO de la première vague de négociations d'adhésion quant au régime de taux de change, avant leur entrée dans l'euro ou dans le SME II. L'Estonie et la République tchèque jusqu'en mai 1997 (voir encadré



n° 1) sont les deux expériences du régime extrême de taux de change absolument fixe. Le *currency board* - adopté en Estonie - est un cas d'école du triangle d'incompatibilité puisqu'alors les autorités monétaires abandonnent toute forme de contrôle sur la création de monnaie intérieure. Par conséquent, les taux d'intérêt à court terme sont complètement endogènes et totalement déterminés par les taux d'intérêt étrangers, le taux de change attendu (fixe) et la prime de risque. De 1992 à août 1997, le taux d'intérêt à court terme de l'Estonie ne s'est jamais sensiblement écarté du taux d'intérêt allemand. C'est-à-dire tant que les investisseurs ont crû en la soutenabilité du taux de change fixe de la couronne. D'août 1997 à février 1998, le taux d'intérêt estonien s'élève jusqu'à quatre fois le niveau du taux d'intérêt allemand, et de nouveau de juillet à décembre 1998, suite aux crises asiatique puis russe. Les investisseurs demandent une forte prime de risque en plus du taux d'intérêt intérieur qui correspondait à la situation d'ancrage de la couronne. La hausse du taux d'intérêt estonien a été si prononcée qu'elle a évité d'importantes fuites de capitaux, l'équilibre du compte de capital de l'Estonie étant à peu près maintenu. Il n'en reste pas moins que les voix qui s'élèvent en Estonie en faveur d'un passage le plus rapide possible à l'euro sont un peu optimistes, tant que ce pays reste encore très réactif à ses relations commerciales et financières avec ses partenaires situés à l'Est.

La situation de la République tchèque est différente. À partir de 1994, l'écart entre le taux d'intérêt tchèque et le taux d'intérêt des pays dont les monnaies sont dans le panier de devises d'ancrage de la couronne s'est progressivement approfondi. Ceci peut être dû, soit à une hausse de la prime de risque sur les investissements tchèques, soit à une politique délibérée de la Banque centrale fixant le taux d'intérêt au-dessus de ceux des pays d'ancrage de la couronne. L'afflux massif et continu de capitaux sensibles aux taux d'intérêt à court terme jusqu'au premier trimestre 1997 plaide en faveur de la deuxième hypothèse. Pour maintenir la parité du taux de change fixe, la Banque centrale a absorbé la plupart des flux de capitaux entrants par des interventions sur le marché des changes ; ses réserves en devises se sont élevées d'un demi-milliard de dollars en janvier 1993 à 14 milliards en février 1996. Comme dans chaque crise financière, l'origine est qu'à un moment donné le flux de capitaux s'inverse (à partir du second semestre 1997 en République tchèque), le taux de change fixe est alors sous pression, la Banque centrale intervient, mais ne parvient pas à stopper les sorties de capitaux et finit par abandonner l'ancrage du taux de change. Ainsi arrive la crise de la couronne de mai 1997.

En principe, dans un système de taux de change fixe, l'ICM est endogène pour les autorités monétaires. À taux de change nominal inchangé, le taux de change réel est déterminé par le différentiel



d'inflation entre la République tchèque et ses principaux partenaires commerciaux (UE). Dans le cas des PECO, une inflation supérieure à la moyenne de l'UE apprécie le taux de change réel sans trop d'effet sur la demande intérieure (soit τ^*). L'appréciation réelle est estimée à 5 à 6 % par an, en moyenne, pendant les quatre années d'ancrage fixe en République tchèque. Pendant la même période, la Banque centrale a progressivement augmenté le taux d'intérêt à court terme qui, en termes réels, est passé de valeurs négatives à 5 % à la veille de la crise. Compte tenu de la baisse des taux d'intérêt nominaux dans les pays d'ancrage, on peut penser que la politique monétaire n'a pas été suffisamment restrictive malgré la pression exercée par le taux de change réel. Quand la désinflation est nécessaire, comme dans les PECO, il est recommandé de fixer le taux de change si l'économie a un fort degré d'ouverture extérieure (β) ou un faible degré de monétisation (α). De ce point de vue, l'Estonie remplit mieux que la République tchèque les conditions d'un taux de change fixe (tableau n° 3). Depuis 1998, la Banque centrale tchèque affiche un objectif de taux d'inflation et, en principe, laisse filer le taux de change. L'appréciation continue de la couronne par rapport à l'euro d'avril 1999 à juillet 2000 au moins, permet cependant de penser qu'elle intervient fortement sur le marché des changes.

