

Université de Strasbourg

INSTITUT D'ETUDES POLITIQUES DE STRASBOURG



**LA POLOGNE, LA REPUBLIQUE TCHEQUE ET
LA HONGRIE DOIVENT-ELLES INTEGRER L'UNION
MONETAIRE EUROPEENNE?**

Anne-Sophie Schaudel

Mémoire de 4^{ème} année d'I.E.P.

Direction du mémoire : Laurent Weill

Juin 2010

L'Université Robert Schuman n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

SOMMAIRE

| | |
|--|------|
| <u>INTRODUCTION</u> | p.6 |
| <u>I, LES CONDITIONS INSTITUTIONNELLES A L'ENTREE DANS L'UNION MONETAIRE</u> | p.9 |
| A) <u>Qu'est-ce qu'une Union monétaire</u> | p.9 |
| 1) L'Union monétaire comme dernière étape de l'intégration économique | p.9 |
| 2) La création de l'intégration monétaire européenne | p.12 |
| 3) Les projets d'intégration des PECO et l'adoption de l'euro | p.15 |
| B) <u>Entrer dans la zone euro aujourd'hui : les critères de Maastricht</u> | p.18 |
| 1) La nécessaire convergence des économies | p.18 |
| 2) Quelles procédures pour intégrer l'Union monétaire | p.21 |
| 3) Les critères d'adhésion définis à Maastricht en 1992 | p.22 |
| a) Les critères monétaires | p.22 |
| b) Les critères budgétaires | p.27 |
| c) L'ajustement des législations | p.30 |
| <u>II, LES COUTS DE L'INTEGRATION MONETAIRE</u> | p.32 |
| A) <u>La perte de la compétence monétaire nationale</u> | p.32 |

| | |
|---|------|
| B) <u>La disparition du taux de change</u> | p.35 |
| 1) Taux de change et régimes de change | p.35 |
| 2) L'exposition aux chocs asymétriques | p.39 |
| 3) La nécessaire convergence des cycles économiques | p.46 |
| C) <u>Un risque éventuel : la perte des gains de seigneurage</u> | p.48 |
| D) <u>Les coûts spécifiques aux PECO : l'effet Balassa-Samuelson</u> | p.50 |
| | |
| <u>III, LES BENEFICES DE L'UNION MONETAIRE</u> | p.53 |
| A) <u>Les bénéfices de court terme</u> | p.53 |
| 1) La réduction des coûts de transaction | p.53 |
| 2) La fin de l'incertitude liée au risque de change | p.55 |
| 3) La baisse des taux d'intérêt | p.58 |
| B) <u>Les bénéfices de long terme</u> | p.63 |
| 1) L'intensification des échanges commerciaux au sein de la zone euro | p.63 |
| a) L'intensification des échanges internationaux | p.63 |
| b) L'importance de l'euro en tant que monnaie internationale | p.65 |
| 2) L'intégration des marchés financiers | p.66 |

3) L'impact de l'euro sur l'investissement

p.68

CONCLUSION

p.72

BIBLIOGRAPHIE

p.76

INTRODUCTION

Au cours de ces vingt dernières années, l'Europe centrale et orientale a radicalement changé de visage. Au lendemain du 9 novembre 1989, la situation des pays de l'ex-bloc soviétique était dramatique, autant sur les plans politiques qu'économiques et sociaux. La planification a totalement coupé les Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO) de la mondialisation et des échanges internationaux.

Une économie planifiée est une économie dirigée, à l'échelle d'un État, au moyen d'un plan fixant les objectifs de production sur une période annuelle ou pluriannuelle. Les prix n'étaient pas déterminés par le marché, mais par un planificateur central. Ils n'influençaient que très peu les décisions de production et de consommation. La planification désigne ainsi un mode d'organisation fondé sur la propriété collective ou étatique des entreprises, qui se voient imposer des objectifs de production par un plan centralisé. Elle caractérise les économies des PECO jusqu'au début des années 1990. La grande majorité des économistes reconnaît la sous-efficacité relative de la planification par rapport aux économies fondées à des degrés divers sur le marché. Leurs opinions diffèrent quant à la place que le marché doit avoir dans l'économie et non son refus total.

Les échanges de ces pays s'effectuaient au sein de l'URSS, sous la commande de Moscou. Les PECO n'ont ainsi pas connu l'essor des Trente Glorieuses, contrairement à leurs voisins européens. La construction européenne n'est devenue une solution envisageable à leur retard économique qu'à partir de 1989. Nous nous concentrerons plus particulièrement dans ce mémoire sur la Pologne, la République tchèque et la Hongrie.

Etudier la Pologne paraît indispensable à une étude portant sur les pays d'Europe centrale et orientale, en tant que pays le plus étendu et le plus peuplé de la région. Le cas de la

Hongrie est tout à fait particulier, sa transition s'étant effectuée d'une manière atypique comparé aux autres pays étudiés ci-dessous. Ce pays, qui était pourtant l'un des plus développés en 1989, est allé jusqu'à demander l'aide du FMI après la crise financière de 2008. Il est donc intéressant de comparer la Hongrie à des Etats économiquement plus stables tels que la Pologne et la République tchèque. Enfin le choix de la République tchèque s'est imposé de lui-même, non seulement par préférence personnelle, mais également parce que ce pays figure au rang des meilleurs élèves centre- et est-européens en termes de convergence avec l'Union européenne à l'heure actuelle.

Une évaluation globale et fiable de la situation de ces trois pays n'a été possible qu'en 1991, soit deux ans après la sortie du régime communiste. Depuis, la Pologne, la République tchèque et la Hongrie ont connu une croissance économique importante qui a permis à ces Etats d'intégrer l'Union européenne en 2004. Dans les accords d'adhésion, il est mentionné explicitement que si ces pays intègrent l'Union économique et monétaire, ils seront tenus, à terme, d'adopter l'euro à la place de leurs monnaies nationales.

L'Union monétaire européenne (UME) est composée de l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, Chypre, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, la Slovaquie et la Slovénie. L'UME n'est pas limitée géographiquement, elle est ouverte à tous les pays membres de l'Union européenne (UE) qui respectent un certain nombre de critères. Ces critères, appelés critères de Maastricht, doivent être respectés par les Etats candidats afin que l'adhésion se déroule de la meilleure manière possible, sans perturber l'équilibre économique de l'Union. Pour les nouveaux entrants, l'adoption de la monnaie unique était une condition inhérente à l'adhésion à l'Union européenne.

Il convient ici d'étudier les coûts et les bénéfices de l'intégration monétaire. Les Etats polonais, tchèques et hongrois ont-ils réellement intérêt à adopter l'euro ? Les conditions

d'accès (critères de Maastricht) à la zone euro sont rigoureuses. Elles ont été imposées aux Etats candidats pour que l'adhésion à l'UME se passe dans les meilleures conditions possibles et ne déstabilise l'équilibre économique de la zone euro. Mais quelles seront leurs conséquences sur les économies nationales ? La Pologne, la République tchèque et la Hongrie doivent-elles intégrer l'Union monétaire européenne ? Quels bénéfices peuvent-elles en retirer ?

Nous verrons dans ce mémoire quelles sont les conditions institutionnelles à l'adoption de l'euro en Pologne, République tchèque et Hongrie avant d'étudier les coûts et bénéfices de l'intégration monétaire pour ces pays et de déterminer si oui ou non, ils doivent adopter l'euro.

I. LES CONDITIONS INSTITUTIONNELLES A L'ENTREE DANS L'UNION MONETAIRE

L'intégration monétaire de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie se situe dans un contexte particulier qu'il convient d'étudier avant de s'intéresser aux coûts et bénéfices de l'adoption de l'euro à proprement parler. Après avoir défini l'Union monétaire, nous verrons dans quelles circonstances ces pays vont accéder à l'Eurogroupe et quels sont les critères à respecter pour l'intégrer.

A) Qu'est-ce qu'une Union monétaire ?

L'Union monétaire européenne représente un cas unique. Du fait de la forte intégration économique qui a précédé l'Union économique et monétaire européenne, on peut considérer qu'elle serait plus durable que les précédentes unions monétaires d'Etats indépendants européens telles l'Union monétaire scandinave (1873-1914) et l'Union monétaire latine (1865-1914). Il convient d'étudier sa formation pour ensuite comprendre les problématiques liées à l'intégration de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie.

1) L'union monétaire comme dernière étape de l'intégration économique

L'union monétaire est une « zone au sein de laquelle les taux de change sont caractérisés par une relation fixe et permanente et dans laquelle ne prévaut en l'absence de contrôle des capitaux qu'une politique monétaire unique » (Masson & Taylor, 1992). C'est la dernière étape de la coopération économique entre Etats ou régions. L'union monétaire n'exige pas forcément une monnaie unique mais des taux de change fixes. Dans le cas de

l'Union européenne, l'Union monétaire existe depuis le 1^{er} janvier 1999, avant la mise en circulation de l'euro, lorsque les taux de change européens ont été fixés de manière irrévocable.

Avant l'Union économique et monétaire décrite dans le Traité de Maastricht, les Communautés européennes ont été successivement :

- une zone de libre échange : un groupe de pays dans lequel les échanges de marchandises sont parfaitement libéralisés. La libéralisation consiste à rendre libre l'accès à une activité économique pour différents agents économiques, privés ou publics. Il n'existe plus d'obstacle à l'échange.
- une union douanière : une zone de libre échange avec une politique commerciale commune, ce qui implique une gestion uniforme des relations commerciales avec les pays hors de l'union, notamment au moyen d'un tarif douanier commun et de régimes communs concernant les importations et les exportations.
- un marché commun : une union douanière avec libéralisation financière, qui désigne la déréglementation des quantités et des prix ainsi que la suppression des frontières entre activités et actifs. Les capitaux circulent donc librement.
- une union économique : marché commun dans lequel il existe une certaine harmonisation des politiques économiques nationales.

Ces étapes ont été définies par Béla Balassa, économiste hongrois, en 1961.

Dans une Union économique et monétaire, la politique monétaire unique est un progrès radical dans le processus d'intégration. Au-delà d'une simple libéralisation des échanges, les Etats décident en commun d'une politique monétaire ayant pour objectifs la stabilité des prix, la croissance et le plein emploi dans l'ensemble de l'Union monétaire. Cet

objectif s'ajoute aux objectifs de la politique économique selon Keynes qui sont la croissance, le plein emploi et l'équilibre extérieur.

La perte de la compétence monétaire signifie pour un Etat qu'il perd le taux de change comme instrument d'ajustement aux chocs asymétriques susceptibles d'affecter son économie.

Il existe un moyen pour les Etats d'échapper au choix entre autonomie de la politique monétaire et stabilité des taux de change : réduire les flux de capitaux. Cette limitation des mouvements de capitaux s'est produite dans les années 1990 dans les pays européens, à l'époque où la libéralisation des capitaux s'est faite de manière compulsive et quasi-illimitée. Lorsque les pays entrent dans l'Union européenne, ils abandonnent ce contrôle sur les flux de capitaux. Cet antagonisme a été développé par la théorie du « triangle d'incompatibilité ». Ainsi, l'autonomie de la politique monétaire, la mobilité parfaite des capitaux et la fixité des taux de change ne peuvent avoir lieu en même temps.

L'instrument de la politique monétaire est le taux d'intérêt. Or, si les politiques monétaires sont nationales les taux d'intérêt sont donc différents suivant les pays, ce qui est incompatible avec des taux de change fixes et des capitaux mobiles. Au sein de l'Union économique et monétaire, les Etats ont abandonné leur compétence monétaire au profit de la fixité des taux de change et de la mobilité des capitaux. C'est l'engagement qu'ont pris la Pologne, la République tchèque et la Hongrie lorsqu'elles ont signé leur Traité d'adhésion à l'Union européenne. L'adoption de l'euro et donc la perte de la compétence monétaire étaient incluses à terme lors de la signature du Traité.

2) La création de l'intégration monétaire européenne ?

L'idée d'une intégration économique des pays européens remonte à l'entre-deux-guerres. L'objectif d'Aristide Briand était de construire l'Europe économique avant de construire l'Europe politique, partant du principe que des pays qui ont de forts liens économiques et commerciaux entreraient moins souvent en guerre les uns avec les autres. Les liens d'interdépendance économique limiteraient ainsi des risques de conflit politique majeur sur le sol européen.

La guerre du Vietnam a sonné le glas du système monétaire de Bretton Woods. La crédibilité du dollar vis-à-vis des monnaies européennes s'est rapidement détériorée et les Etats européens ont dû réfléchir rapidement à un nouveau système économique et monétaire pour la Communauté européenne. La mission a été confiée à Pierre Werner, Premier Ministre luxembourgeois de l'époque. Le rapport Werner est paru en 1970 et dessinait pour la première fois les contours de ce qui allait devenir la zone euro. Selon lui, l'Union monétaire comprenait trois étapes et devait s'achever en 1980 mais le premier choc pétrolier vint à bout de cette première ébauche de coopération monétaire.

Le sujet fut relancé en 1979 avec Valéry Giscard d'Estaing et Helmut Schmidt sous le projet du Système monétaire européen (SME). L'objectif était de stabiliser les monnaies européennes en limitant les fluctuations des taux de change des pays membres du SME. La monnaie d'ancrage des taux de change était l'Ecu. Il s'agissait d'une monnaie fictive qui servait d'unité de compte aux banques centrales et aux institutions européennes. Pour la première fois, les taux de change européens n'étaient plus indexés sur une valeur externe (le dollar), mais sur une référence interne, contrôlée en commun. Les marges de fluctuations de +/- 2.25% s'articulaient autour d'un taux pivot qui définissait la valeur de chaque monnaie par

rapport à l'Ecu. Le SME a connu ses meilleures années entre 1987 et 1992. La peseta, la livre sterling et l'escudo ont rejoint le système et les monnaies semblaient enfin stabilisées.

La libéralisation des capitaux intervint. Le « triangle d'incompatibilité » prévoyant qu'il est impossible de concilier fixité des taux de change, mobilité des capitaux et politique monétaire nationale, il devenait urgent de mettre en place une politique monétaire unique.

Suite à la demande des Etats membres, Jacques Delors, Président de la Commission européenne, proposa en 1989 une stratégie pour harmoniser et fixer les taux de change européens. Le rapport Delors reprend de nombreux arguments du rapport Werner tels que la nécessité d'harmoniser les politiques économiques nationales et de procéder à l'Union monétaire par étapes. Le rapport Delors comptait ainsi trois étapes à l'intégration monétaire :

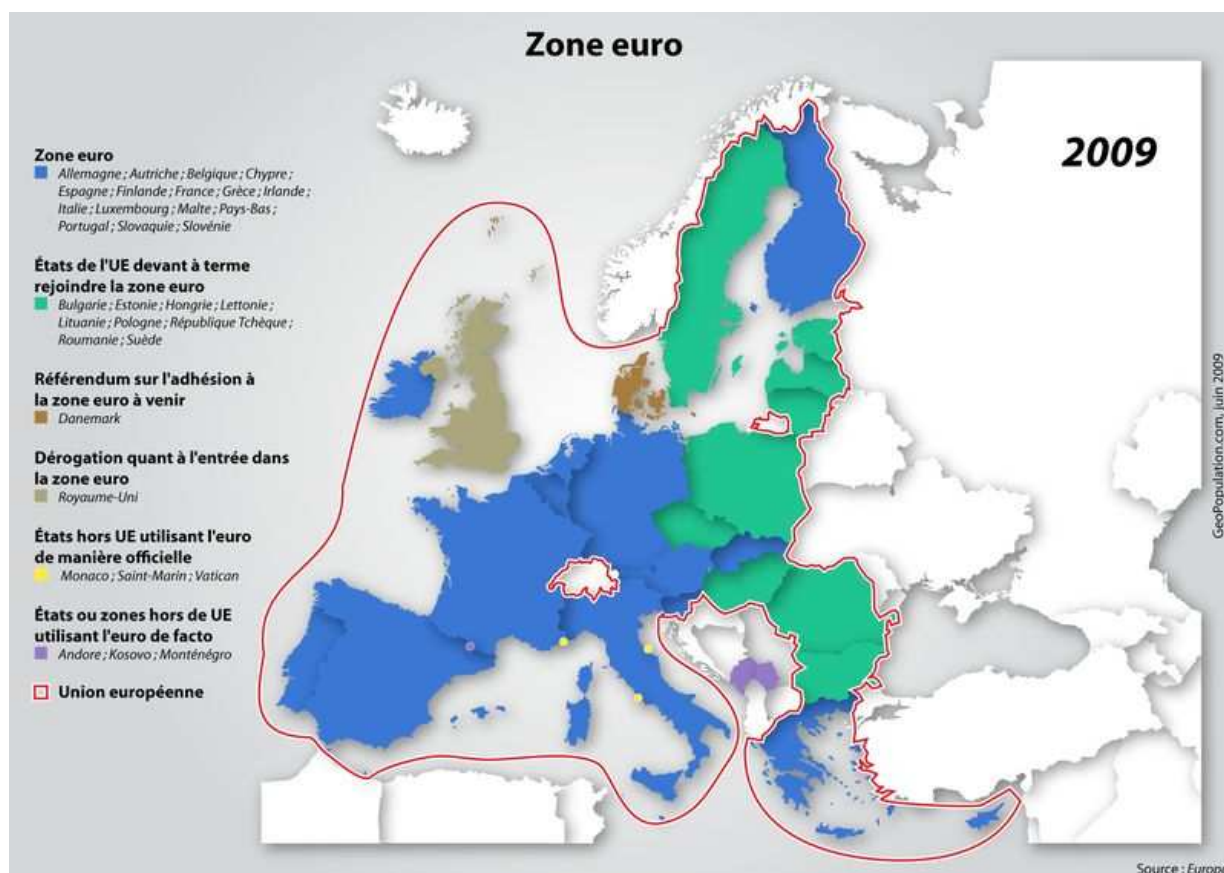
- Juillet 1990-31/12/1993 : Renforcement de la coordination des politiques monétaires nationales afin de favoriser l'établissement des parités fixes.
- 01/01/1994-31/12/1996 ou 1998 : Création et mise en place de l'Institut Monétaire Européen (IME).
- 01/01/1999 : Instauration de la monnaie unique.

