

Stratégie pour une entrée réussie dans la zone euro

Les nouveaux adhérents à l'UE gagneront gros à adopter l'euro

Susan Schadler

LES PREMIERS PAYS en transition à rejoindre l'Union européenne (UE) portent maintenant leur attention sur l'étape suivante de leur intégration : le remplacement de leur monnaie par l'euro. En adhérant à l'UE, ces pays sont devenus du même coup membres de l'Union économique et monétaire (UEM), avec une dérogation pour l'adoption de l'euro : ils se sont tous engagés à faire ce pas, mais sont libres de décider du moment opportun.

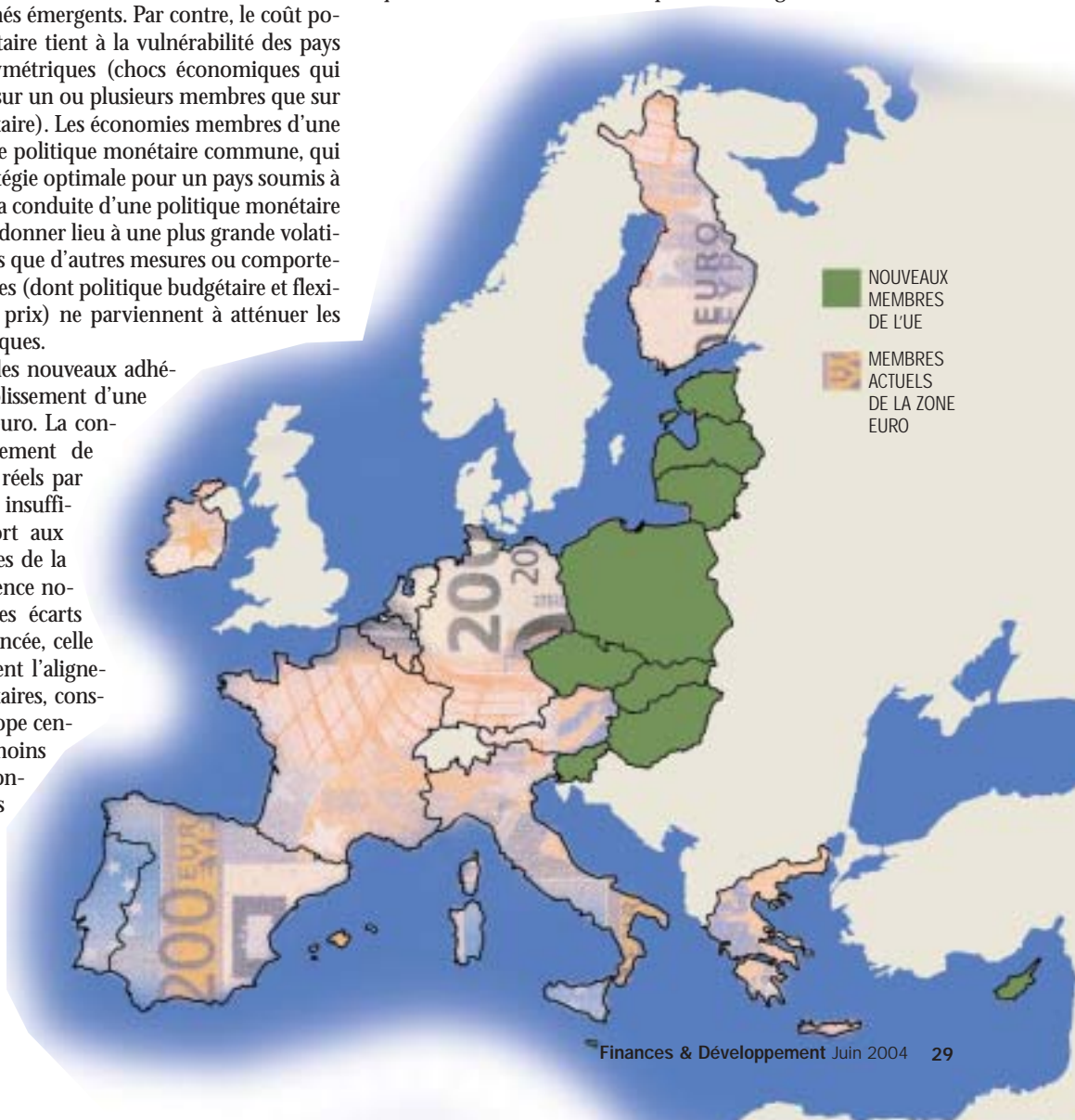
L'entrée dans la zone euro s'accompagnera pour eux de bouleversements économiques. Une intégration plus étroite leur fera gagner en croissance et en efficacité et effacera le risque associé aux marchés émergents. Par contre, le coût potentiel de l'union monétaire tient à la vulnérabilité des pays membres aux chocs asymétriques (chocs économiques qui n'ont pas le même effet sur un ou plusieurs membres que sur le reste de la zone monétaire). Les économies membres d'une union monétaire ont une politique monétaire commune, qui n'est pas toujours la stratégie optimale pour un pays soumis à un tel choc. Renoncer à la conduite d'une politique monétaire nationale pourrait donc donner lieu à une plus grande volatilité économique, à moins que d'autres mesures ou comportements macroéconomiques (dont politique budgétaire et flexibilité des salaires et des prix) ne parviennent à atténuer les effets des chocs asymétriques.