Ces deux expériences montrent que l'un des régimes extrêmes de taux de change ne va pas sans difficulté et ne saurait être la solution en attendant l'entrée dans l'euro ou le SME II. En effet, il manque à ce régime un degré de liberté. Si l'objectif est de maintenir l'ancrage fixe, la priorité est de respecter la contrainte de la PIN (Estonie) ; la difficulté est alors que des conditions monétaires instables se créent puisque la banque centrale ne peut contrôler l'ICM. D'autre part, une Banque centrale qui focalise sa politique monétaire sur la contrainte intérieure (République tchèque) peut avoir des difficultés à maintenir son ancrage fixe car elle ne respecte pas la PIN.

L'autre régime extrême, de libre flottement, ne peut guère être illustré que par la Pologne depuis mai 2000 et il est un peu tôt pour en tirer de solides enseignements. Mais, les expériences de taux de change flottants depuis 1973 ont, semble-t-il, démontré qu'à court et moyen terme il n'y a pas de relation stricte entre les fondamentaux d'une économie et l'évolution de son taux de change, et en particulier entre les volatilités de ces variables (Flood et Rose, 1995). Le comportement imprévisible du taux de change devient alors un déterminant particulièrement aléatoire de la politique monétaire et de son caractère plus ou moins restrictif. L'ICM devient aléatoire et ne peut servir de variable de contrôle pour la Banque centrale. Et si cette dernière ajuste sa politique de taux d'intérêt sur les variations aléatoires du taux de change, cela signifie l'abandon d'une détermination indépendante du taux d'intérêt, qui est la justification

même du flottement libre. Il ne semble donc pas qu'un taux de change flottant soit un régime propice de transition ou d'attente avant l'entrée dans l'euro.

La Hongrie et la Slovaquie présentent deux cas intéressants de régime intermédiaire de taux de change flexible (ainsi que la Pologne jusqu'à mai 1995 au moins). La Hongrie et la Pologne avaient adopté un *crawling peg* entouré d'une bande de fluctuation étroite, avec une dépréciation annoncée à l'avance. Un tel régime peut être maintenu passivement en compensant le différentiel d'inflation avec les pays d'ancrage ou, plus activement, en acceptant un certain degré d'appréciation du taux de change réel. On voit que pour interpréter un *crawling peg* comme étant un régime de taux de change flexible, il faut que la politique monétaire soit, jusqu'à un certain point, discrétionnaire en ce qui concerne la gestion du taux de change. Plus la bande de fluctuation est étroite, plus les modalités de révision (dépréciation) du taux de change pré-annoncé sont strictes, et plus le *crawling peg* se rapproche d'un régime à taux de change fixe. Sous cet angle, la Slovaquie a le plus flexible des régimes de change intermédiaire parmi les cinq PECO étudiés. En effet, la Banque centrale poursuit un objectif de taux de change qui est défendu selon des modalités qui ne sont pas rendues publiques (voir encadré n° 1). Il est observé que les fluctuations quotidiennes du tolar slovaque ne dévient que très peu des fluctuations quotidiennes du deutschmark : l'objectif est donc de maintenir une sorte d'ancrage souple (et non affiché) du tolar sur la monnaie allemande. La Hongrie et la Pologne, en pré-annonçant un taux constant de dépréciation pendant plusieurs mois consécutifs et en n'autorisant qu'une bande de fluctuation étroite (ou pas de bande du tout), ont certes pratiqué un régime de change intermédiaire, mais plus proche d'un taux de change fixe. Ces trois PECO sont donc en mesure de mener la politique mixte suggérée ci-dessus.