En 1991 est signé le Traité de Maastricht. Il mettait en place une nouvelle institution en charge de la politique monétaire unique : la Banque centrale européenne. Dans ce Traité ont été définis les critères d'adhésion à la monnaie unique, qui s'appelaient encore l'Ecu.

Les trois phases de l'intégration monétaire ont bien eu lieu mais se sont déroulées de manière assez agitée. La réunification allemande, en provoquant une augmentation brusque de la demande, a engendré des tensions inflationnistes. L'état allemand a répondu à ces tensions en appliquant une politique monétaire restrictive, c'est-à-dire en haussant ses taux d'intérêt. Le deutschemark ayant un poids important dans le système monétaire, les autres pays

membres ont du suivre la politique monétaire allemande. Les économies de ces pays n'étant pas adaptées à des changements aussi brutaux, une montée générale du chômage a été anticipée dans les pays membres. La situation instable du système monétaire européen a ainsi entraîné des attaques spéculatives à son égard qui ont mené à l'élargissement des marges de fluctuation des taux de change de +/-2.25% (prévu dans le Traité de Maastricht) à +/-15%.

La future monnaie unique est rebaptisée « euro » au Conseil européen de Madrid en 1995. Afin de faciliter l'intégration monétaire, le « pacte de stabilité et de croissance » est adopté en juin 1997. Il présentait des mesures visant à harmoniser les politiques budgétaires des pays membres. Les pays participant à l'euro forment officiellement l'Eurogroupe en 1998 et l'euro devient la monnaie de référence européenne à partir du 1^{er} janvier 1999. Toutes les monnaies de l'Eurogroupe sont alors indexées sur l'euro en attendant que celui-ci devienne une réalité pour les citoyens des douze pays participant au 1^{er} janvier 2002 (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal). La zone euro s'est élargie depuis, intégrant la Slovénie au 1^{er} janvier 2007), Chypre et Malte en 2008 et la Slovaquie en 2009. Andorre, le Monténégro et le Kosovo utilisent l'euro de facto, sans avoir conclu d'accord avec l'Union européenne. Ils ne font donc pas partie de l'Union économique et monétaire.



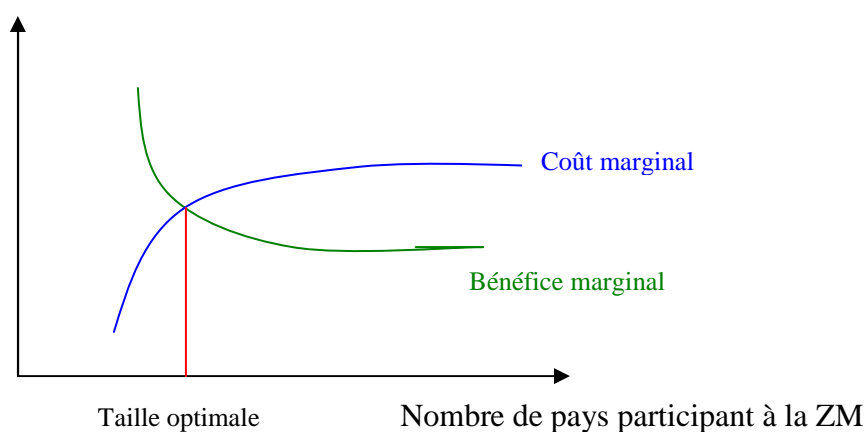
Source : <http://www.geopopulation.com/cartes/carte-thematique/>

3) Les projets d'intégration des PECO et l'adoption de l'euro.

Lorsque l'euro a été mis en circulation dans douze pays européens en 2002, le problème majeur rencontré par la Banque centrale européenne était la stabilité des prix. Anticipant l'arrivée des pays de l'ex-bloc soviétique, le mécanisme de change européen avait été réformé en 1998 afin que ces pays n'aient pas besoin de recourir à des clauses d'exemption (dérogation accordée à un pays qui ne souhaite pas s'aligner avec les autres États membres dans un domaine particulier) pour achever leur transition et s'adapter aux normes européennes. Les PECO (Pays d'Europe Centrale et Orientale) sont donc tenus de respecter les règles de l'Union dans son ensemble, sans dérogation permanente possible (contrairement au Royaume-Uni et au Danemark par exemple).

Au niveau de l'Union européenne, l'entrée des pays d'Europe centrale et orientale a posé des problèmes quant à l'adaptation des institutions. L'UE s'est agrandie de quinze Etats membres à vingt-cinq en 2004. La Commission européenne, le Parlement et le Conseil européen ont du s'adapter à ce nouveau nombre. La politique agricole commune a nécessité une réforme importante. Elle a du être adaptée à de nouveaux pays essentiellement agricoles tels que la Pologne et la Roumanie. Toutes ces transformations ont porté un coût important à l'Union européenne et peuvent expliquer une certaine volonté de ne pas presser l'adoption de l'euro dans ces pays, qui représenterait de nouvelles réorganisations et dépenses importantes. Cependant, l'Eurogroupe a tout intérêt à s'élargir. D'après la théorie des zones monétaires optimales (ZMO) de Mundell (1961), il existe une taille optimale pour la zone monétaire (ZM), égalisant les coûts et les bénéfices qu'elle engendre pour les Etats. Le graphique suivant définit la taille optimale d'une zone monétaire. Cet optimum est cependant difficilement quantifiable.

Bénéfice /Coût marginal



L'intégration monétaire était une clause non négociable de l'adhésion à l'Union européenne pour les PECO. Aucune date d'adoption de l'euro n'a été déterminée en 2004

puisque celle-ci dépend de la convergence et de la stabilité des économies des pays concernés. En 2005, la République tchèque présentait déjà un niveau de développement similaire à celui du Portugal en PIB par habitant (tableau ci-dessous). La Pologne et la Hongrie avaient des niveaux inférieurs mais étaient alors en pleine croissance. Aucune récession n'a eu lieu dans ces pays entre 1991 et 2005.

**Tableau 1. Comparaison des niveaux de développement
entre pays d'Europe centrale et de l'Union européenne, 1991-2009**
(PIB/hab. en PPA 2009)

| | 1991 | 1995 | 2000 | 2005 | 2009 (projection) |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|
| Rép. tchèque | 64 | 69 | 68 | 76 | 81 |
| Hongrie | 50 | 50 | 56 | 63 | 60 |
| Pologne | 33 | 42 | 48 | 51 | 56 |
| Slovaquie | 42 | 45 | 51 | 60 | 70 |
| Slovénie | 62 | 68 | 80 | 87 | 92 |
| France | 120 | 116 | 116 | 111 | 108 |
| Allemagne | 132 | 129 | 119 | 117 | 113 |
| Grèce | 90 | 84 | 84 | 93 | 97 |
| Portugal | 77 | 75 | 78 | 77 | 75 |
| Espagne | 93 | 92 | 97 | 102 | 102 |
| Moyenne UE (27) | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Russie | 55 | 36 | 35 | 44 | 54 |
| Chine | 5 | 9 | 11 | 15 | 21 |
| USA | 157 | 160 | 159 | 156 | 150 |

Note : Moyenne Union européenne (27) = 100. PPA : parité de pouvoir d'achat
Sources : statistiques nationales, Eurostat, estimations Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW).

1

En 2004, la Pologne envisageait d'adopter l'euro pour janvier 2007, la République tchèque et la Hongrie pour 2008. Etant donné leurs structures économiques, leurs niveaux de

¹ In Richter Sandra., « Europe centrale : la transition économique », *politique étrangère*, 2009/03-2009/3, Automne, p. 491.

développement et leurs degrés d'ouverture commerciale à cette période, ces projets semblaient réalisables. A l'époque, ces pays étaient également confrontés à la nécessité de rassurer les investisseurs afin d'accroître leurs échanges avec les pays de la zone euro. L'annonce d'une adoption de l'euro dans un délai de quatre ans a permis d'augmenter la crédibilité des PECO et d'attirer les capitaux étrangers. Montrer des objectifs ambitieux en affichant de tels niveaux de développement a amélioré l'intégration économique de ces pays. Le respect des critères de Maastricht, clause obligatoire à l'intégration monétaire, a également permis d'augmenter la crédibilité des banques centrales polonaises, tchèques et hongroises.

B) Entrer dans la zone euro aujourd'hui : les critères de Maastricht

A la chute de l'URSS, la question des PECO a été projetée au cœur des discussions politiques européennes. Que faire de ces pays sortant de la planification et présentant un important retard économique ? L'idée de les intégrer à la Communauté européenne émergeait déjà dans le Traité de Maastricht. Afin de ne pas déstabiliser l'ordre économique européen, les conditions d'accès à l'Union européenne ont été renforcées et codifiées.

1) La nécessaire convergence des économies

La convergence de l'économie est le critère de sélection le plus important pour le Conseil des Affaires Economiques et Financières (Conseil Ecofin) lors de l'entrée d'un pays dans le Mécanisme de Change Européen (MCE II). La capacité des Etats à résister aux coûts qu'entraîne l'intégration monétaire dépend de la convergence des économies de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie avec les pays de la zone euro. Si les économies ont des

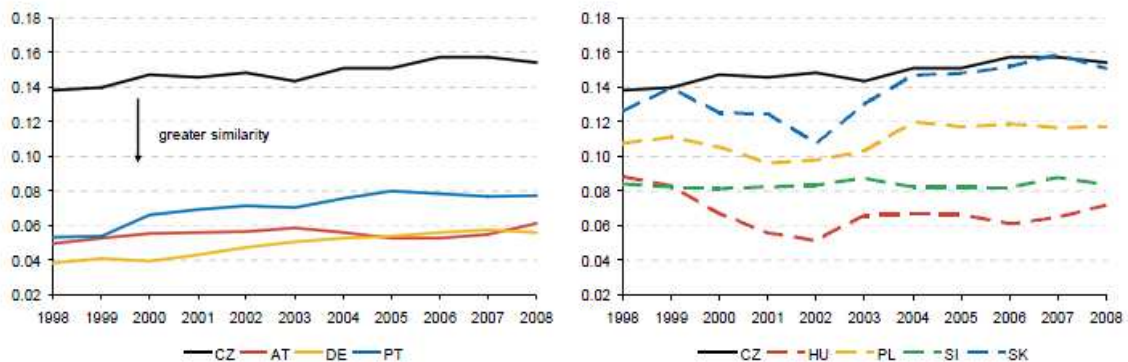
structures similaires, les chocs asymétriques² (principal risque issu de la perte de l'autonomie de la politique monétaire) sont moins fréquents. La répartition des secteurs dans l'économie permet aux Etats de répartir le risque de choc sectoriel. Le fait que les structures économiques convergent avec celle de la zone euro est essentiel à l'intégration économique et monétaire de la Pologne, la Hongrie et la République tchèque.

Ces structures sont mesurables grâce au coefficient de Landesmann qui compare la part de six secteurs de l'économie concernée dans la valeur ajoutée totale des pays comparés et de la zone euro. Le coefficient présente toujours des valeurs comprises entre 0 et 1. Plus le coefficient est proche de zéro, plus les structures des économies sont similaires à celles de la zone euro.

Le graphique ci-dessous (à droite) montre les similarités structurelles de la Pologne, la Hongrie et la République tchèque avec les pays de l'Eurogroupe. La République tchèque dispose de l'économie qui a la plus faible convergence structurelle avec la zone euro puisque son coefficient est le plus éloigné de 0 par rapport aux autres pays présentés sur le graphique. La Hongrie présente en revanche le coefficient le plus élevé entre 1998 et 2008 tandis que la Pologne se situe entre les deux.

² Cf II) B) 2) L'exposition aux chocs asymétriques

Chart 6: Structural similarity vis-à-vis the euro area



Sources: Eurostat, CNB calculations.

3

D'après ce graphique, la République tchèque serait donc le pays le plus exposé aux chocs asymétriques en raison de sa convergence structurelle moins avancée que la Pologne et la Hongrie. Ces résultats s'expliquent par le fait que l'industrie (en particulier l'industrie automobile, similaire à celle de l'Allemagne) tient une part plus importante que les services dans l'économie tchèque (indiqué dans le tableau ci-dessous) et que son économie est donc moins diversifiée. Si un choc affecte l'industrie tchèque, l'économie tchèque dans son ensemble sera plus durement touchée (du fait de la part importante du secteur industriel dans l'économie) que si un choc dans ce même secteur se produisait en Hongrie. La Hongrie fait figure d'élève modèle en termes de similarité structurelle. Elle devance ainsi la Slovaquie et la Slovénie qui sont pourtant déjà membres de l'Union monétaire. La Pologne présente une part des services dans l'économie plus importante que la zone euro, ce qui explique son éloignement structurel par rapport à la Hongrie et aux pays de la zone euro en général.

³ Ambrisko, R. et al., 2009

Table 14: Shares of economic sectors in GDP in 2008 (%)

| | A, B | C, D, E | F | G, H, I | J, K | L až P |
|--------------|------|---------|---|---------|------|--------|
| CZ | 2 | 33 | 6 | 25 | 17 | 17 |
| AT | 2 | 23 | 7 | 23 | 24 | 20 |
| DE | 1 | 26 | 4 | 18 | 29 | 22 |
| PT | 3 | 18 | 6 | 24 | 22 | 26 |
| HU | 4 | 25 | 5 | 22 | 22 | 22 |
| PL | 4 | 25 | 7 | 27 | 19 | 18 |
| SI | 2 | 26 | 8 | 22 | 22 | 19 |
| SK | 4 | 31 | 8 | 24 | 17 | 16 |
| EA-16 | 2 | 20 | 6 | 21 | 28 | 22 |

Note: The sectors are broken down according to the NACE classification: A, B – agriculture, forestry and fishing; C, D, E – industry; F – construction; G, H, I – wholesale and retail trade, repair, accommodation, transport and communication; J, K – financial intermediation, real estate, renting and business activities; L–P – other services.

Sources: Eurostat, CNB calculations.

4

2) Quelles procédures pour intégrer l'Union monétaire?

Les huit PECO (Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie) de l'Union européenne bénéficient du statut de « membres de l'Union économique et monétaire avec dérogation ». Contrairement au Danemark et au Royaume-Uni, ces pays seront obligés de respecter les critères de convergence et d'adopter l'euro. Ils bénéficient d'un délai leur permettant d'avoir une économie viable et crédible avant d'intégrer l'Union monétaire.

La décision de laisser un pays rejoindre l'Eurogroupe revient au Conseil Ecofin après examen du rapport annuel de convergence du pays concerné et sur proposition de la Commission. Le Conseil vote à la majorité qualifiée pour abroger la dérogation. Une fois la décision adoptée, le Conseil, sur proposition de la Commission et après consultation de la Banque centrale européenne, adopte le taux de change auquel l'euro doit être substitué pour la monnaie de l'état membre concerné et prend les mesures adéquates à l'adoption de l'euro

⁴ Ambrisko, R. et al. 2009

dans ce pays. Le Traité de Lisbonne a ajouté une contrainte supplémentaire à cette procédure. La décision du Conseil Ecofin doit dorénavant être approuvée par les Etats membres de l'Eurogroupe à la majorité qualifiée.

A la fin de cette procédure, si la décision d'abrogation est approuvée, l'état concerné est autorisé à intégrer le mécanisme de change européen (MCE II) pour une durée minimum de deux ans avant de pouvoir adopter définitivement l'euro. Mais les Etats ne peuvent entamer ces procédures que si le rapport de convergence affirme qu'il respecte les critères de Maastricht.