La situation actuelle des nouveaux adhérents rend difficile l'établissement d'une stratégie de passage à l'euro. La convergence réelle (resserrement de l'écart entre les revenus réels par habitant) est nettement insuffisante, même par rapport aux membres les plus pauvres de la zone euro. Si la convergence nominale (resserrement des écarts d'inflation) est assez avancée, celle des politiques, notamment l'alignement des déficits budgétaires, constitue dans les pays d'Europe centrale une difficulté au moins comparable à celle rencontrée dans les cas les plus ardues de l'avant-UEM. Ces circonstances amènent à s'interroger sur l'équilibre des avantages et des coûts, les mesures essentielles à une participation réussie à l'union

monétaire et les difficultés à satisfaire aux conditions d'adhésion (critères de convergence de Maastricht). Notre analyse se limite aux pays d'Europe centrale et aux considérations qui doivent guider le FMI dans sa surveillance des politiques de ces pays.

Les nouveaux adhérents s'étant tous engagés à adopter l'euro, le problème crucial est de déterminer quand et comment ils doivent le faire. Les points à considérer sont complexes, mais se résument à trois questions :

- *Les avantages à long terme de l'adhésion à la zone euro l'emportent-ils sur ses coûts?* Pour que les avantages résultant du dé-



veloppement des échanges, de l'accélération de la croissance et d'une plus grande discipline soient supérieurs aux coûts liés à l'abandon de l'instrument de stabilisation économique qu'est la politique monétaire, les pays doivent prendre assez rapidement les mesures nécessaires au passage à l'euro. Si les avantages et les coûts sont équilibrés et les gains nets susceptibles d'augmenter à terme, une démarche plus lente sera peut-être préférable.

- *Quels changements apporter à la ligne d'action ou au cadre institutionnel pour assurer une participation réussie à la zone euro?* Il s'agit essentiellement d'améliorer la synchronisation avec les membres de la zone euro et les mécanismes économiques (flexibilité des salaires et des prix et politique budgétaire, par exemple) pour amortir les chocs asymétriques.

«Les critères de Maastricht correspondent aux objectifs (bas niveau d'inflation et prudence budgétaire) que tout pays devrait poursuivre avant d'adhérer à une union monétaire à faible inflation.»

- *Combien de temps faudra-t-il pour mettre en place des politiques crédibles et efficaces et satisfaire aux critères de Maastricht?* Tout changement de cap comporte des risques de volatilité macroéconomique; une stratégie de gestion de ces risques s'impose donc. Il importe de déterminer les coûts associés au respect des critères de Maastricht, les moyens de les réduire au minimum et le délai optimal pour les assumer.