Tableau n°4
Entrées de capitaux à court terme 1993-1998
(en % du PIB)

Pays	Régime de taux de change	Période	Entrées de capitaux
Régimes extrêmes			
Estonie	fixe	1993-1998	3,0
République tchèque	fixe	1993-1996	6,5
Régimes intermédiaires			
Hongrie	<i>crawling peg</i>	1995-1998	(-1,0)
Pologne	<i>crawling peg</i>	1993-1998	2,8
République tchèque	gestion du flottement	1997-1998	(-1,4)
Slovaquie	gestion du flottement	1993-1998	1,2

Source : calculé d'après Statistiques financières internationales (FMI).

La vérification empirique des avantages d'un régime intermédiaire de change n'est pas aisée. En simplifiant beaucoup, il semble cependant (tableau n° 4) que la Hongrie, la Slovénie et la Pologne ont été moins sujettes à des entrées de capitaux à court terme que l'Estonie et surtout la République tchèque, et n'ont pas connu de crise de change comme celle qui a affecté la couronne tchèque en 1997 (et la forte prime de risque sur la couronne estonienne en 1997-1998). D'autre part, la politique monétaire de ces trois PECO n'a pas sacrifié l'économie intérieure sur l'autel d'une restriction excessive et d'un taux d'intérêt à court terme prohibitif. On voit en effet (tableau n° 5) que les taux de croissance du PIB réel sont plus instables et, en moyenne, moins élevés dans les deux pays aux taux de change les plus rigides, Estonie et République tchèque.

Tableau n°5
Taux de croissance du PIB, 1992-1998

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	moyenne	écart-type
Estonie	-14,2	(-9,0)	(-2,0)	4,3	3,9	10,6	4,7	-0,24	8,06
Hongrie	-3,1	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,6	4,9	1,6	2,63
Pologne	2,6	3,8	5,2	7,0	6,1	6,9	4,8	5,2	1,50
République tchèque	-0,5	0,1	2,2	5,9	4,8	(-1,0)	-2,2	1,3	2,84
Slovénie	-5,5	2,8	5,3	4,1	3,5	4,6	3,8	2,7	3,41

Source : BERD (2000).

On conclura tout d'abord par un appel à une conception plus large (d'aucuns diraient plus généreuse) des transferts financiers en faveur des PECO qui vont accompagner leur adhésion à l'UE, moins obnubilée par les contraintes posées par le budget communautaire que par le dessein affiché en 1989-1990 de recomposer une grande Europe. D'autre part, en attendant leur entrée dans l'euro, les PECO gagneraient sans doute à adopter (ou à garder) un régime de taux de change flexible, intermédiaire entre les deux extrêmes que sont les taux de change fixes et les taux de change flottants. Ils seront ainsi moins exposés aux crises de change, en particulier dans l'environnement financier international encore plus incertain qui s'est créé depuis le 11 septembre 2001. Ils devraient, d'après l'expérience des années 1990, en tirer une croissance économique plus stable et plus soutenue, ce qui est la condition de leur rattrapage économique par rapport aux pays de l'UE.