3) Les critères d'adhésion définis à Maastricht en 1992

Les critères requis pour adhérer à l'Union monétaire ont été déterminés à Maastricht en 1991. Ils sont aujourd'hui définis dans le Traité sur l'Union européenne (TUE) des articles 104 à 121, ainsi que dans le Protocole sur les critères de convergence et dans le Protocole sur la procédure de déficit excessif. Ils doivent tous être respectés de manière égale, sans dérogation. Il n'existe aucune hiérarchie au sein de ces critères.

a) Les critères monétaires

La stabilité des prix au sein de l'Union est l'objectif prioritaire de la Banque centrale européenne, il semble donc normal que l'inflation soit le premier critère évoqué.

La condition d'adhésion relative au taux d'inflation apparaît à l'article 121 du Traité. Le taux d'inflation ne peut excéder de 1,5% la moyenne des trois taux d'inflation les bas observés parmi les membres de l'Union monétaire.

La Pologne et la République tchèque ont mené, dès 1991, des politiques de ciblage de l'inflation, contrairement à la Hongrie. L'objectif prioritaire de la Hongrie est de maintenir la compétitivité du pays plutôt la stabilité des prix. Cette politique monétaire permet d'expliquer pourquoi l'économie hongroise ne respecte pas ce critère de convergence. En 2008, la Pologne et la République tchèque présentaient respectivement des taux d'inflation de 3.2% et 4.3%. La moyenne des trois taux d'inflation les plus bas (Danemark, Malte et les Pays-Bas) était alors de 1.7%. Avec la marge de 1.5%, la Pologne était le seul des trois pays étudiés à respecter ce critère de convergence et le respecte encore aujourd'hui. Le taux d'inflation de la République tchèque a diminué depuis la crise de 2008 et rentre également dans les normes européennes. Le cas de la Hongrie est par contre plus inquiétant. Son taux d'inflation n'est pas descendu en dessous de 7% depuis 2008.

Le critère d'inflation est donc actuellement respecté par deux pays sur les trois étudiés.

Le deuxième critère monétaire de convergence est le critère du taux de d'intérêt de long terme.

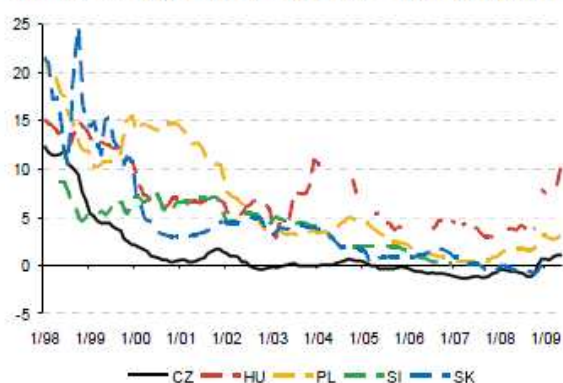
Le taux d'intérêt ne peut excéder de plus de 2% la moyenne des taux d'intérêt de long terme des pays présentant les taux d'inflation les plus faibles. Cette anticipation permet d'évaluer la durabilité d'une baisse de l'inflation au sein du pays concerné. Le taux d'intérêt de long terme exprime l'équilibre entre l'offre et la demande de capitaux en tenant compte des perspectives d'inflation. Par exemple, un agent économique qui effectue un prêt sur trente ans souhaite voir son capital garanti contre la dépréciation de la monnaie. Les taux d'intérêt de long terme sont donc le reflet de la santé économique d'un pays. Ils sont influencés par les anticipations des agents sur l'inflation et donc sur les politiques économiques. Les taux de référence à long terme sont les taux considérés comme les plus sûrs, c'est-à-dire les emprunts d'Etat

(Obligations Assimilables du Trésor). Ils sont déterminés par le marché financier. Le critère du taux d'intérêt de long terme permet donc d'assurer à l'Eurogroupe que le pays candidat ne déstabilisera pas l'économie de la zone euro.

Les taux d'intérêt sont naturellement plus élevés dans les pays en transition que dans les pays de la zone euro⁵. Il est nécessaire pour intégrer l'Union monétaire que le différentiel des taux d'intérêt entre la Pologne, la République tchèque ou la Hongrie et la zone euro soit très faible, car des taux d'intérêt de long terme élevés freinent l'investissement et sont le reflet d'un risque élevé.

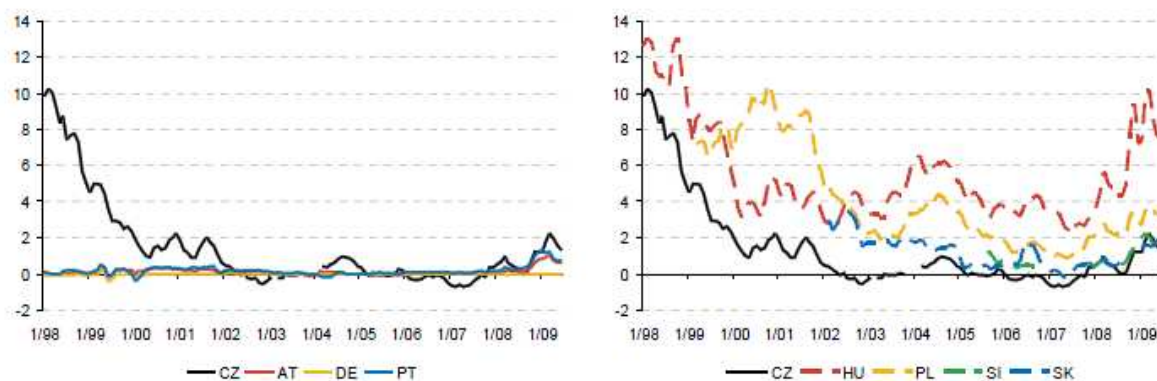
⁵ Cf III, A), 3) L'effet Balassa-Samuelson

Chart 7: Differences in three-month interest rates vis-à-vis the euro area (p.p.)



Sources: Eurostat, CNB calculations.

Chart 8: Differences in five-year interest rates vis-à-vis the euro area (p.p.)



Sources: Bloomberg, CNB calculations.

6

D'après ces graphiques, le différentiel de taux d'intérêt tchèque est le plus proche de zéro en 2009, sur le court comme sur le long terme. Le différentiel polonais se situe à environ 3%, derrière la Slovaquie et la Slovaquie, mais le critère était respecté en 2007, avant la crise. Les anticipations sont assez optimistes quant à une réduction de ce différentiel pour la Pologne. La Hongrie en revanche à un taux d'intérêt instable et trop élevé pour satisfaire les exigences du Traité de Maastricht. La République tchèque figure au rang des meilleurs élèves centre et est-européens sur ce critère mais la Hongrie n'en fait toujours pas partie en 2009. Les performances de la République tchèque et de la Pologne sont essentiellement dues à leur politique de ciblage de l'inflation débutée dans les années 2000.

⁶ Ambrisko R. et al. 2009, p.42

Le dernier critère monétaire est la convergence du taux de change.

Les fluctuations du taux de change ne peuvent dépasser les marges de +/- 15% imposées par le Traité de Maastricht durant les deux ans précédents l'adoption de l'euro. Pendant cette période, le taux de change ne doit pas avoir subi de dépréciation volontaire de la part de l'Etat.

Ces deux ans représentent la durée minimale de la participation des Etats membres avec dérogation au MCE II. Le Mécanisme des taux de Change Européen II est un système qui associe les monnaies nationales des Etats membres de l'Union européenne avec l'euro. Il est défini à l'art. 124 du TUE. Son objectif est d'aider l'état concerné à atteindre le taux de change requis par le Conseil Ecofin pour adopter l'euro, avec l'accord et dans l'intérêt des Etats membres de la zone euro.

Durant cette période de deux ans, le taux de change doit rester dans la zone de fluctuation « normale » de +/- 15% de la parité centrale. L'état membre peut toutefois demander un arrangement si son économie est en difficulté. Ce critère n'est pas aussi rigide que les autres. Des dérogations sont possibles. Les interventions étatiques dans le respect de ces marges de fluctuation sont illimitées, dans la mesure où elles n'entravent pas l'objectif de stabilité des prix de l'Union européenne.

Il n'existe aucun critère requis pour entrer dans le MCE II, mais la Banque centrale européenne émet des recommandations telles que la nécessité d'ajustements politiques de la part des Etats membres concernant la libéralisation des prix et l'ajustement des politiques fiscales. Pour adhérer au MCE II, la banque centrale de l'Etat candidat est tenue de signer un accord avec les Etats de l'Eurogroupe, appelé «ERM II Central Bank Agreement». L'ensemble des procédures a une durée d'environ 3 ans minimum. Ce critère vise à lutter

contre la volatilité du taux de change qui engendre un coût pour l'Etat lors du passage à la monnaie unique.

En mars 2008, seuls quatre pays (Estonie, Lettonie, Lituanie, Slovaquie) sur les huit nouveaux membres de l'Union européenne participaient au MCE II. Depuis, la Slovaquie a été le seul des quatre à adopter l'euro. La Pologne, la République tchèque et la Hongrie n'y figurent pas mais ont adopté le régime de flottement contrôlé⁷ nécessaire à l'adhésion au MCE II au début des années 2000. La couronne tchèque présentait une meilleure corrélation des taux de change par rapport au forint et au zloty jusqu'à la crise de 2008. Depuis que les régimes de flottement contrôlé ont été introduits dans les trois pays étudiés, les taux de change se sont appréciés de seulement 3.5% pour le zloty polonais, 4.7% pour le forint hongrois et 5.1% pour la couronne tchèque. Les pays ne sont pas sortis des marges de fluctuation en neuf ans. Le critère de fluctuation du taux de change est donc respecté par les trois pays.

b) Les critères budgétaires

Le premier critère budgétaire est celui du déficit public.

Les problèmes de déficits budgétaires ne concernent pas que les PECO. Depuis la crise financière de 2008, c'est l'ensemble des pays de l'Union européenne qui est en déficit excessif par rapport au critère de Maastricht. Le déficit budgétaire de l'Etat ne peut excéder 3% de son PIB. Ce critère est celui qui a posé le plus de problèmes à la Pologne, la République tchèque et la Hongrie.

La procédure pour déficit excessif est définie à l'article 104 du TUE. L'Etat qui ne respecte pas ces critères budgétaires doit justifier son déficit excessif devant le Conseil Ecofin.

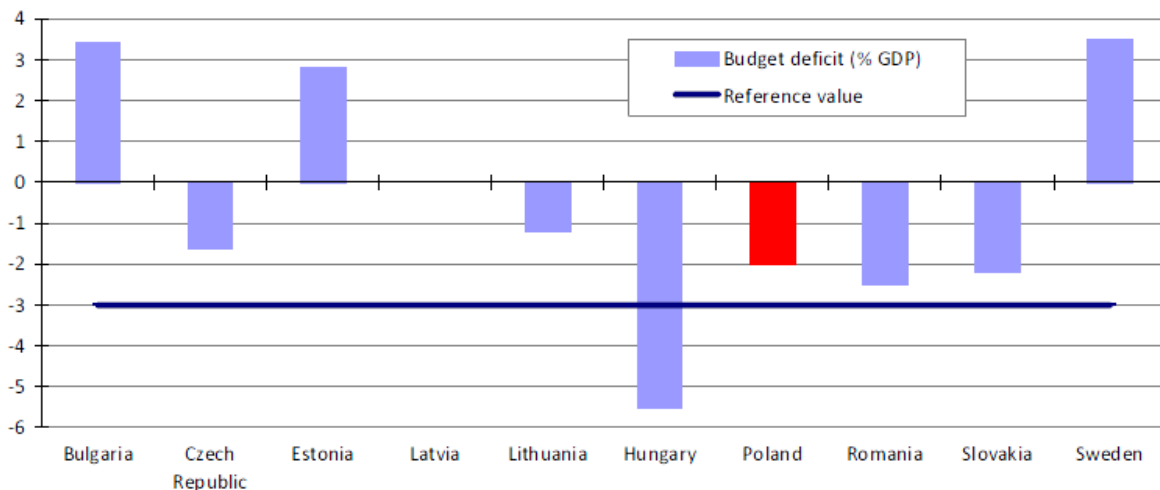
⁷Cf II, B) La disparition du taux de change

Il existe deux moyens de déroger à la procédure de déficit excessif :

- Soit le déficit présente un caractère occasionnel et temporaire mais le déficit sur le long terme demeure proche de la valeur de référence.
- Soit le déficit a été excessif et a diminué rapidement et régulièrement jusqu'à atteindre la valeur de référence.

Si la Commission observe dans les rapports qui lui sont remis par les banques centrales nationales qu'un Etat rencontre un déficit public excessif, elle en informe le Conseil Ecofin. Le Conseil confirme ou non l'existence réelle du déficit et peut décider d'une dérogation si une des conditions précitées est remplie. Si l'excédent déficitaire est confirmé, le Conseil émet des recommandations à l'état membre concerné pour réduire son déficit. L'Etat doit alors prendre des mesures fiscales et budgétaires pour résoudre son problème. Il revient également au Conseil Ecofin d'abroger la procédure de déficit excessif une fois que le déficit étatique a rejoint la valeur de référence.

Chart 2.3 Budget deficit in the EU Member States with a derogation in 2007 (% GDP)



Source: Own study on the basis of the *Convergence Report* (European Central Bank, 2008g).

8

⁸ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009, p.49

En 2007, la Pologne et la République tchèque présentaient des déficits publics inférieurs à 3%. Le critère était donc respecté dans le cas de ces deux pays. En revanche, le déficit hongrois était excessif avant la crise financière et s'est encore aggravé depuis. La situation était telle que le FMI lui a accordé une aide de vingt milliards d'euros. La structure des dépenses publiques peut expliquer une partie du déficit et de la dette publique en Hongrie. Des réformes concernant le système de pensions, l'éducation, la santé publique et l'aide aux personnes âgées ont été mises en place en mai 2009, dans le but de réduire le déficit et la dette de l'Etat. Aucune étude ne permet encore d'évaluer l'efficacité de ces mesures mais le gouvernement hongrois anticipe une réduction progressive du déficit à partir de 2011.

Pour la Pologne et la République tchèque, le déficit public s'est accru depuis la crise financière. Début 2010, la République tchèque⁹ affichait un déficit de 5.3% tandis que la Pologne, à 3.9% en 2008¹⁰, anticipait une hausse du déficit public de 3% supplémentaire pour l'année 2010. La crise a donc plongé les trois pays dans des excédents déficitaires qu'ils ne présentaient pas en 2007. Aucun des trois pays ne respecte donc ce critère à l'heure actuelle. Les trois pays sont concernés par la procédure de déficit excessif. Ils s'ajoutent ainsi à la longue liste des vingt pays sur vingt-sept sous la contrainte d'une telle procédure dans l'Union européenne depuis la crise financière. On peut cependant penser que le Conseil Ecofin décidera d'une dérogation, au moins pour la Pologne et la République tchèque.

Le dernier critère de Maastricht évoqué et le moins problématique est l'endettement de l'état.

La dette de l'Etat ne peut être supérieure à 60% de son PIB. La Pologne, la République tchèque et la Hongrie, comme anciens pays du bloc soviétique, n'ont pas connu l'essor des Trente Glorieuses. Ils n'ont donc pas subi l'endettement massif qui en a découlé

⁹ Kubista A., 2009

¹⁰ http://www.ambafrance-pl.org/france_pologne/IMG/pdf/Focus_economie_Pologne.pdf

dans les pays d'Europe de l'Ouest. Depuis la crise financière de 2008, les PECO (sauf la Hongrie) sont d'ailleurs les seuls pays membres de l'Union européenne à respecter ce critère de Maastricht.

Table 31: Government debt (ESA95), European Commission estimate (% of GDP)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------|------|------|------|------|
| CZ | 29.0 | 30.0 | 36.5 | 40.6 |
| AT | 59.5 | 62.6 | 69.1 | 73.9 |
| DE | 65.0 | 65.9 | 73.1 | 76.7 |
| PT | 63.6 | 66.3 | 77.4 | 84.6 |
| HU | 65.9 | 72.9 | 79.1 | 79.8 |
| PL | 45.0 | 47.2 | 51.7 | 57.0 |
| SI | 23.3 | 22.5 | 35.1 | 42.8 |
| SK | 29.3 | 27.7 | 34.6 | 39.2 |
| CZ^{a)} | 29.0 | 30.0 | 35.7 | 39.2 |

Note: ^{a)} Data according to the CZSO's notifications (October 2009) for 2007 and 2008, and the CNB's current estimates for 2009 and 2010.

Sources: European Commission (2009c), CNB.

Au sein de l'Eurozone, la Slovaquie et la Slovénie ont une dette publique représentant environ 35% de leur PIB en 2009, tandis que l'Allemagne et le Portugal affichent des dettes allant jusqu'à 73.1% et 77.4%. La même année, la République tchèque affiche une dette publique de 36.5%, la Pologne de 51.7% et la Hongrie de 79.1%.

Comme cité précédemment, la dette hongroise est due à sa mauvaise gestion des finances publiques. Le gouvernement a lancé une restructuration du système mais ses effets ne sont pas encore observables à l'heure actuelle.

c) L'ajustement des législations

Les articles 108 et 109 du TUE mettent en avant la nécessaire compatibilité des législations nationales concernant leur banque centrale avec les objectifs de l'Union européenne. Les banques centrales nationales doivent être indépendantes et afficher des objectifs compatibles avec ceux de la Banque centrale européenne (art. 105 du TUE).