Avantages et inconvénients d'une union monétaire

D'après des études récentes sur les bienfaits d'une union monétaire pour le commerce et les revenus, les avantages qu'elle procure sur 20 à 30 ans peuvent être substantiels. Une étude d'Andrew Rose (Berkeley) en 2003 conclut qu'une union monétaire peut entraîner une augmentation du commerce de 10 à 100 % entre ses membres (presque uniquement par la création d'échanges, et non par leur détournement). Ce résultat, conjugué à une estimation de l'effet du développement des échanges sur les revenus, laisse penser que l'adoption de l'euro pourrait relever le PIB de 10 % sur 20 ans en Pologne, et de 20 à 25 % dans la plupart des autres pays centre-européens. Il ressort de travaux récents sur le bilan effectif des cinq premières années de l'UEM que, même en un temps aussi court, elle a eu sur le commerce et la croissance de ses membres une influence favorable qui, si elle se maintenait, pourrait prendre de l'ampleur à longue échéance.

Les causes du développement des échanges au sein d'une union monétaire restent toutefois une énigme. La suppression du risque de change semble en être une raison évidente, mais les études de l'impact de la volatilité des taux de change sur le commerce dans un vaste échantillon de pays européens et non européens n'indiquent pas clairement que celle-ci a des effets négatifs importants. De plus, la plupart des modèles d'analyse des bienfaits d'une union monétaire tenant compte des accords de

libre-échange, l'élimination des obstacles au commerce n'offre pas non plus d'explication. D'autres effets (baisse des coûts de transaction, intensification de la concurrence et transparence accrue des prix) doivent donc entrer en jeu. L'adoption de l'euro devrait procurer d'autres avantages, moins bien connus, dont la baisse des primes de risque sur les taux d'intérêt dans les pays membres et le renforcement du cadre de discipline.

Il convient néanmoins d'évaluer ces avantages par rapport aux coûts liés à l'abandon d'une politique monétaire autonome en tant qu'outil de stabilisation de l'économie. En effet, les membres d'une union sont tenus de suivre la même politique monétaire, que celle-ci soit pertinente ou pas, alors que les chocs économiques ne sont pas les mêmes d'un pays à l'autre. Les études sur les zones monétaires optimales, dont le pionnier a été Robert Mundell (1961), évaluent les coûts associés à la perte de la souveraineté monétaire nationale à deux fins : 1) déterminer la vulnérabilité d'un pays aux chocs réels qui sont asymétriques par rapport à ceux ressentis dans le cadre plus large de l'union monétaire et auxquels pourrait donc en principe remédier une politique monétaire nationale; moins les cycles économiques d'un pays sont synchronisés avec ceux de l'union, plus les échanges intrasectoriels avec elle sont faibles; et plus la composition sectorielle de sa production diffère de celle de l'union, plus il est vulnérable aux chocs asymétriques; 2) évaluer l'aptitude des pays à s'adapter (essentiellement par la flexibilité des salaires et des prix, mais aussi par une politique budgétaire contracyclique) à ces chocs en l'absence d'une politique monétaire.

Dans l'ensemble, les nouveaux adhérents présentent des caractéristiques de zone monétaire optimale qui sont aussi marquées, sinon plus, que celles des pays d'Europe méridionale membres de l'UEM. En outre, certains, dont Jeffrey Frankel et Andrew Rose, avancent que l'adhésion à une union monétaire peut déclencher des processus qui modifient les structures économiques de ses membres pour les rendre moins vulnérables et plus adaptables aux chocs asymétriques.

Deux autres questions interviennent dans l'évaluation des coûts associés à l'abandon de l'indépendance monétaire : 1) dans quelle mesure la politique monétaire parvient-elle à amortir les chocs dans de petites économies ouvertes comme

Encadré 1

Que sont les effets Balassa-Samuelson?