NOTES

1. Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Slovénie ont déclaré leur candidature entre 1993 et 1996.
2. Dont on a pu dire qu'il a fait succéder à « un certain keynésianisme budgétaire » des paquets Delors I (1988) et Delors II (1993) une stratégie de réduction des dépenses, tous les plafonds étant corrigés à la baisse, sauf les dépenses de pré-adhésion (Chevalier, 2000). Avec cette politique de stabilisation des finances de l'UE, les dotations relatives à la PAC diminuent à partir de 2004 et l'effort financier en faveur de la cohésion sociale est inférieur aux propositions de la Commission.
3. Hypothèse assez optimiste, soutenue toutefois dans le rapport du Commissariat du Plan (CGP 1999).
4. Ce qui ruine l'hypothèse sous-tendant l'Agenda 2000 selon laquelle les agriculteurs des PECO n'auraient pas à subir des baisses de prix suite à l'adhésion, circonstance par laquelle on a justifié qu'ils ne bénéficieraient pas des aides directes compensatoires.
5. On n'examinera ici que les cinq pays entrés dans la première vague des négociations d'adhésion à l'UE.
6. Ceci signifie que des interventions de stérilisation sont un instrument d'une politique monétaire indépendante, ce qui est rarement évoqué dans l'analyse dominante, négligeant ainsi le fait que presque toutes les Banques centrales du monde agissent fortement sur le taux de change, même celles qui déclarent officiellement laisser flotter leur monnaie (Reinhart, 2000).

BIBLIOGRAPHIE

- AGENDA 2000 (1997), « Pour une Union plus forte et plus large », *Bulletin de l'Union européenne*, sup. 5197.
- ANDREFF W. (1999a), « Nominal and Real Convergence - At What Speed? » dans J. M. van Brabant, ed., *Remaking Europe. The European Union and the Transition Economies*, Rowman & Littlefield, Lanham, pp. 111-138.
- ANDREFF W. (1999b), « Multi-faceted east-west economic convergence in Europe », *Economic Systems* 23 (2), pp. 130-135.
- ANDREFF W. (2001), « Quand les PECO font leurs comptes », Dossier « Europe : la grande aventure de l'élargissement », *Sociétal*, 32, pp. 51-57.
- BERD (2000), *Transition report 2000*, Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Londres (et volumes antérieurs).
- BUCKWELL A., S. TANGERMANN (1999), « Agricultural Policy Issues of European Integration: The Future of Direct Payments in the Context of Eastern Enlargement and the WTO », *MOCT-MOST*, 9 (3), pp. 229-254.
- CGP (1999), *L'élargissement de l'Union européenne à l'est de l'Europe : des gains à escompter à l'Est et à l'Ouest*, Commissariat Général du Plan, La Documentation Française, Paris.
- CHEVALIER J.P. (2000), « L'accord institutionnel du 6 mai 1999 et les perspectives financières 2000-2006 : de nouvelles ambitions pour l'Union européenne ? » *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, 440, pp. 441-460.
- CLOOS J. (2001), « Nice : une étape obligée », *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, 444, pp. 5-10.
- EICHENGREEN B. (1999), *Towards a New International Financial Architecture*, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- FLOOD R.P., A.K. ROSE (1995), « Fixing exchange rates : A virtual quest for fundamentals », *Journal of Monetary Economics*, 36, pp. 3-37.

- HENRIOT A., A. INOTAI (1997), « Quel avenir pour l'intégration entre l'Union européenne et les PECO ? » *Économie internationale*, 70, pp. 55-77.
- MAYES D.G., M. VIREN (2000), « The exchange rate and monetary conditions in the euro area », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 136 (2), pp. 199-231.
- NAVARRÉ H. (2000), « La négociation agricole avec la Pologne freinera-t-elle l'élargissement de l'Union européenne ? », *Paysans*, n° 263, septembre-octobre.
- OBSTFELD M., K. ROGOFF (1995), « The mirage of fixed exchange rates », *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), pp. 73-96.
- POULIQUEN A. (1998), « Agricultural enlargement of the EU under Agenda 2000 : Surplus of farm labour versus surplus of farm products », *Economics of Transition*, 6 (2), pp. 505-522.
- REINHART C. (2000), « The mirage of floating exchange rates », *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 90 (2), pp. 65-70.
- SEGRE A., J.F.M. SWINNEN (1999), « Agricultural Transition and European Integration », *MOCT-MOST*, 9 (3), pp. 215-228.
- TINBERGEN J. (1952), *On the Theory of Economic Policy*, North-Holland, Amsterdam.
- UNECE (2000), *Economic Survey of Europe 2000*, Commission Économique pour l'Europe de l'ONU, Genève (et volumes antérieurs).