En 2008, les législateurs polonais n'avaient pas suivi les recommandations de la Banque centrale européenne. La BCE a donc répété ses recommandations de 2006. La Hongrie a entamé des réformes mais n'atteint pas encore la convergence législative requise pour adopter l'euro.

La Chambre des Députés tchèque prend les problèmes au cas par cas, comme l'adoption de mesures visant à réduire le déficit, mais elle n'envisage pas d'ajustement global de sa législation avec les exigences de Maastricht.

Après avoir observé ces critères, il semble que la République tchèque soit l'Etat le plus à-même d'intégrer la zone euro, malgré une certaine volatilité de la couronne. La Pologne remplit également tous les critères de Maastricht, mais avec moins de marge. La Hongrie en revanche a encore des réformes à mettre en œuvre avant de remplir tous ces critères et d'entrer au MCE II.

Après avoir passé en revue les procédures et critères pour adopter l'euro, il convient à présent d'étudier les coûts et les bénéfices de l'intégration monétaire pour des pays tels que la Pologne, la République tchèque et la Hongrie.

II. LES COÛTS DE L'INTEGRATION MONETAIRE

L'intégration monétaire présente des coûts certains pour les pays qui décident d'adopter l'euro.

Lors de l'adhésion des PECO à l'Union européenne, ces pays ont du accepter d'intégrer l'Union monétaire dès que l'adoption pourrait se faire dans de bonnes conditions. La Pologne, la Hongrie et la République tchèque figurent parmi les pays les plus développés des nouveaux entrants dans l'Union européenne, ils devraient donc être les premiers à intégrer l'Eurosystème. Mais cette intégration est coûteuse. Les Etats perdent leur compétence monétaire au profit d'une politique monétaire unique. Nous verrons également que les coûts de l'intégration monétaire sont principalement liés à la disparition du taux de change et qu'il existe des coûts spécifiques aux pays en transition.

A) La perte de la compétence monétaire nationale

La politique monétaire regroupe l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la masse monétaire. La banque centrale peut agir sur l'offre de monnaie, en l'augmentant ou la diminuant selon ses besoins¹¹.

Une baisse de l'offre de monnaie correspond à une politique monétaire restrictive. Elle vise à diminuer la masse monétaire en circulation à travers la vente de bons Trésor. Lorsque la masse monétaire diminue, le taux d'intérêt augmente. Celui-ci freine alors l'investissement puis la demande et la production. La contraction monétaire n'est appliquée que pour éviter la

¹¹ Blanchard et Cohen (2004) : Chap. 7 : Le modèle IS/LM.

surchauffe de l'économie car elle est créatrice d'inflation à long terme (si la production diminue, les prix augmentent sans être suivis d'une hausse de la productivité).

Une hausse de l'offre de monnaie correspond à une politique monétaire expansionniste. Dans ce cas, la banque centrale augmente la masse monétaire en circulation par des opérations d'open market (technique d'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire qui consiste à fournir ou reprendre des liquidités en achetant ou vendant des titres (bons du Trésor)). L'augmentation de la masse monétaire entraîne ainsi une baisse du taux d'intérêt qui elle-même entraîne une hausse de l'investissement et donc de la demande et de la production. La banque centrale décide d'une politique monétaire expansionniste lorsqu'elle souhaite relancer l'activité économique par une relance de l'investissement. Elle permet aux Etats d'intervenir sur l'activité économique par le biais de la monnaie, en agissant sur le taux d'intérêt. Lorsque la Pologne, la Hongrie et la République tchèque adopteront l'euro, elles perdront cet instrument d'ajustement économique puisque toutes les décisions en termes de politique monétaire commune sont prises à Francfort et s'appliquent de manière égale à tous les pays.

Contrairement à la politique budgétaire, la politique monétaire est issue de la banque centrale et ne dépend pas des cycles électoraux. Elle ne change donc pas en fonction des élections nationales. L'intérêt de la politique monétaire est de contrôler la liquidité de l'économie à travers le contrôle des taux d'intérêt et de l'offre de monnaie.

L'adoption de l'euro engendre irrévocablement la perte de l'autonomie de la politique monétaire. Les gouverneurs des banques centrales polonaises, tchèques et hongroises auront le droit de vote au Conseil de la Banque centrale européenne mais leurs pouvoirs dans les prises de décision resteront limités. Ils perdent leur compétence en termes d'ajustement des

taux d'intérêt. Les inquiétudes de ces pays résident dans le fait de savoir si la politique monétaire commune répondra à leurs intérêts nationaux. En effet, si la politique monétaire commune ne répond pas ou n'est pas adaptée aux besoins des Etats en termes de développement, les conséquences sur les économies polonaises, tchèques et hongroises pourraient être dramatiques.

Les taux d'intérêt des anciens pays du bloc soviétique sont naturellement plus élevés que ceux de la zone euro¹². Les taux d'intérêt déterminés sur les marchés de la zone euro ne sont actuellement pas adéquats à la situation des pays concernés lors de l'adoption de l'euro. Si les taux d'intérêt devaient être trop bas pour la Pologne, la République tchèque et la Hongrie lors de l'adhésion, la consommation et l'investissement sont susceptibles d'augmenter brusquement, au détriment de l'épargne. On assisterait donc à une augmentation brutale de la demande, créatrice de tensions inflationnistes.

Il a été démontré précédemment que la Pologne et la République tchèque respectaient le critère du taux d'intérêt de Maastricht. Leurs taux d'intérêt convergent suffisamment avec ceux de la zone euro pour que la perte de la compétence monétaire ne soit pas un coût susceptible de déstabiliser leurs économies. Ces deux pays ne devraient donc pas être exposés à un choc de demande en cas d'adoption de l'euro.

En revanche, une adoption précipitée de l'euro en Hongrie serait néfaste pour son économie. Son taux d'intérêt de long terme n'ayant pas acquis le niveau de convergence requis par les critères de Maastricht, le pays souffrirait de perdre son autonomie monétaire.

La Hongrie doit remplir trois conditions pour que la politique monétaire unique lui soit profitable. En premier lieu, son taux d'intérêt doit converger vers le taux européen en s'alignant sur les cycles économiques de la zone euro. La deuxième condition est que le taux

¹² Cf III, A) 3) La baisse des taux d'intérêt

d'intérêt européen corresponde aux besoins hongrois. La troisième condition est le fait que la politique fiscale joue un rôle suffisamment important dans la demande agrégée pour compenser la perte de la politique monétaire, afin d'éviter tout choc de demande lors du passage à l'euro.

La perte de l'indépendance monétaire engendre également des coûts importants liés à la perte du taux de change comme instrument d'ajustement aux chocs asymétriques.

B) La disparition du taux de change

1) Taux de change et régimes de change

Au sein de la zone euro, le taux de change est un instrument de stabilisation conjoncturelle.

On distingue le taux de change nominal du taux de change réel. Le taux de change nominal est le prix relatif de deux monnaies, domestique et étrangère. On se référera au taux de change réel pour aborder la question de la politique monétaire et du régime de change.

Le taux de change réel est le prix relatif des biens de deux pays. Autrement dit, il s'agit du nombre de biens domestiques qu'il est possible d'obtenir avec une unité de bien étranger. Son expression est la suivante : $e = (E \cdot P') / P$, où :

- P' est l'indice des prix des biens étrangers exprimés en devise étrangère
- P est l'indice des prix des biens domestiques exprimés en monnaie domestique
- E est le taux de change nominal

- e est le taux de change réel

Le taux de change, nominal ou réel, est un indicateur de la compétitivité de l'économie du pays domestique par rapport au pays étranger. Il peut être indexé selon deux régimes différents :

- le régime de change fixe : les banques centrales interviennent sur le marché des changes pour maintenir le taux de change au niveau d'un cours fixé. Les taux de change ne varient que suite aux décisions des banques centrales. Celles-ci peuvent décider d'une réévaluation du taux de change (il augmente) ou d'une dépréciation (il diminue). Le cas de la Chine est un bon exemple d'un régime de change fixe. Elle réévalue régulièrement le yuan. Le taux de change est ainsi maintenu à un taux très bas, ce qui favorise les exportations chinoises au détriment des autres pays, et notamment des Etats-Unis ;
- Le régime de change flexible/flottant : Le taux de change se détermine au jour le jour sur le marché des changes, en fonction de l'offre et de la demande sans intervention des banques centrales. Celui-ci est alors apprécié (la monnaie domestique gagne de la valeur). Dans le cas contraire, il peut être déprécié (la monnaie domestique perd alors de sa valeur).

Pour un petit pays, le choix d'un régime de change flexible permet l'efficacité de la politique monétaire. Dans les cas de la Hongrie, la Pologne et la République tchèque (considérés comme des petits pays puisqu'un changement domestique dans l'un d'eux n'affecte pas l'équilibre international), les taux d'intérêt domestiques sont conditionnés par le taux d'intérêt étranger. Par exemple, si on augmente la masse monétaire en circulation (politique monétaire expansionniste), le taux d'intérêt domestique diminue. Le déséquilibre externe qui s'ensuit entraîne une dépréciation de la monnaie domestique (uniquement si le

taux d'intérêt domestique est inférieur au taux d'intérêt étranger). Les taux de change réel et nominal se déprécient et le pays devient plus compétitif. La politique monétaire est donc un instrument efficace dans le cas d'un petit pays ayant adopté un régime de change flexible.

Le choix du régime de change est primordial dans les stratégies de convergence de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie vers la zone euro.

Après la chute de l'URSS, ces trois pays avaient opté pour des régimes de change fixe afin de lutter contre l'inflation. Ces politiques se sont assouplies avec le temps et ont évolué différemment selon les pays, l'objectif final étant toujours de converger vers une stabilisation de la parité nominale vis-à-vis de l'euro avant son adoption définitive.

La Pologne était en régime de change fixe jusqu'au mois d'avril 2000. Elle pratique depuis un régime de change flexible contrôlé avec de larges marges de fluctuation. Cette période correspond à l'adoption d'objectifs ciblés d'inflation. Cette décision d'adopter un régime de change flottant devait permettre une meilleure intégration économique à l'Union européenne.

La République tchèque a adopté ce même régime de flottement contrôlé en 1997, à la suite d'importantes attaques spéculatives. Le ciblage de l'inflation a également été mis en place et a permis de contenir l'inflation à un taux relativement bas.

La Hongrie en revanche n'a pas mené cette politique de ciblage de l'inflation comme la Pologne et à la République tchèque. Sa priorité était donnée au maintien de la compétitivité. Le changement de régime de change a eu lieu en avril 2001. Les marges de fluctuation se sont assouplies de +/- 2,25% à +/-15% (actuelle fixité de la parité centrale du taux de change puisque le taux de dévaluation a été fixé à 0% en 2001).

Les trois pays ont définitivement ancré leur monnaie sur l'euro à partir de 2001. Ils sont tous trois dans un régime flexible contrôlé. La flexibilité contrôlée permet aux Etats d'intervenir de temps à autre sur le marché des changes, quand les fluctuations du taux de change atteignent les extrémités des marges tolérées. Cette stratégie signifie pour les banques centrales d'acheter leur monnaie quand elles la considèrent comme trop faible et de la vendre quand elle est considérée comme trop forte, mais sans que les interventions ne soient trop fréquentes. En aucun cas elle n'oblige les Etats à suivre un objectif chiffré autre que les marges de fluctuations européennes définies en 1992 à Maastricht. Selon la banque centrale tchèque, ce régime de change permet d'évaluer l'évolution de la convergence tchèque et de prendre la décision de rejoindre le MCE II au moment le plus opportun (Singer, 2006).

Le risque majeur de cette stratégie est le manque de crédibilité. La crédibilité de l'Etat souhaitant adopter l'euro réside dans le choix de la parité centrale. Le Ministre des Finances et le Président de la banque centrale du pays concerné envoient une demande confidentielle d'adhésion au MCE II au Président du Conseil Ecofin, en proposant un taux d'intérêt central avec une marge de fluctuation acceptable sur le marché des changes. Les Etats membres de la zone euro discutent de cette parité proposée au sein du Comité du MCE II, et une fois l'accord trouvé, adoptent un communiqué. Ce communiqué doit mentionner les parties en présence, le taux central et ses fluctuations, la décision finale du comité, l'annonce de la politique économique et la mention de l'intervention de la Banque centrale européenne avant l'adhésion effective du pays concerné. La durée totale de l'ensemble des procédures est d'environ trois ans.

Pour la Pologne, la République tchèque et la Hongrie, l'adoption de l'euro signifie que leur politique monétaire sera décidée au niveau central et prendra en compte le

développement économique de l'ensemble de la zone euro (et non plus leurs intérêts nationaux). Le taux de change, via la politique monétaire, permet aux Etats de stabiliser leurs économies et de faciliter leur convergence vers l'intégration monétaire européenne. Lorsque les trois pays entreront dans l'Eurosystème, ils perdront cet instrument de stabilisation structurel.

Le régime de change flottant contrôlé permet aux trois Etats de contrôler partiellement leur taux de change et de l'ajuster en cas de chocs asymétriques.

2) L'exposition aux chocs asymétriques

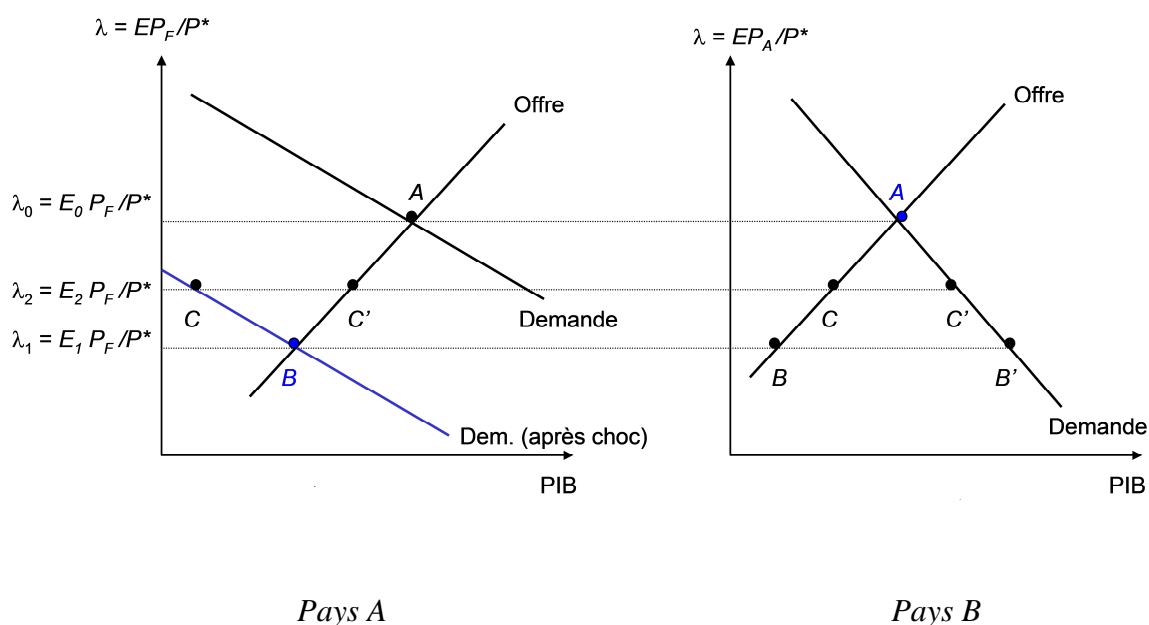
L'exposition aux chocs asymétriques peut être expliquée à travers la théorie des zones monétaires optimales (ZME) développée par Mundell (1961). Cette théorie vise à déterminer dans quelle mesure les Etats ont intérêt à former une zone monétaire alors qu'ils perdent le taux de change comme mécanisme d'ajustement aux chocs asymétriques. Nous nous intéresserons bien sûr à l'Union monétaire européenne.

Un choc est une perturbation non anticipée de l'économie. Il existe deux types de chocs : les chocs d'offre (crise pétrolière, augmentation non-anticipée de la production,...) et les chocs de demande (forte croissance des exportations suite à une hausse de la demande étrangère). Dans le cas d'un choc symétrique de demande, une brusque augmentation de la demande affectera de manière égale tous les pays de la zone euro. La Banque centrale européenne prend alors les mêmes mesures pour tous les pays afin de palier aux effets de ce choc. Quand un choc affecte plusieurs pays ou régions de manière différenciée, on parle de choc asymétrique. C'est dans le cas d'un choc asymétrique de demande que le taux de change devient un instrument indispensable.

Par exemple, prenons un modèle à deux pays A et B, où le pays A subit un choc négatif de demande. Chaque pays produit des biens différents et ces biens sont consommés dans les deux pays de manière à peu près égale. Le graphique suivant illustre un choc de demande dans le pays A et ses effets dans les deux pays étudiés.