Le rythme auquel les revenus des économies d'Europe centrale rattrapent ceux de la zone euro dépend en partie des gains de productivité provenant de la hausse du ratio capital-travail et de la productivité totale des facteurs. En général, ces gains sont plus rapides dans le secteur des biens échangeables — qui est confronté à la concurrence étrangère et attire généralement la plus grosse partie des investissements directs étrangers à forte composante technologique — que dans le secteur des biens non échangeables. La hausse des salaires liée à l'augmentation de la productivité dans le premier secteur fait également monter les salaires dans le secteur des biens non échangeables. Pour maintenir les marges bénéficiaires, les prix de ces biens doivent augmenter par rapport à ceux des biens échangeables. C'est ce que l'on appelle l'effet Balassa-Samuelson.

celles d'Europe centrale? Selon Borghijs et Kuijs (2004), il se peut que la plupart des chocs macroéconomiques récemment survenus dans les économies centre-européennes aient été des chocs financiers qui sont mieux amortis par les fluctuations de la masse monétaire que par les taux de change. Dans ce cas, la fixation irrévocable des taux de change n'entraînerait pas la perte d'un outil macroéconomique majeur. 2) Les pays ont-ils des politiques budgétaire, salariale et structurelle qui permettent d'amortir les chocs sans en provoquer à leur tour? Ils doivent veiller à ce qu'il en soit ainsi, au nom de la convergence nominale concrétisée par les critères de Maastricht, pour réussir leur entrée dans l'union monétaire.

Les gains en termes d'échanges et de croissance sont-ils susceptibles de dépasser les coûts d'une éventuelle volatilité macroéconomique? C'est là, en définitive, une question d'appréciation. Il n'y a pas de modèle qui intègre les deux effets et arrive à une mesure unique (les effets nets sur le bien-être, par exemple). Certains estiment que les risques d'une volatilité accrue dans les pays d'Europe centrale qui adopteront l'euro avant d'assurer une plus grande convergence réelle (et, par extension, une synchronisation des chocs) sont supérieurs aux avantages. D'autres soutiennent que les bienfaits potentiels pour la croissance sont importants; des politiques macroéconomiques plus disciplinées pourraient réduire la volatilité, et la vulnérabilité aux chocs asymétriques est de toute façon sans rapport avec la convergence réelle. De l'avis du FMI, une pondération qualitative des données indique que, dans l'ensemble, si les pays adoptent des politiques structurelles et budgétaires qui réduisent au minimum la volatilité économique, le passage à l'euro pourra accélérer la convergence réelle au risque d'une légère hausse de la volatilité.

Préparation à l'UEM

Les pays centre-européens abordent l'entrée dans la zone euro avec certaines caractéristiques macroéconomiques fondamentales qui les distinguent des membres actuels de la zone, mais créent des risques qui appellent une gestion rigoureuse. Cinq éléments se détachent nettement :

- Ces pays devraient continuer à attirer des *flux de capitaux (nets) considérables et probablement volatils*. Du fait que les ratios capital-travail sont sensiblement inférieurs à ceux de l'Europe de l'Ouest et que les taux de rendement des investissements sont donc relativement élevés, les entrées nettes de capitaux ont récemment atteint, en pourcentage du PIB, près du double des flux reçus par les pays d'Europe méridionale avant leur adhésion à l'UEM. La prédominance de l'investissement direct étranger, la taille généralement réduite des marchés de dérivés et les taux de rendement fondamentalement élevés offrent une certaine protection contre de soudains revirements. Néanmoins, l'ampleur des entrées de capitaux, conjuguée au risque de contagion et à l'évolution des attentes, fait de la volatilité des flux financiers un facteur de vulnérabilité.

- La croissance de la productivité est appelée à être des plus fortes dans le secteur des biens échangeables, où les transferts technologiques ont tendance à l'être aussi. Cette hausse devrait entraîner une *appréciation de la monnaie en termes réels* en raison des effets Balassa-Samuelson (encadré 1). Une fois les taux de change nominaux irrévocablement fixés (ou les fluctuations limitées), cette appréciation réelle devra provenir d'une inflation légèrement supérieure à la moyenne pour la zone euro.

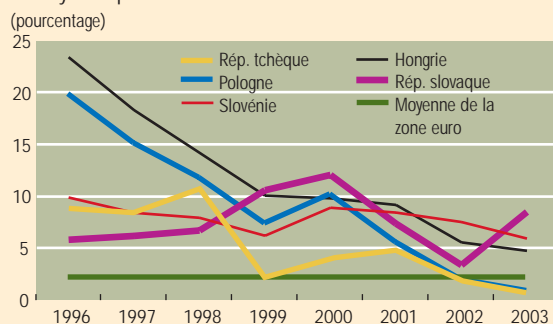
- Dans certains de ces pays, l'inflation dépasse le taux optimal et, même dans ceux où elle est moins forte (Pologne et République tchèque), nul ne sait si elle se maintiendra tout au long du cycle (voir graphique).

- Les crédits bancaires au secteur privé dans ces pays, qui représentent moins de la moitié de leur niveau moyen dans la zone euro, devraient enregistrer une forte expansion. Les banques restent peu disposées à prêter aux entreprises, mais intensifient déjà leurs prêts aux ménages. Une *croissance rapide du crédit* pourrait créer un risque de bulle spéculative et de surchauffe.

- À l'exception de la Slovaquie, les *déficits des administrations publiques* sont considérables (voir tableau), car, en pourcentage du PIB par habitant, les recettes ont été faibles alors que les dépenses primaires courantes, surtout au titre des transferts sociaux, ont été élevées. Cependant, l'endettement affiche des

Les prix baissent

L'inflation dans les économies d'Europe centrale a fait apparaître une tendance globale à la convergence vers la moyenne pour la zone euro¹.



Sources : FMI, *International Financial Statistics* et estimations des services.
¹Inflation par l'indice des prix à la consommation (IPC) pour 1996-2003 dans les économies d'Europe centrale et inflation sur la base de l'IPC moyen pour 2000-03 dans la zone euro.

Des résultats contrastés

Où en sont les nouveaux adhérents sur le plan des critères budgétaires? (pourcentage du PIB, 2003)

	Déficit budgétaire		Dette	
	Statistiques de finances publiques	Système européen des comptes 95	Statistiques de finances publiques	Système européen des comptes 95
République tchèque	-6,9	-7,6	30,4	30,5
Pologne ¹	-6,3	-4,3	50,0	46,2
Pologne ²	... ³	5,7	... ³	50,0
République slovaque	-5,4	-4,8	44,9	44,9
Hongrie	-5,2	-5,2	57,2	57,2
Slovénie	-1,6	-2,0	27,8	27,8
Zone euro	... ³	-3,0	... ³	70,4

Sources : autorités nationales et estimations des services du FMI.

Notes sur les pays : Pour la République tchèque, dans les statistiques de finances publiques (SFP), le déficit exclut les transferts à la Česká konsolidáční agentura (CKA – agence de consolidation tchèque) et la dette inclut celle de la CKA (environ 6,4 % du PIB). Dans le cas de la Hongrie, si l'on tient compte des caisses de pension du deuxième pilier dans le calcul des soldes des administrations publiques, le déficit qui ressort du Système européen des comptes 95 baisserait d'environ 0,7 du PIB. Dans les SFP de la Pologne, le déficit exclut les paiements de rémunération (environ 0,4 % du PIB) qui n'auront pas à être effectués après 2004.

¹Caisses de pension du deuxième pilier comprises dans les soldes des administrations publiques.

²Caisses de pension du deuxième pilier exclues des soldes des administrations publiques.

³Données non disponibles.

Encadré 2

Qu'est-ce que le MCE II ?

Le MCE II est un mécanisme qui lie à l'euro les devises des pays candidats à la zone euro en fixant une marge de fluctuation des taux de change de 15 % de part et d'autre d'un taux pivot convenu. Le critère de taux de change de Maastricht n'est toutefois pas forcément évalué à l'aune de cette bande. Il ressort des précédents et des déclarations officielles qu'un taux de change sera jugé stable s'il demeure à l'intérieur d'une bande très étroite ($\pm 2,25$ %, par exemple). Des fluctuations de très courte durée au-dessous de cette marge et plus prolongées — quoique toujours dans la marge de 15 % — au-dessus seraient toutefois tolérées.

ratios faibles (République tchèque et Slovaquie) à extrêmement élevés (Hongrie et Pologne).