Il représente les variations du PIB en fonction des variations du taux de change suite à un choc de demande négatif. La courbe de demande représente la demande de biens de chaque pays. La courbe d'offre correspond à l'offre de biens. Le taux de change réel est représenté par λ .

Le choc se produit de la manière suivante pour le pays A :



13

La demande de biens du pays A diminue brutalement. Pour une raison indéterminée dans cet exemple, les habitants du pays A reportent leur consommation exclusivement vers les biens issus du pays B et la production du pays A baisse. Il y a donc un premier déséquilibre de la balance courante ($A \rightarrow B$). Celle-ci devient déficitaire suite à l'augmentation des

¹³ Cours de Laurence Zimmer, Economie européenne.

importations et la baisse des exportations dans le pays A, ce qui produit un deuxième déséquilibre.

La production du pays B connaît alors une augmentation non-anticipée entraînant une hausse de l'inflation. Le pays B subit un excédent de sa balance courante puisque ses exportations sont alors supérieures aux importations (A→B).

Chacun des pays est alors confronté à des problèmes différents : le pays A verra son taux de chômage augmenter tandis que le pays B devra résoudre ses problèmes d'inflation. La solution à ces deux problèmes réside dans l'ajustement du taux de change. La monnaie du pays A est alors dépréciée par rapport à celle du pays B, ce qui permet au pays A de retrouver sa compétitivité et donc de voir sa demande de biens réaugmenter (B→C et C').

Le pays B a résolu son problème d'inflation par une baisse de sa production qui a réduit l'excédent commercial tandis que le pays A a diminué son taux de chômage grâce aux gains de compétitivité de ses biens et à l'augmentation de la demande qui en a découlé. L'ajustement par le taux de change a donc permis à chaque pays de résoudre les problèmes issus des chocs asymétriques.

La sensibilité aux chocs asymétriques est observée à travers la volatilité du taux de change. Plus le taux de change est volatile, plus c'est un instrument d'ajustement important pour l'économie du pays. La volatilité est mesurée par l'écart type du taux de change (mesure des fluctuations du taux de change autour de sa valeur moyenne). Entre 1993 et 2007, la Pologne avait un taux de change du zloty plus volatile (2.08) que le forint pour la Hongrie (1.35) et la couronne pour la République tchèque (1.31)¹⁴. Ces deux derniers pays seront donc moins sensibles aux chocs asymétriques que la Pologne lors du passage à l'euro et la perte de la politique monétaire leur sera moins coûteuse.

¹⁴ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009., p.212

Mundell, Kenen et McKinnon ont émis l'hypothèse de mécanismes alternatifs à l'instrument du taux de change, mais ces quatre mécanismes n'auront pas la même ampleur ni la même efficacité selon les pays.

Mundell a proposé en 1961 le critère de la mobilité du facteur travail. Selon ce mécanisme, un choc peut se résorber à condition que les travailleurs soient prêts à migrer du pays qui connaît le chômage vers le pays qui rencontre un excédent de demande. Le chômage va baisser dans le pays A et l'arrivée de nouveaux travailleurs va engendrer une pression à la baisse des salaires et donc des prix dans le pays B. La mobilité des travailleurs peut donc être une solution alternative à l'ajustement par le taux de change. Ce critère ne semble cependant pas pouvoir être respecté en Pologne, Hongrie et République tchèque, notamment à cause de la rigidité des salaires. La banque centrale hongroise met en avant des théories récentes montrant que la mobilité du travail pourrait même aggraver le chômage si les salaires du pays d'immigration sont rigides¹⁵. Ce critère n'est donc pas une solution à la perte de la compétence monétaire pour la Hongrie. De plus, la mobilité des travailleurs des PECO, et notamment de la Pologne, s'est considérablement réduite depuis la crise financière de 2008. Les travailleurs émigrés sont pour la plupart retournés dans leur pays d'origine avec la montée du chômage à l'étranger. Ce critère n'est donc pas respecté dans le cas de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie.

En 1969, Kenen a mis en avant le facteur de diversification de la production comme une alternative à la perte du taux de change. Si l'économie est diversifiée, un choc affectant un secteur de l'économie peut être compensé par la mobilité des travailleurs vers un autre secteur non affecté par ce choc. La diversification de la production se mesure avec l'indice

¹⁵ Csajbok Attila et Csermely Agnes (2009), p.76

d'Herfindhal. Plus l'indice est proche de 1, plus l'économie est concentrée. L'économie hongroise est plus diversifiée que les économies tchèques et hongroises. Ce critère est respecté par les trois pays, avec un avantage pour la Hongrie.

Le tableau suivant décrit le partage de la production entre les différents secteurs de l'économie. D'une manière générale, on peut observer qu'aucun des trois pays étudiés n'est dépendant d'un seul secteur. Ils présentent tous une économie diversifiée.

Table 14: Shares of economic sectors in GDP in 2008 (%)

| | A, B | C, D, E | F | G, H, I | J, K | L až P |
|--------------|------|---------|---|---------|------|--------|
| CZ | 2 | 33 | 6 | 25 | 17 | 17 |
| AT | 2 | 23 | 7 | 23 | 24 | 20 |
| DE | 1 | 26 | 4 | 18 | 29 | 22 |
| PT | 3 | 18 | 6 | 24 | 22 | 26 |
| HU | 4 | 25 | 5 | 22 | 22 | 22 |
| PL | 4 | 25 | 7 | 27 | 19 | 18 |
| SI | 2 | 26 | 8 | 22 | 22 | 19 |
| SK | 4 | 31 | 8 | 24 | 17 | 16 |
| EA-16 | 2 | 20 | 6 | 21 | 28 | 22 |

Note: The sectors are broken down according to the NACE classification: A, B – agriculture, forestry and fishing; C, D, E – industry; F – construction; G, H, I – wholesale and retail trade, repair, accommodation, transport and communication; J, K – financial intermediation, real estate, renting and business activities; L–P – other services.

Sources: Eurostat, CNB calculations.

16

Comme le prouvait l'indice d'Herfindhal, la Hongrie présente l'économie la plus diversifiée avec un partage de l'activité économique à peu près équitable entre l'industrie, les services, l'intermédiation financière et commerciale et d'autres services. La Hongrie serait ainsi moins exposée aux chocs asymétriques. Le partage de l'activité économique est assez équilibré pour qu'un choc dans un secteur n'affecte pas l'ensemble de l'économie. La République tchèque est le pays le plus spécialisé des trois avec un poids important de l'industrie tandis que la Pologne se situe entre les deux. D'après ce mécanisme, la République tchèque serait donc le pays le plus exposé aux chocs asymétriques.

¹⁶ Ambrisko, 2009

Le troisième critère est celui de l'ouverture de l'économie, développé par McKinnon en 1963. Si les pays sont très ouverts, le taux de change n'est pas nécessaire comme instrument d'ajustement aux chocs. Les Etats peuvent compter sur le commerce extérieur pour absorber les chocs, au moins partiellement. L'ouverture des économies est indispensable aux petits pays dont les changements domestiques n'affectent pas l'ordre international. Le degré d'ouverture est mesuré en établissant la part des importations et des exportations dans le PIB. Il est défini par la relation suivante :

$$IH = (\text{Importations/PIB} + \text{Exportations/PIB}) / 2$$

Cet indicateur est supérieur à 25% dans tous les pays de l'Union européenne, ce qui signifie que les économies de l'UE sont relativement ouvertes. En comparaison, le degré d'ouverture économique de l'Union européenne sur le reste du monde n'est que de 10%. L'ouverture est d'autant plus importante que les pays sont petits, ce qui explique en partie le fait que le degré d'ouverture de la Pologne soit inférieur à ceux de la Hongrie et la République tchèque. Il a été démontré que la Pologne, la République tchèque et la Hongrie ont multiplié leurs échanges commerciaux avec les pays de l'Eurogroupe. Aujourd'hui, environ 80% de leurs échanges sont réalisés exclusivement avec l'Union européenne. Leurs transactions se font désormais plus souvent en euros qu'en dollars.

Dans le cas de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie, l'ouverture économique a commencé dès la chute du Mur en 1989¹⁷ et s'est considérablement accrue depuis leur entrée dans l'Union européenne en 2004. Le commerce extérieur représentait 41% du PIB pour la République tchèque, 33% pour la Hongrie et 18% pour la Pologne en 1995 (Richter, 2009). En 2005, ces chiffres étaient réciproquement de 63%, 56% et 32% et atteignaient en 2009 67% pour la République tchèque, 68% pour la Hongrie et 38% pour la Pologne. Ces pays figurent au rang de meilleurs élèves selon ce critère. L'ouverture

¹⁷Babetskii J. (2004), p.38

économique a presque doublé depuis 1995 et est donc un critère parfaitement respecté dans les PECO actuellement. La Hongrie est ainsi le pays qui effectue le plus d'échanges internationaux, résultat de sa politique d'ouverture et de soutien à la compétitivité.

Le dernier mécanisme susceptible de compenser la perte du taux de change est celui des transferts budgétaires. Ce mécanisme peut être explicite ou implicite. Le mécanisme explicite suppose une grande solidarité entre les différentes zones. Le mécanisme implicite suppose lui une grande centralisation du budget (avec une institution centralisatrice). Le mécanisme implicite est plus facile à mettre en place à l'échelle de l'Europe, mais il suppose qu'une partie importante du budget des Etats membres soit centralisé. Ce critère n'est pas rempli au niveau européen.

La Pologne, la République tchèque et la Hongrie disposent donc chacune de deux mécanismes alternatifs à l'ajustement par le taux de change. L'ouverture des économies d'Europe centrale et la diversification de leur production devraient leur permettre de palier la perte de la politique monétaire dans une certaine mesure. La volatilité effective des taux de change du zloty, de la couronne et du forint diminue avec le temps. Le régime de change flottant contrôlé permet aux banques centrales d'anticiper et de contrôler les évolutions de leur taux de change, avec des niveaux d'intervention basés sur l'euro. Dans le cas de la Pologne, la République tchèque et la Hongrie, des mesures tenant compte des mécanismes alternatifs ont donc déjà été prises pour diminuer le coût de la perte du taux de change.

Un autre coût directement lié à la perte du taux de change est l'ajustement des cycles économiques.

3) La nécessaire convergence des cycles économiques

Bayoumi and Eichengreen (1997)¹⁸ ont montré qu'il existait une relation empirique entre la convergence des cycles économiques des Etats et leur vulnérabilité aux chocs asymétriques. L'étude a été menée sur 16 pays et a mis en évidence une relation positive entre la volatilité du taux de change et les écarts aux variations standards du PIB. D'après les auteurs, ces deux critères s'accordent de manière cyclique. Deux pays dont les cycles économiques convergent sont donc confrontés aux mêmes chocs en même temps. Une convergence élevée entre deux pays diminuerait le risque de chocs asymétriques pour chacun et réduirait donc les coûts d'adoption d'une monnaie unique. La convergence des cycles économiques prend en compte différentes variables : l'ouverture commerciale, l'intégration des marchés financiers, la volatilité du taux de change, la coordination de la politique fiscale et l'intégration de la politique monétaire.

Le tableau ci-dessous représente les résultats couplés de différentes études prenant en compte ces variables, dans le but de mesurer la convergence des cycles économiques entre les PECO et les pays de la zone euro.

¹⁸ Borowski Jakub et al., 2004

Table 2.5 Results of studies on synchronisation of business cycles of the central and eastern European countries with the euro area, 1998–2005 (correlation ratios)

| | Number of estimations | Minimum | Average | Median | Maximum |
|---|-----------------------|---------|---------|--------|---------|
| Hungary | 57 | -0.400 | 0.359 | 0.320 | 0.930 |
| Slovenia | 54 | -0.460 | 0.257 | 0.263 | 0.980 |
| Poland | 58 | -0.690 | 0.249 | 0.290 | 0.880 |
| Czech Republic | 58 | -0.390 | 0.166 | 0.141 | 0.840 |
| 10 Central and Eastern Europe countries | 463 | -0.740 | 0.153 | 0.140 | 0.980 |
| Estonia | 53 | -0.570 | 0.141 | 0.110 | 0.980 |
| Latvia | 51 | -0.490 | 0.104 | 0.110 | 0.960 |
| Bulgaria | 17 | -0.593 | 0.075 | 0.030 | 0.480 |
| Slovakia | 54 | -0.740 | 0.014 | 0.020 | 0.900 |
| Romania | 14 | -0.193 | 0.069 | -0.010 | 0.860 |
| Lithuania | 47 | -0.660 | -0.069 | -0.120 | 0.920 |

Source: Fidrmuc, Korhonen (2006).

19

Entre 1998 et 2005, la Hongrie était le pays dont les cycles convergeaient le plus avec la zone euro avec une convergence moyenne de 0.359. Elle était alors meilleure élève que la Slovénie (0.257), pourtant modèle de développement et de convergence des PECO. Cette convergence peut s’expliquer par la diversification de son économie..

La Pologne et la République tchèque présentent également une synchronisation des cycles économiques supérieure à celle des autres PECO étudiés dans ce tableau. Leurs niveaux de convergence sont respectivement de 0.249 et 0.166. La République tchèque présente une convergence des cycles économiques plus faible du fait de la spécialisation de son économie. Etant plus dépendante des chocs sectoriels, elle est donc moins alignée sur les cycles économiques de la zone euro.

¹⁹ “Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union”, Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009, p.62

C) Un risque éventuel : la perte des gains de seignuriage

Tant qu'un Etat conserve sa monnaie nationale, il retire un bénéfice issu de son monopole monétaire. Ce gain provient de la fonction de réserve de valeur de la monnaie.

Le principe des gains de seignuriage est le suivant : tant que les non-résidents détiennent de la monnaie nationale, ils participent au financement de l'économie. Ils ne perçoivent en effet aucune rémunération (intérêts) en contrepartie de la détention de monnaie. Le pays concerné réalise donc un gain puisqu'il n'est pas tenu de payer des intérêts en échange de la détention de monnaie (utilisée comme monnaie de réserve par les non-résidents). Pour la monnaie scripturale, les gains de seignuriage sont réalisés par les banques commerciales

Pour la monnaie fiduciaire, le gain correspond à la monnaie mise en circulation par la banque centrale moins ses coûts de fabrication. Dans ce cas, c'est la banque centrale qui réalise un profit. Le seignuriage est un revenu dérivé de la banque centrale issu de la détention de liquidités. Cette économie est considérée comme un profit dans le budget de l'Etat, puisque compté comme un profit évalué par la banque centrale.

Il existe deux moyens de calculer les gains de seignuriage. Le premier réside dans le calcul de la hausse réelle annuelle de la masse monétaire. Cette hypothèse est valable uniquement dans les pays où la banque centrale prête directement au gouvernement. La seconde approche est basée sur le coût d'opportunité rapporté par les gains de seignuriage. Elle considère les atouts engendrés par la détention de monnaie comme un revenu supplémentaire. Dans cette hypothèse, les gains doivent être exprimés en monnaie nationale et non en monnaie étrangère.

Depuis la fin des années 1990, les gains de seignuriage ont cessé d'être une source de revenu fiscal importante pour les PECO les plus développés tels que la Hongrie, la Pologne, la

République tchèque et la Slovaquie. Lorsque les taux de change du zloty, du forint et de la couronne tchèque ont été fixés, la fixité des taux d'intérêt a engendré une diminution des gains de seigniorage. Aujourd'hui, il est intéressant d'étudier quels seraient les coûts d'un seigniorage plus faible pour les gouvernements polonais, hongrois et tchèques.

Dans la mesure où ces trois pays adoptent l'euro, ils renoncent à leurs gains de seigniorage mais bénéficient du partage des gains de seigniorage de l'Union monétaire. En effet, la Banque centrale européenne perçoit à son échelle des gains de seigniorage qu'elle redistribue ensuite aux gouvernements des Etats membres de la zone euro. La part par pays est déterminée par la somme de 50% du poids de l'Etat membre dans la population totale de l'union et de 50% du poids de son PIB dans le PIB total. Par exemple, si seule la Hongrie rejoignait l'Union monétaire, elle bénéficierait de 1.6% du partage total des gains de seigniorage au sein de l'union. Plus les pays seront nombreux à rejoindre l'Eurosystème, plus les parts seront faibles. Des études hongroises ont été menées en 2004 pour comparer les gains ou pertes de la Hongrie suivant qu'elle rejoigne ou non l'Union monétaire. Les résultats ont montré que si le pays intégrait seul la zone euro, ses pertes s'élèveraient entre 0.17% à 0.23% du PIB hongrois. Les auteurs précisent que ces données proviennent de sources à tendance conservatrice et qu'elles sont donc certainement exagérées²⁰.

Les rapports tchèques et polonais ne mentionnent pas les gains de seigniorage comme un coût à prendre en compte pour l'adoption de l'euro. La perte des gains de seigniorage est donc un coût inhérent à l'adoption de la monnaie unique mais il semble plutôt négligeable pour les pays concernés.