Tout cela signifie que les conditions nécessaires à une participation fructueuse à la zone euro — et, peut-être dans une mesure même plus grande, à une préadhésion réussie à la zone, sont contraignantes. Outre la synchronisation de l'activité économique et la flexibilité des salaires et des prix, trois éléments revêtent une importance cruciale.

Primo, les déficits et les rigidités budgétaires (subventions et transferts sociaux fondés sur des formules) doivent être faibles. Comme la croissance de la production et de la demande restera probablement volatile dans les pays d'Europe centrale, des niveaux d'endettement prudents — dont le service ne pèserait pas trop sur l'économie, même dans une conjoncture morose — ne doivent pas dépasser 40 à 50 % du PIB. En outre, le déficit budgétaire global de ces pays doit être bien inférieur à la limite de 3 % du PIB fixée par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) de l'UE pour permettre aux stabilisateurs automatiques de fonctionner. Parallèlement, la politique budgétaire doit pouvoir réagir rapidement pour freiner la demande en cas de forte expansion du crédit.

Secundo, un contrôle rigoureux des marchés financiers s'impose. L'essor des crédits bancaires au secteur privé est quasiment inévitable, indépendamment du calendrier d'adoption de l'euro, à mesure que l'intermédiation financière se hissera au niveau ouest-européen. Un contrôle bancaire efficace, allié à des restrictions budgétaires, sera indispensable pour contenir tout risque de bulle spéculative et de surchauffe, d'autant que les pays ne pourront plus mener leur propre politique monétaire. Étant donné le nombre des banques étrangères dans ces pays, la coordination des activités de contrôle avec les pays de la zone euro est d'importance.

Tertio, la compétitivité doit être vigoureuse. Ce principe doit guider le choix de la parité centrale du MCE II, mécanisme de taux de change transitoire auquel les pays doivent participer pendant au moins deux ans avant d'adopter l'euro (encadré 2), et, ultérieurement, du taux de conversion de l'euro. Des rigidités à la baisse des prix et des salaires dans les nouveaux pays membres de l'UE rendraient la correction d'une parité surévaluée coûteuse en termes d'emploi et de perte de croissance. Outre le choix d'un taux de conversion approprié, il importe d'assurer un faible taux d'inflation pour que la compétitivité reste forte.

Stratégies préparatoires à l'adoption de l'euro

Outre ces préparatifs essentiels à une bonne performance au sein de l'UEM, chaque pays doit élaborer une stratégie pour satisfaire aux critères de convergence nominale de Maastricht, qui comportent quatre conditions à remplir au cours d'une seule année d'évaluation : un taux d'inflation annuel moyen ne dépassant pas de plus de 1,5 point celui des «trois États membres présentant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix»; un taux d'intérêt nominal moyen sur l'obligation de référence à dix ans ne dépassant pas de plus de 2 points le taux moyen de ces trois mêmes pays; un déficit budgétaire de moins de 3 % du PIB et un endettement public inférieur à 60 % du PIB; et le maintien du taux de change de la monnaie contre l'euro dans les «marges de fluctuation normales» du MCE II pendant deux ans au moins sans tensions graves.

Dans l'ensemble, les critères de Maastricht correspondent aux objectifs (bas niveau d'inflation et prudence budgétaire) que tout pays devrait poursuivre avant d'adhérer à une union monétaire à faible inflation. Les nouveaux États membres ne font pas exception. Mais les stratégies qu'ils établiront pour respecter ces critères et les conditions fondamentales qu'ils se sont fixées devront couvrir plusieurs aspects macro-économiques.