²⁰ Csajbok A. et Csermely A., 2009, p.97

D) Les coûts spécifiques aux PECO selon la théorie de la zone monétaire optimale :
l'effet Balassa-Samuelson

L'effet Balassa-Samuelson est un modèle économique identifié en 1964 par Béla Balassa et Paul Samuelson. L'effet Balassa-Samuelson désigne le mécanisme par lequel une appréciation du taux de change réel se produit au cours du processus de rattrapage économique des pays en transition, en raison de gains de productivité relatifs plus rapides dans le secteur des biens échangeables. La question de cet effet se pose pour la Pologne, la République tchèque et la Hongrie qui ont connu une appréciation de leur taux de change au cours des dix dernières années. Si le taux de change continue de s'apprécier, il pourrait entraîner une hausse de l'inflation pour les trois pays et donc retarder leur adhésion à l'euro par le non respect du critère de Maastricht lié à l'inflation. Cet effet est donc pris en compte dans le calcul des taux de change d'équilibre susceptible de permettre aux PECO d'accéder à la zone euro.

Prenons le modèle d'un petit pays produisant deux types de biens, échangeables (biens) et non échangeables (services), soumis à la concurrence internationale. Avec l'ouverture de l'économie, le secteur des biens échangeables connaît une amélioration de ses moyens de production, entraînant une pression à la hausse des salaires dans ce secteur qui s'étend ensuite à l'ensemble de l'économie. Le secteur ouvert à l'international s'adapte aux nouvelles technologies et augmente ainsi la qualité de ses biens. L'augmentation des prix émanant de l'amélioration de la qualité des biens échangeables permet aux travailleurs d'exiger des salaires plus élevés. La hausse des salaires engendre une augmentation des coûts de production dans le secteur des biens non-échangeables sans que sa productivité

n'augmente. On assiste ainsi à une montée générale du niveau des prix qui n'est pas suivie d'une hausse de la productivité dans le secteur des biens non échangeables.

La montée du prix des services peut avoir deux raisons spécifiques aux pays en transition. La première réside dans les effets des restructurations massives des entreprises postcommunistes et l'entrée des investissements directs de l'étranger. La deuxième raison à la montée de l'inflation a été mise en évidence par Krajnyak et Zettelmeyer en 1997²¹. D'après ces auteurs, les prix des services à l'époque socialiste étaient maintenus particulièrement bas et ont donc subi une déréglementation progressive. Un effet de « recouvrement des coûts de production »²² a donc eu lieu, entraînant une montée du niveau des prix dans ce secteur. L'effet Balassa-Samuelson aurait donc pour conséquence une inflation de long terme pour les pays en transition. Pour la Pologne, la République tchèque et la Hongrie, l'effet Balassa-Samuelson signifiait au début de la transition que les pays seraient exposés à une inflation de long terme supérieure à celle des autres pays membres de l'Union, mais cette théorie a-t-elle été vérifiée dans la réalité ?

L'effet Balassa a été mesuré de deux manières différentes : en niveau et en évolution. Selon la théorie de l'effet Balassa-Samuelson en niveau, les pays ayant des productivités moins fortes dans le secteur des biens échangeables par rapport aux biens non-échangeables (comme c'était le cas des pays en transition) présentent des niveaux de prix moins élevés que les pays développés. Pour calculer cet effet, il est nécessaire de décomposer le taux de change réel au moyen d'équations mathématiques qui ne seront pas mentionnées ici²³. Au regard des résultats, on observe que le prix relatif des biens non échangeables augmente plus dans les pays en transition que dans les pays membres de la zone euro. Cette augmentation se fait sans perte de compétitivité dans le secteur des biens échangeables.

²¹ In Coudert, 2004.

²² Coudert, 2004

²³ Idem

Les auteurs s'entendent sur l'existence de l'effet Balassa-Samuelson mais leurs appréciations divergent quant à l'ampleur de cet effet. Tout dépend de la définition de l'effet Balassa utilisée pour ces mesures et donc des différentes variables comprises dans cette définition. La définition du secteur des biens non échangeables, par exemple, diffère selon les auteurs. Les biens échangeables regroupent souvent les biens issus de l'industrie manufacturière mais certains auteurs y ajoutent l'agriculture. Or, si les produits agricoles sont considérés comme des biens échangeables, l'existence d'une politique agricole commune peut brouiller les mesures de l'effet Balassa puisqu'elle modifie les rapports productivité/prix. Toutefois, des chiffres officiels sont émis régulièrement par les banques centrales des pays concernés et des institutions européennes.

De tels calculs ont été rendus publics par la Commission européenne. Selon ses rapports, la République tchèque est le pays qui a le plus subi l'effet Balassa-Samuelson entre 1996 et 2008. Une appréciation réelle du taux de change de 2 à 4% est considérée comme une conséquence « normale » de l'effet Balassa-Samuelson. L'appréciation réelle de la couronne tchèque a été de 4.2% par rapport à l'euro tandis que la Pologne et la Hongrie présentaient respectivement une appréciation de 3.1% et 3.8%.

L'effet Balassa-Samuelson représente donc bien un coût pour les économies en transition. Cependant, des études ont montré qu'il existait un niveau « normal » de l'effet Balassa-Samuelson pour lequel l'appréciation du taux de change ne représente pas un risque de déstabilisation pour les économies des pays concernés.

L'intégration monétaire présente donc des coûts non négligeables pour la Pologne, la République tchèque et la Hongrie, mais ces coûts peuvent-ils être compensés par les bénéfices qu'elles retireront de l'adoption de l'euro ?

III. LES BÉNÉFICES DE L'INTEGRATION MONETAIRE

De la perte du taux de change sur les transactions aux gains en termes de bien-être, l'adoption de l'euro présente des avantages variés pour la Pologne, la République tchèque et la Hongrie. Les bénéfices de l'intégration monétaire sont nombreux mais difficilement mesurables et s'étalent sur le court terme comme sur le long terme.

A) Les bénéfices de court terme

1) La réduction des coûts de transaction

L'adoption d'une monnaie unique engendre une réduction des coûts de transaction. Les coûts de transaction sont des coûts incompressibles qui accompagnent chaque échange sur les marchés. Les coûts liés à l'échange international et à la protection contre le risque de change forment une grande partie de ces coûts. Lorsque la Pologne, la République tchèque et la Hongrie adopteront l'euro, cette partie des coûts de transaction disparaîtra.

Les coûts de transaction entraînent des effets directs (coûts financiers) et indirects (coûts administratifs). Les effets directs regroupent les frais de conversion (qui sont les gains les plus visibles de l'intégration monétaire). Les frais de conversion sont les taxes prélevées par les banques lors de la conversion de la monnaie. Cette réduction des coûts de transaction est généralement exprimée par le différentiel entre le prix de vente et le prix d'achat des monnaies étrangères. Cette réduction représente un bénéfice pour les consommateurs. Par exemple, un voyageur qui traverse plusieurs pays de la zone euro fait des économies de frais de conversion puisqu'il ne paye plus les changements de monnaie.

En revanche, la disparition des frais de conversion engendre une perte de revenus pour les banques. Avant la création de la zone euro, 5% du revenu des banques provenait de ces commissions sur opérations de change. Ce revenu est réalloué à d'autres secteurs de l'économie et contribue à l'augmentation du PIB du pays concerné. D'après la banque centrale hongroise, la diminution des coûts de transaction permettrait une hausse permanente de 0.18% à 0.30% du PIB (Csajbok et Csermely, 2009).

C'est un gain de temps pour les agents économiques. En effet, pour les consommateurs, il n'est plus nécessaire de commander ses devises à la banque avant un voyage, et pour les entreprises, la gestion de la trésorerie se trouve facilitée.

Tous les agents économiques utilisant la monnaie comme les ménages, les entreprises, les intermédiaires financiers et l'Etat subissent ces coûts. Pour les intermédiaires financiers par contre, et plus particulièrement les banques, la réduction des coûts de transaction est une perte.

Un autre effet indirect important lié à la réduction des coûts de transaction est la transparence des prix. L'instauration de la monnaie unique entraîne inévitablement une augmentation de la concurrence qui engendre elle-même une pression à la baisse des prix. Celle-ci se traduit au niveau des entreprises par une pression pour réduire les coûts de production et par la limitation de la discrimination par les prix. Une entreprise est considérée comme discriminante par les prix lorsqu'elle ajuste ses prix en fonction des caractéristiques des consommateurs.

Ces pratiques apparaissent dès lors que les marchés sont segmentés et que les entreprises peuvent jouer sur la différence entre les marchés nationaux et les marchés étrangers. En présence de coûts de transaction, les consommateurs préféreront acheter sur le

marché national. Partant de ce principe, les entreprises adaptent leurs offres à chaque marché afin de séduire le consommateur. On assiste alors à une baisse des prix sur les marchés où les coûts de transaction sont élevés et une augmentation des prix sur les autres marchés. La disparition des frais de change atténue donc la segmentation des marchés et limite donc les pratiques de discrimination par les prix.

Les banques centrales polonaises et tchèques admettent l'existence de ces bénéfices mais reconnaissent que l'évaluation de ces coûts de transaction est extrêmement complexe. Il n'existe à l'heure actuelle aucune mesure précise de ces coûts. Cependant, leur amplitude est influencée par le niveau de développement du pays, son degré d'intégration financière avec la zone euro et sa capacité à fournir des liquidités.

2) La fin de l'incertitude liée au risque de change

Le risque de change provient de la volatilité du taux de change. Il est à l'origine de l'incertitude liée aux décisions économiques. Les trois pays étudiés sont en régime de change flexible contrôlé où le taux de change varie librement au sein des marges de fluctuations (+/- 15%). Dans ce cas, les doutes liés aux anticipations des variations du taux de change brouillent le signal des prix. Le programme des activités économiques est entravé et ralenti. Ces doutes génèrent un manque d'efficacité des décisions des ménages et des entreprises. La disparition du taux de change permet ainsi d'accroître la crédibilité du signal des prix et rend les décisions des agents plus efficaces. La transparence des prix permet d'abattre les barrières à l'entrée du commerce extérieur et d'accroître les liquidités disponibles.

Cette incertitude est créatrice de risques coûteux dans les opérations commerciales. Les coûts liés aux taux de change polonais, tchèque et hongrois constituent une part

importante des coûts de transaction. Ils sont donc, à l'instar des coûts de transaction, difficilement mesurables.

Les bénéfices pouvant être retirés de la réduction de ces coûts sont au nombre de trois. Les relations commerciales sont facilitées puisque les coûts de protection contre le risque de change sont supprimés. L'investissement devient plus profitable puisqu'il n'est plus exposé à la volatilité du taux de change. La Pologne, la République tchèque et la Hongrie renforceront également leur position sur la scène internationale puisque leur nouvelle monnaie sera plus crédible que ne le sont le zloty, la couronne et le forint. L'élimination du taux de change permet de baisser les barrières commerciales et d'améliorer le commerce extérieur.

Avant l'adoption de l'euro, le Comité du MCE II décide, après consultation des *rapports de convergence* du pays concerné, du choix de la parité centrale du taux de change à adopter. L'Etat désirant adopter l'euro conserve sa monnaie nationale pendant la période de deux ans minimum d'adhésion au MCE II, mais ne peut la dévaluer. Le choix de la parité centrale est important car une mauvaise évaluation de la parité peut avoir des conséquences importantes sur l'économie du pays. Si la parité centrale est surévaluée, on assistera à une détérioration du déficit courant, engendrant de la spéculation pour un réaligement à la baisse de la parité et des tensions sur le marché de la monnaie. Le pays perd également en compétitivité puisque son marché devient plus risqué. Parallèlement, si la parité centrale est sous-évaluée, des spéculations à la hausse auront lieu sur les marchés financiers. Cette sous-évaluation engendre également une augmentation du coût des importations, déséquilibrant la balance courante.

La fin du risque de change doit mener le gouvernement vers une meilleure stabilité et crédibilité macroéconomique. L'intérêt des investisseurs étrangers s'accroît pour le pays et lui permet ainsi d'intensifier le commerce extérieur. Selon la situation macroéconomique du pays étudié, les investisseurs décident du secteur dans lequel ils souhaitent investir et combien de ressources économiques ils décident d'y allouer. La vitesse et l'intensité de la croissance économique s'en trouvent affectées.

Adopter l'euro alors que le pays est stable permet également de parer aux attaques spéculatives. Une attaque spéculative consiste à favoriser la chute de la valeur de la monnaie attaquée.

Elle se déroule de la manière suivante. Prenons l'exemple d'une attaque spéculative dirigée contre la couronne tchèque, comme ce fut le cas en 1997. Les investisseurs sont les agents qui interviennent sur le marché des changes, c'est-à-dire principalement les banques, les hedge funds et les investisseurs institutionnels. Ces agents anticipent une dévaluation (le taux de change de la couronne serait revu à la baisse). La stratégie des investisseurs est alors de spéculer en empruntant des couronnes à Prague et de les vendre pour acheter des euros: on emprunte 1 000 couronnes (initialement un euro vaut 25 couronnes, donc les gains de conversion s'élèvent $1\ 000/25 = 40$ euros). Cette opération pratiquée à grande échelle fait chuter le taux de change de la couronne par rapport à l'euro. La couronne baisse, l'euro monte. C'est l'objectif des spéculateurs : faire chuter la couronne en dessous de son cours plancher par rapport à l'euro, afin d'obliger les autorités tchèques à procéder à une dévaluation de la monnaie. Ils revendent alors leurs euros pour racheter des couronnes à moindre coût et rembourser leur emprunt. Les attaques spéculatives sont une menace permanente pour un régime de change fixe ou quasi fixe. En effet, elles visent directement les

autorités monétaires en attaquant le taux de change, or dans un régime de change flexible, la banque centrale ne peut intervenir puisque le taux de change dépend du marché.

A l'heure actuelle, la Pologne, la République tchèque et la Hongrie sont en régime de change flexible contrôlé. Le risque d'attaques spéculatives est minime, d'autant plus qu'aucun de ces pays n'a connu de forte volatilité du taux de change susceptible de déclencher des attaques spéculatives depuis l'adhésion à l'Union européenne.

La stabilité macroéconomique est mesurée en comparant la volatilité des prix, la volatilité du revenu réel et le niveau de déficit du compte courant. D'autres indices sont également révélateurs de la stabilité macroéconomique, comme la situation des finances publiques ou la volatilité du taux de change réel. A l'heure actuelle, la Pologne et la République tchèque figurent parmi les meilleurs élèves des PECO en termes de stabilité macroéconomique, contrairement à la Hongrie notamment. Selon De Grauwe et Schnabl (2005), la stabilité s'est largement accrue depuis l'intégration de ces pays à l'Union européenne. Le problème majeur que rencontrent ces pays est lié au développement du déficit du compte courant. Le déficit du compte courant représente le déficit de l'ensemble de l'économie, pas seulement le déficit public mais également celui issu du secteur privé. Un déficit très élevé rend le pays plus sensible aux chocs asymétriques. Ce problème concernait la plupart des pays d'Europe centrale et orientale en 2008 (cf tableau ci-dessous).

Table 3.1 Current account deficit in Poland and in the remaining EU Member States in the years 2004–2008

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Q1 of 2008 | Q2 of 2008 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| Bulgaria | -5.3 | -12.4 | -17.8 | -21.8 | -22.1 | -24.2 |
| Czech Republic | -5.2 | -1.3 | -2.6 | -1.8 | -1.7 | -2.5 |
| Estonia | -11.7 | -10.0 | -16.7 | -18.1 | -15.6 | -14.1 |
| Hungary | -8.6 | -7.5 | -7.5 | -6.4 | -6.6 | -6.3 |
| Latvia | -12.9 | -12.5 | -22.5 | -23.8 | -22.0 | -19.7 |
| Lithuania | -7.7 | -7.1 | -10.6 | -14.6 | -15.6 | -15.5 |
| Romania | -8.4 | -8.6 | -10.4 | -14.0 | -13.9 | -13.7 |
| Slovakia | -7.8 | -8.4 | -7.0 | -5.3 | -5.5 | -6.6 |
| Slovenia | -2.7 | -1.8 | -2.5 | -4.3 | -5.6 | -6.0 |
| Poland | -4.0 | -1.2 | -2.7 | -4.7 | -5.0 | -5.0 |

Source: World Bank, 2008.

24

La République tchèque est le seul des trois pays étudiés à avoir eu et conservé un déficit du compte courant faible, de l'ordre de 2%. Comparées aux autres PECO, la Pologne et la Hongrie présente des déficits de compte courant également plutôt faibles (respectivement 5% et 6.3%). Ils sont ainsi moins exposés aux chocs asymétriques. Ces faibles déficits s'expliquent principalement par l'ouverture économique de ces pays. Comme nous l'avons vu précédemment, les échanges commerciaux et les investissements directs étrangers (IDE) sont plus élevés en Pologne, en République tchèque et en Hongrie que dans le reste des PECO (excepté la Slovaquie). Or comme ce sont les IDE qui financent principalement le déficit, il est donc normal que leurs déficits soient plus faibles.

²⁴ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009, p.94

3) La baisse des taux d'intérêt

Les pays d'Europe centrale et orientale, comme la plupart des pays en forte croissance, présentent des taux d'intérêt plus élevés que les pays de la zone euro. Ce niveau élevé des taux d'intérêt s'explique de la manière suivante.

La croissance économique s'accompagne d'une croissance de la productivité du travail généralement plus élevée que dans les pays développés. En Pologne, République tchèque et Hongrie, cet accroissement de la productivité du travail s'accompagne de l'effet Balassa-Samuelson (vu précédemment) et entraîne donc des tensions inflationnistes. De plus, lorsque des pays mènent des politiques de ciblage de l'inflation tels que la Pologne et la République tchèque, les banques centrales interviennent par le canal du taux d'intérêt pour conserver la stabilité des prix autour d'une valeur cible. En Pologne, République tchèque et Hongrie, des taux d'intérêt trop élevés limitent l'investissement et l'accès au crédit, mais ils sont nécessaires pour conserver un taux d'inflation stable.

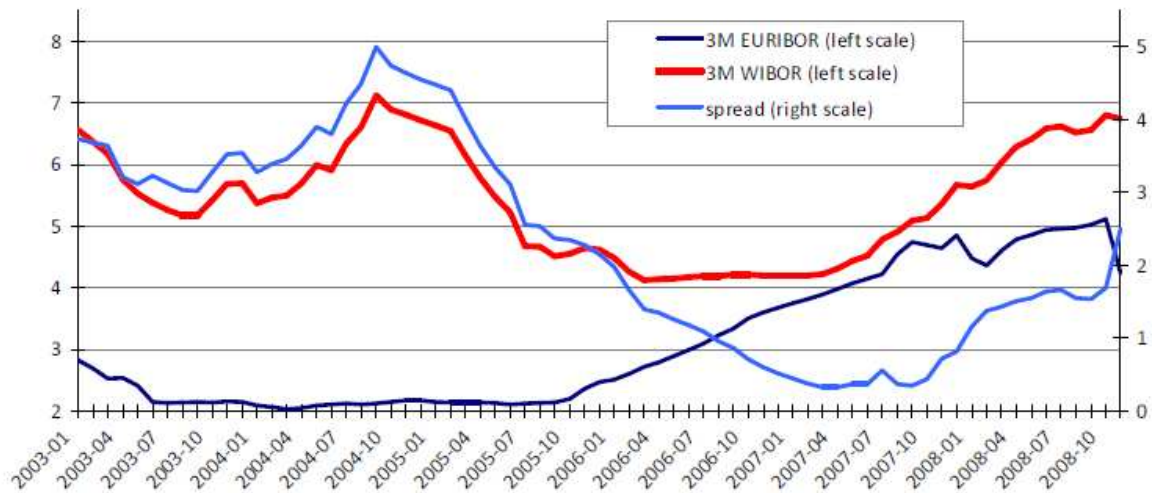
Une autre raison au niveau élevé des taux d'intérêt en Europe centrale et orientale est le risque que représente l'investissement dans ces pays. Les pays de la zone euro attirent les investisseurs par leur stabilité et leur crédibilité macroéconomique. Les PECO ne bénéficient pas de cet avantage. Le développement et la croissance n'étant pas considérés comme acquis, les investisseurs prennent un risque plus élevé à investir dans ces pays. La prime de risque comprend le risque de change, le risque de liquidité et le risque de défaut. L'adoption de l'euro élimine le risque de change et engendre une meilleure stabilité de l'économie, minimisant les deux autres éléments de la prime de risque. Ces deux risques diminués ont pour effet de rassurer les marchés. A long terme l'effet attendu est l'accélération de la croissance économique, avec réduction du chômage et augmentation du PIB. Les taux

d'intérêts seraient alors déterminés par la Banque centrale européenne et appliqués à l'ensemble de la zone euro, mais quelles en sont les conséquences ?

La baisse des taux d'intérêt affectera les ménages, les entreprises et l'Etat en tant que baisse du coût du capital. Pour les ménages, les emprunts deviennent plus accessibles et attractifs. Du côté des entreprises, les coûts de financement diminuent, entraînant une accumulation de capital et une augmentation de l'investissement. Ces bénéfices sont également le résultat d'une meilleure intégration financière avec les pays de la zone euro.

L'estimation de la baisse des taux d'intérêt tient compte de la fin du risque de change et de la diminution de la prime de risque. C'est un bon moyen d'évaluer les bénéfices de l'intégration monétaire du point de vue des taux d'intérêt. Le tableau ci-dessous présente la comparaison des taux d'intérêt de la Pologne et de la zone euro. On peut observer qu'à partir de 2006, l'écart entre les taux d'intérêt polonais et ceux de la zone euro (aussi appelé spread) s'est considérablement réduit. Le spread était plus élevé en 2004 (8 %) qu'en 2008 (2.5 %). La condition favorable de l'économie polonaise et la crédibilité de ses politiques ont contribué à réduire cet écart et à diminuer le risque pour les investisseurs en Pologne. La situation était très favorable jusqu'à l'été 2007, début de la déstabilisation des marchés par la crise des subprimes. Les économies polonaises, tchèques et hongroises ont alors perdu de la crédibilité sur les marchés. En tant qu'économies en transition, elles ont été perçues comme plus risquées qu'auparavant par les investisseurs. Les Etats n'étaient pas considérés comme stables et solvables si la crise venait à s'étendre. L'augmentation du risque macroéconomique a contribué à l'augmentation des taux d'intérêt et donc du spread qu'on peut observer à partir d'octobre 2007.

Chart 3.1 Comparison of market interest rates in Poland and in the euro area in the years 2003–2008



Source: Eurostat.

25

A court terme, la réduction des coûts de transaction et du risque de change ainsi que la baisse des taux d'intérêt sont des bénéfices pour la Pologne, la Hongrie et la République tchèque. La perte du taux de change, si elle a lieu dans une économie stabilisée et crédible, permet de diminuer la prime de risque et encourage les investisseurs. L'adoption de l'euro est donc très profitable pour les économies des pays concernés sur le court terme mais nous verrons qu'elle apporte également des gains de long terme aux pays nouveaux membres de l'Union monétaire.

²⁵ ²⁵ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009, p.101

B) Les bénéfices de long terme

1) L'intensification des échanges commerciaux au sein avec la zone euro

a) L'intensification échanges internationaux

L'intégration commerciale est l'un des bénéfices les plus importants de l'intégration monétaire. Lors de l'adoption de l'euro, les principaux obstacles au développement des échanges (le risque de change et les coûts de transaction) sont éliminés, permettant le développement du commerce extérieur. Ce développement a pour effet dans un deuxième temps de favoriser une augmentation du taux de croissance de long terme du PIB. Les théories économiques et les expériences antérieures d'élargissement de la zone euro ont montré que l'intégration monétaire permet une augmentation de 12% à 13% des exportations. L'augmentation des importations devrait être supérieure à celle des exportations pendant les premières années suivant l'adhésion puis diminuer par la suite.

L'attractivité du pays dépend également de la qualité de sa production. Des études ont montré le rôle actif des petites et moyennes entreprises dans le processus d'adoption de l'euro. Leur productivité, leur compétitivité et leur capacité à atteindre les marchés extérieurs sont déterminants pour l'intégration monétaire du pays concerné.

Avec la mondialisation, le commerce extérieur est de plus en plus lié à l'ouverture de l'économie et à la bonne répartition des secteurs et du travail. Or, il a été démontré précédemment que les économies polonaise, tchèque et hongroise étaient très ouvertes. La Pologne et la Hongrie ont des économies plus ouvertes que la Finlande, la Grèce et l'Irlande par exemple. De telles situations macroéconomiques leur permettront des gains élevés lors de

l'adoption de l'euro. Des trois pays étudiés, la Hongrie est celui qui présente l'ouverture commerciale la plus favorable. Elle est en effet le premier destinataire d'IDE et a toujours concentré ses politiques économiques sur le maintien de la compétitivité.

De plus, ces pays pratiquent déjà le commerce intrabranche, c'est-à-dire qu'ils échangent des biens appartenant à la même branche du secteur industriel ou des services. Les pays diversifient ainsi leur risque et sont donc moins exposés aux chocs asymétriques. Un choc pourra affecter un secteur mais il n'aura pas de conséquences importantes sur l'économie entière. Selon Grossman et Helpman²⁶, l'expansion du commerce extérieur peut influencer la croissance d'un pays en passant par deux canaux. D'après leur modèle, l'allocation des ressources d'un pays dépend de deux secteurs, les biens échangeables et le secteur de la recherche et du développement. Ces deux canaux affectent principalement la croissance économique.

La Pologne, la République tchèque et la Hongrie sont les bénéficiaires des transferts de connaissances et de technologies qui accompagnent l'ouverture à l'échange. L'ouverture de l'économie leur permet d'étudier les processus de production et de distribution étrangers et de les adapter à leurs économies. La productivité de la recherche et du développement augmente et contribue à la hausse du taux de croissance. Parallèlement, l'ouverture de l'économie permet d'augmenter les importations et donc l'offre de biens, réduisant ainsi le prix de ces biens sur le marché domestique. C'est la diversification et l'augmentation de l'offre qui, à travers l'accroissement de la concurrence, engendre une pression à la baisse des prix. Les producteurs sont donc obligés de réduire leurs coûts de production et souvent de licencier afin de faire face à la baisse des prix.

²⁶ In Csajbok et Csermely, 2009, p.113

Par conséquent, une partie du capital humain issu du secteur des biens est transféré au secteur de la recherche et du développement, favorisant ainsi la croissance économique. Les entreprises nationales deviennent ainsi plus innovantes et compétitives et peuvent rivaliser au niveau international, favorisant l'intégration économique. Les liens commerciaux bilatéraux engendrent ainsi la convergence des revenus et des cycles économiques des PECO vers le niveau de la zone euro.

b) L'importance de l'euro en tant que monnaie internationale

Frankel et Rose ont montré en 1998 que l'adoption d'une monnaie unique entraînait une multiplication des échanges entre pays partageant la même monnaie de l'ordre de 2.35. En analysant les unions monétaires déjà existantes, les auteurs ont observé que les échanges ont augmenté significativement au sein d'une zone partageant la même monnaie. La Commission européenne a réalisé des études démontrant l'impact positif de l'euro en tant que monnaie unique²⁷. Celui-ci permettrait aux Etats d'augmenter leurs échanges de 5% à 15%. Les résultats ont été évalués sur dix ans et peuvent être tenus pour fiables.

L'euro, en tant que monnaie internationale reconnue, est également un bénéfice supplémentaire pour la Pologne, la République tchèque et la Hongrie. Une monnaie est à la fois un moyen de paiement, une unité de compte qui permet de comparer la valeur des biens, et une réserve de valeur, qui permet aux consommateurs de transférer leur pouvoir d'achat du présent vers le futur. Le fait d'adopter l'euro permet aux Etats de gagner en visibilité et en crédibilité. En effet, les transactions se feront en euros, c'est-à-dire dans une monnaie de

²⁷ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009

référence au niveau international, visible pour les investisseurs et les banques étrangers. Les trois pays étudiés vont adopter une monnaie qui dispose déjà d'un poids prépondérant dans les relations commerciales au sein et hors de la zone euro. Comme les marchés ne sont déjà plus fragmentés dans l'Union européenne (du fait du marché commun), le passage à la monnaie unique sera d'autant moins coûteux pour ces pays.

L'économiste polonais Mroczek a cependant mis en évidence deux facteurs relativisant le rôle de l'euro dans le développement des échanges internationaux :

- Depuis la mise en place du Mécanisme de change européen dans les années 1990, les Etats européens n'ont pas connu de réelle crise de change. Le risque de change avait donc déjà considérablement diminué avant la mise en circulation de l'euro. Du point de vue du risque de change, la perte de l'instrument du taux de change ne serait donc pas si avantageuse qu'elle ne semble l'être.
- Le développement des échanges européens a commencé bien avant l'introduction de la monnaie unique. L'Union européenne est passée par toutes les étapes de l'intégration économique définies par Béla Balassa en 1961.

2) L'intégration des marchés financiers

Le système financier a un rôle extrêmement important dans l'économie puisqu'il facilite l'échange de biens et de services. Il permet de transformer l'épargne en investissement. L'adoption de l'euro en Pologne, République tchèque et Hongrie permet, du fait de la disparition des coûts de transaction, de faciliter l'intégration financière de ces pays. L'intégration monétaire engendre une stabilisation des infrastructures (secteur bancaire) et des institutions (banques centrales) à travers l'augmentation attendue des liquidités et la baisse de

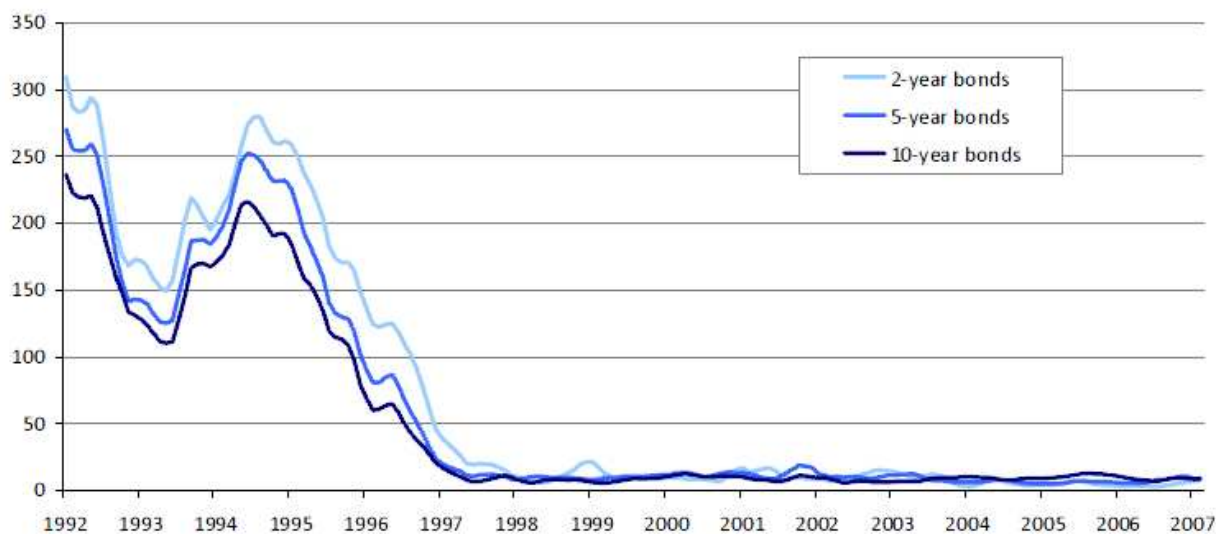
la volatilité du prix des actions sur le marché. L'intégration financière des marchés polonais, tchèque et hongrois serait donc une opportunité pour le développement et la croissance de ces pays.

Un des obstacles majeurs à l'intégration financière est le risque de change. Les nombreuses monnaies et taux de change centre- et est-européens ne permettent actuellement pas aux investisseurs étrangers d'avoir une visibilité des marchés dans leur ensemble. L'introduction de la monnaie unique entraînerait une certaine transparence du prix des actions et une baisse des coûts de transaction liés au taux de change. L'impact de la réduction du risque de change a un effet plus direct et rapide sur l'intégration financière que sur l'intensification du commerce extérieur car les informations sont plus transparentes. Le système financier supporte également le risque de management des entreprises. Il peut donc avoir des conséquences très importantes sur la croissance économique des pays. L'intégration des marchés financiers est une situation où il n'y a plus aucun obstacle à l'accès au marché financier et où tous les agents économiques disposent des mêmes opportunités d'action. Il n'existe plus de frontière réglementaire ou informationnelle telles que les taxes ou les asymétries d'information.

Le graphique ci-dessous présente un exemple du niveau d'intégration financière de la Pologne, montrant le différentiel entre le rendement des bons du Trésor polonais et ceux de la zone euro. On peut observer que jusqu'en 1997, le différentiel est élevé (jusqu'à 3 % en 1992 pour les bons du Trésor à deux ans), signe que les marchés financiers n'étaient alors pas du tout convergents. Les bons du Trésor sont des placements à court terme très sûrs, émis par le gouvernement fédéral. Ils sont un bon indicateur de la stabilité et de l'intégration financière. Le fait que les bons du Trésor polonais convergent avec ceux de la zone euro à partir de 1997 montre que l'intégration financière avait commencé bien avant l'adhésion de la Pologne à

l'Union européenne et que les systèmes financiers des pays les plus avancés des PECO comme la Pologne, la Hongrie et la République tchèque peuvent être considérés comme déjà bien intégrés par rapport au système financier de la zone euro.

Chart 3.8 Differences in yields on selected Treasury bonds in the euro area (monthly data, basis points)



Source: ECB.

28

Il convient à présent d'étudier le dernier bénéfice important de l'intégration de ces pays à l'Union monétaire.

3) L'impact de l'euro sur l'investissement

L'histoire économique a prouvé l'importance de l'investissement sur la croissance économique. Le procédé est le suivant : les investissements, en tant qu'éléments de la demande globale, permettent d'augmenter la production domestique. Ils tiennent une place d'autant plus importante dans l'économie qu'ils créent le stock de capital de l'économie,

²⁸ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009, p. 128

déterminant pour la production. L'accumulation de capital est nécessaire à une croissance rapide et durable du pays et les investissements y sont indispensables. D'après la Commission de la Croissance et du Développement²⁹, la croissance qu'ont connue la Pologne, la République tchèque et la Hongrie a été possible grâce à la part importante des investissements dans le PIB.

Dans le cas des PECO, il convient de s'intéresser particulièrement aux investissements directs étrangers (IDE), car ce sont les investissements qui ont pesé le plus lourd dans leur croissance économique. En effet, ils ont permis l'importation des connaissances et des technologies des pays de la zone euro, augmentant la compétitivité des pays en transition. La Hongrie a notamment axé sa politique économique sur la compétitivité, attribuant une importance prépondérante aux IDE plutôt qu'à l'inflation. Les IDE ont ainsi contribué à augmenter la productivité du travail et donc la croissance économique sur le long terme. Comme les connaissances et les technologies s'améliorent, le travail devient un facteur de production plus efficace qu'auparavant, augmentant la compétitivité des entreprises domestiques.

Les IDE permettent donc aux pays convergents vers la zone euro d'augmenter la productivité du facteur travail et d'accumuler du capital. Selon Smarzynska (2004), les compagnies polonaises caractérisées par une part importante de financement par IDE présentent une productivité du travail plus élevée que les entreprises financées sans recours aux investissements étrangers.

Estimer l'impact de l'euro sur les investissements en Pologne, République tchèque et Hongrie est aussi difficile que de mesurer les bénéfices exacts de l'intensification du commerce extérieur. Les études existantes montrent que cet impact est positif et qu'il

²⁹Borowski Jakub et al. (2004), p.116

contribue à l'augmentation de la croissance mais il dépend de la capacité des pays étudiés à absorber les investissements et les nouvelles technologies qui l'accompagnent. La capacité d'absorption dépend essentiellement du climat des affaires, du niveau d'éducation et des compétences des travailleurs et des innovations que sont capables de faire les entreprises bénéficiaires des investissements.

Prenons en exemple le niveau d'éducation et des compétences des travailleurs. Si la Pologne, la République tchèque et la Hongrie souhaitent acquérir de nouvelles connaissances et technologies issus des pays de la zone euro, elles ont tout intérêt à envoyer leurs étudiants se former dans ces pays afin qu'ils mettent ensuite leurs compétences au profit du développement de leur pays.

Tableau : Echanges étudiants à l'étranger

| | Etudiants nationaux partant étudier à l'étranger | Etudiants étrangers |
|--------------------|--|---------------------|
| Royaume-Uni | 17.9 | 13.7 |
| République tchèque | 6.3 | 5.1 |
| Hongrie | 3.3 | 2.8 |
| Pologne | 0.5 | < 0.1 |
| Espagne | 2.9 | 1 |
| UE-19* | 8.9 | 5.7 |

Source : OECD, Office central des statistiques³⁰

*UE excluant Bulgarie, Chypre, Estonie, Lettonie, Lituanie, Malte et Roumanie où les échanges étudiants sont peu développés

³⁰ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009, p.122

Les échanges étudiants sont significatifs de la volonté des Etats à importer les connaissances de l'étranger. Le tableau ci-dessus compare le développement des échanges étudiants entre plusieurs pays de l'Union européenne. La République tchèque et la Hongrie sont les pays d'Europe centrale et orientale qui semblent les plus ouverts à l'échange étudiant et donc les plus aptes à exploiter directement les connaissances des pays de la zone euro. Ces Etats envoient et reçoivent plus d'étudiants que certains pays membres de l'Eurosystème tel que l'Espagne. Ils sont donc plus aptes à absorber les nouvelles technologies à travers ce transfert de capital humain. La Pologne est le seul des trois pays étudiés à ne profiter que très peu de ces possibilités d'enrichissement en capital humain et donc d'une partie de l'investissement étranger.

Une étude³¹ a également démontré que l'adoption de l'euro en Pologne engendrera une réduction des taux d'intérêt de 1%, susceptible d'entraîner une augmentation de l'investissement. Ce développement de l'investissement devrait à son tour engendrer une augmentation de 20% de la part des échanges internationaux dans le PIB dans les quatre premières années suivant l'adhésion. Cette valeur devrait descendre à 12% les années suivantes.

L'intégration monétaire aura donc certainement un impact positif sur l'investissement. Avec l'adhésion à l'Union européenne, les IDE ont déjà permis de développer les transferts de technologies et de capital humain. Ces transferts se trouveront encore facilités avec l'adoption de l'euro puisque les échanges ne seront plus entravés par des obstacles tels que le risque de change.

³¹ ³¹ "Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union", Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009, p.123

CONCLUSION

Nous avons dressé un tableau des niveaux de convergence des économies polonaises, tchèques et hongroises. Au niveau des critères de Maastricht, la Pologne et République tchèque respectent les critères d'inflation, du taux d'intérêt de long terme (prochainement pour la Pologne), du taux de change et de la dette publique. A l'instar des pays de la zone euro, leur déficit public a explosé avec la crise. Mais leur situation n'est pas alarmante comparée à la Hongrie. Ces deux pays présentent en effet une dépendance moindre vis-à-vis de l'extérieur. L'ouverture à l'échange en Pologne et en République tchèque s'est accompagnée de politiques économiques rigoureuses qui visaient principalement la stabilité de leurs économies nationales et plus particulièrement la stabilité des prix.

Selon certaines critiques hongroises³², la situation actuelle de la Hongrie serait le résultat de dix ans de mauvaise gestion de la politique économique, conséquence du rôle et de la taille trop importante de l'Etat. La gestion des dépenses publiques par l'Etat est souvent vue comme inefficace. Le taux d'imposition est presque aussi élevé que dans les pays scandinaves alors que le niveau des services est comparable à celui des autres PECO. La dette et le déficit publics hongrois ont explosé avec la crise financière de 2008 et poussé l'Etat hongrois à demander 20 Milliards d'euros au FMI.

Depuis 2008, la Pologne et la République tchèque ne sont pas en récession, seule la Hongrie a subi la crise de plein fouet, dans une mesure beaucoup plus importante que les autres. Le gouvernement hongrois a pour l'instant d'autres problèmes économiques et structurels à résoudre avant de penser réellement à l'adoption de l'euro

³² <http://www.nouvelle-europe.eu/geographie/europe-centrale/la-hongrie-dans-le-tourbillon-de-la-crise.html> : La Hongrie depuis 2004 jusqu'à la crise financière.

Les trois pays ont tout intérêt à adopter l'euro. Nous avons pu observer que les bénéfices sont bien plus importants que les coûts. L'intégration monétaire permettra à ces pays de stabiliser leurs échanges et leur économie et de favoriser leur développement et leur croissance. La Pologne, la République tchèque et la Hongrie doivent intégrer l'Union monétaire européenne, mais le problème actuel réside dans les capacités et la volonté des Etats à réaliser ce projet.

Selon Jean LEMIERRE, ancien Président de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD), il est indispensable de n'adopter l'euro qu'une fois que l'économie est prête³³. La rigidité monétaire engendrée par l'intégration monétaire peut avoir des conséquences dramatiques pour un Etat qui ne respecterait pas les critères de Maastricht. La Hongrie en a fait l'expérience jusqu'en 2009. L'ajustement économique s'est réalisé au détriment du social. De nouvelles réformes sont actuellement en cours pour résoudre progressivement ce problème. Le pays est, depuis 2004, sous le coup de la procédure de déficit excessif, et sa situation économique depuis la crise ne semble pas s'améliorer. Adopter l'euro dans de telles conditions présenterait trop de risques et de coûts pour le pays.

D'après LEMIERRE, en période d'ajustement, il est préférable de maintenir une certaine flexibilité de la politique monétaire. De plus, l'engagement d'entrer dans la zone euro doit être accompagné d'une volonté politique, ce qui semble poser problème en Pologne, Hongrie et République tchèque. L'expérience a montré pour la Slovénie que lorsqu'un gouvernement décide d'adopter l'euro, la convergence vers le respect des critères de Maastricht peut s'effectuer dans un délai bref, en l'occurrence quatre ans. Mais le gouvernement slovène était alors majoritairement europhile ce qui n'est pas le cas des

³³ Bouchardeau Hélène, 2009, « Pays d'Europe centrale et orientale : vingt ans de transition, et maintenant ? », Novembre.

gouvernements polonais, tchèques et hongrois. A Ljubljana, tous les partis politiques avaient choisi la voie européenne.

Jusqu'au mois d'août 2009, la Pologne avait annoncé l'adoption de l'euro pour 2012. Ce délai a été encore repoussé à la suite de la crise financière et l'intégration monétaire a ensuite été annoncée pour 2015³⁴. On peut supposer qu'à la suite des événements du 10 avril 2010, cette date pourrait être encore changée. La République tchèque n'a jamais prononcé de date décisive d'adoption de l'euro³⁵. Pour le gouvernement de Vaclav Klaus, majoritairement eurosceptique, l'intégration monétaire doit être un projet à terme et non un objectif prioritaire. Le Premier Ministre tchèque a affirmé en avril 2009 que d'importantes réformes concernant notamment la santé et les retraites doivent être mises en œuvre avant d'adopter l'euro. Selon lui, la République tchèque n'adoptera l'euro que lorsque la situation sera « avantageuse » pour le pays.

D'après ces dernières données, on peut donc observer que si la République tchèque, seul pays qui serait disposé à adopter l'euro, n'a encore entamé aucune procédure, c'est essentiellement par manque de volonté politique. Les trois pays reconnaissent la nécessité de réformes structurelles avant d'adhérer au MCE II.

L'euroscepticisme demeurera le principal obstacle à l'adoption de l'euro en Pologne et en République tchèque. L'actuelle crise grecque n'a fait qu'empirer les choses. Les Etats sont toujours confrontés à la peur de retomber dans une impasse comme l'URSS. La crainte de

³⁴ <http://www.leblogfinance.com/2009/08/pologne-ladoption-de-leuro-remise-aux-calendes-grecques.html> : STUDER Elisabeth, 2009, « Pologne : l'adoption de l'euro remise aux calendes grecques », 25 août.

³⁵ Narguet Guillaume, 2008, « Adoption de l'euro : la République tchèque prône la patience », Cezky Rohzlas, 12 septembre.

perdre leur souveraineté est un frein qui demeure une problématique propre aux PECO et influence fortement la décision d'intégration monétaire. Les économies polonaises, tchèques et hongroises doivent tout d'abord effectuer des réformes structurelles nécessaires à l'adoption de l'euro. Mais il ne manque plus que de trouver la volonté politique indispensable à la mise en œuvre de ce processus d'intégration.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages et articles :

Ambrisko Róbert et al., 2009, “Analyses of the Czech Republic’s current economic alignment with the euro area”, Praha : Czech National Bank, Working Paper.

Babetskii J., 2004, « L’adhésion des PECO (Pays d’Europe centrale et orientale) à l’Union européenne et l’endogénéité des chocs d’offre et de demande », *Économie et Prévision*, février, n° 163, p. 33-49.

Benassy-queré Agnès et Coeuré Benoît, 2002, Economie de l’euro. Paris: La Découverte.

Blanchard Olivier et Cohen Daniel, 2004, Macroéconomie, 3^{ème} éd., Paris : Pearson Education France.

Borowski Jakub et al., 2004, “A Report on the Costs and Benefits of Poland’s Adoption of the Euro”. Warsaw: National Bank of Poland, mars.

Borowski Jakub et al., Looking forward towards the ERM II central parity: The case of Poland, *Économie internationale* 2005/2, n° 102, p. 9-31.

Bouchardeau Hélène, 2009, « Pays d’Europe centrale et orientale : vingt ans de transition, et maintenant ? », novembre.

Coudert Virginie, 2004, « Comment évaluer l’effet Balassa-Samuelson dans les pays d’Europe centrale et orientale ? », Bulletin de la Banque de France, février, n° 122, pp.27-48.

Csajbok Attila et Csermely Agnes, 2009, “Adopting the euro in Hungary: expected costs, benefits and timing”, National Bank of Hungary, *Occasional Papers*.

De Grauwe P. et Schnabl G., 2004, “Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Stability in Central and Eastern Europe”, *CESifo Working Papers*, 2127.

De Grauwe P. et Schnabl G., 2005, “Euro adoption in Central and Eastern Europe: opportunities and challenges”, Ch.: Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Stability in Central and Eastern Europe, pp. 41–60, IMF.

De Grauwe P., 2005, Economics of Monetary Union. Oxford: Oxford Presse.

Frankel Jeffrey et Rose Andrew, 2001, “An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income”, octobre.

Hollo Dániel et Nagy Márton, 2006, “Bank Efficiency in the Enlarged European Union”, Budapest: National Bank of Hungary, *Working Papers* 3.

Kubista Anna, 2009, « La République tchèque accuse un déficit public historique », *Cesky Rohzlas*, 2 décembre.

Narguet Guillaume, 2008, « Adoption de l’euro : la République tchèque prône la patience », *Cesky Rohzlas*, 12 septembre.

Richter Sandor., 2009, « Europe centrale : la transition économique », *politique étrangère*, Automne, p. 489-502.

Singer Miroslav, 2006, “Impacts expected after the adoption of the euro: dangers and opportunities”, Prague: Czech National Bank.

Suster Séverine, 2009, « la situation économique et financière de la Hongrie », Budapest, Ambassade de France-Mission économique, avril.

Cours de Laurence Zimmer, 2009-2010, *Economie européenne*, 4A, Institut d’Etudes Politiques de Strasbourg.

Rapports de banques :

“Are the exchange rates of EMU candidate countries anchored by their expected euro locking rates?”, Budapest: National Bank of Hungary, *Working Papers*, janvier 2008.

« Politique monétaire et politique de change », *Études économiques de l'OCDE*, 2006/11, chap.2, vol. 611, pp. 43-66.

“Report on full membership of the Republic of Poland in the third stage of the Economic and Monetary Union”, Warsaw: National Bank of Poland, *Working Papers*, 2009.

“Risk premium shocks, monetary policy and exchange rate pass-through in the Czech Republic, Hungary and Poland”, Budapest: National Bank of Hungary, *Working Papers*, janvier 2010.

“Updated convergence programme of Hungary 2009-2012”, Gouvernement de la République de Hongrie, Budapest, janvier 2010, 66p.

“Updated convergence programme of Poland 2009”, Gouvernement de la République de Pologne, Warsaw, février 2010, 34p.

Sites internet :

http://www.ambafrance-pl.org/france_pologne/IMG/pdf/Focus_economie_Pologne.pdf : Situation macroéconomique de la Pologne en 2001

http://www.politeia.net/Newsletter/politeia_newsletter_41_march_2006/euro_in_poland_what_where_and_why : Résumé des arguments pour et contre l'adoption de l'euro en Pologne.

<http://www.leblogfinance.com/2009/08/pologne-ladoption-de-leuro-remise-aux-calendes-grecques.html> : Studer Elisabeth, 2009, « Pologne : l'adoption de l'euro remise aux calendes grecques », 25 août.

<http://www.quebecoislibre.org/05/050115-10.htm> : André Dorais, 2005, « Le dollar en crise et la Chine au banc des accusés », 15 janvier.

<http://www.melchior.fr/Les-PECO-face-a-la-crise.10330.0.html> : Bilan économique des effets de la crise sur les PECO.

<http://www.nouvelle-europe.eu/geographie/europe-centrale/la-hongrie-dans-le-tourbillon-de-la-crise.html> : La Hongrie depuis 2004 jusqu'à la crise financière.

<http://www.nouvelle-europe.eu/geographie/est-ouest/l-europe-et-l-euro--mieux-vaut-en-etre-face-a-la-crise-.html> : Les avantages de l'adhésion à l'Union européenne et à l'Union monétaire face à la crise.

http://www.robert-schuman.eu/question_europe.php?num=sy-109 : Régimes de change en Pologne, Hongrie et République tchèque.

http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/125082_fr.htm : Acte établissant le MCE II (remplaçant du Système Monétaire Européen), 26 mars 2006.

<http://www.indexmundi.com/map/?v=143> : Carte mondiale de l'endettement public.

Maison des Français de l'Étranger :

<http://www.mfe.org/index.php/Portails-Pays/Hongrie/Presentation-du-pays/Economie> : Données chiffrées sur répartition PIB et population active par secteur pour la Hongrie

<http://www.mfe.org/index.php/Portails-Pays/Rep.-Tcheque/Presentation-du-pays/Economie> : Données chiffrées sur répartition PIB et population active par secteur pour la République tchèque.