L'ajustement budgétaire sera l'indicateur de la détermination des pays à adopter l'euro. Il sera indispensable de définir des cibles à moyen terme et de les atteindre. Le plus souvent, celles-ci devront dépasser les critères budgétaires de Maastricht pour que les ratios d'endettement restent dans une fourchette acceptable, et les déficits dans les limites du PSC après l'adoption de l'euro. Cet ajustement aura à court terme des effets déprimants, mais, dans un contexte probable d'expansion rapide du crédit et de forte progression des exportations, il sera peut-être efficace, même du strict point de vue de la gestion de la demande. Surtout, l'aménagement minutieux de l'ajustement (réduction des subventions et transferts sociaux excessifs conjuguée à la pleine utilisation des transferts de l'UE pour l'infrastructure et d'autres dépenses) aura à terme des effets positifs sur le plan de l'offre. Contrairement à certains milieux, qui craignent que des objectifs de déficit équivalents ou inférieurs aux limites budgétaires de Maastricht ne soient trop restrictifs pour les pays d'Europe centrale, dont les besoins de développement restent considérables, les services du FMI estiment qu'ils constituent un ancrage à moyen terme approprié pour la politique budgétaire.

La stratégie devra en outre définir correctement les parités centrales. La crise du MCE de 1992–93 montre à quel point il importe d'éviter les parités irréalistes et de réagir rapidement au moindre signe de désalignement. L'estimation des taux de change d'équilibre créera, au mieux, une fourchette assez large : fixer la parité à l'intérieur de cette fourchette fera partie des stratégies de gestion des risques. En général, les effets négatifs associés à une parité trop basse (inflation et surchauffe) devraient être moins déstabilisateurs que ceux liés à une parité trop élevée (croissance faible, chômage élevé et nécessité d'ajuster à la baisse les prix et les salaires). Il faut donc à tout prix s'efforcer de réduire au minimum les risques de taux excessif.

Le maintien de la compétitivité exige un faible niveau d'inflation. D'après les données sur les effets Balassa–Samuelson, le taux d'inflation soutenable dans ces pays sera probablement supérieur de 1–2 % à celui de la zone euro une fois les taux de

change fixés. Ils devront appliquer des politiques salariale et budgétaire restrictives pour maintenir l'inflation à ce niveau, lequel est analogue à celui des autres États membres en phase de rattrapage (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal), où il est en moyenne de 3,4 % depuis le lancement de la politique monétaire commune. Reste à voir si les critères d'inflation de Maastricht obligeront les pays centre-européens à aller plus loin durant l'année d'évaluation. Si les «trois États membres présentant les meilleurs résultats en termes de stabilité des prix» sont ceux qui se rapprochent le plus des objectifs d'inflation de la BCE (près mais au-dessous de 2 %), le plafond s'établira à 3–3,5 % environ. S'il s'agit des trois pays affichant le plus faible taux d'inflation, le plafond sera inférieur à 3 % — en deçà du taux soutenable dans les pays d'Europe centrale.

Le choix de cadres de politique monétaire solides sera également déterminant. Jusqu'à l'entrée dans le MCE II, il convient de préserver les cadres actuels (ciblage de l'inflation avec taux de change flexibles dans la plupart des cas), qui sont généralement efficaces : ils ont protégé ces pays des effets déstabilisants de la volatilité des flux de capitaux en décourageant toute présomption de garanties de taux de change implicites. Après l'adhésion au MCE II, ils devront être aménagés de manière à renforcer les effets stabilisateurs de la parité centrale, à maximiser les chances de respecter les critères d'inflation et de stabilité des taux de change et à gérer les risques de volati-

«L'ajustement budgétaire sera l'indicateur de la détermination des pays à adopter l'euro.»

lité des flux de capitaux. Il s'agira d'éviter les «régimes de change intermédiaires», qui se situent entre la parité fixe (et sa sécurité éprouvée) et le flottement quasiment libre, et qui pourraient conduire à une mise à l'épreuve perturbatrice par le marché de la détermination des autorités à maintenir le taux de change à l'intérieur d'une bande étroite et dissuader les investisseurs de se couvrir contre les risques de change. Deux solutions sont envisageables :

- Un ciblage souple des taux de change, dans lequel la politique de taux d'intérêt (et la politique budgétaire) aurait à terme pour objectif de stabiliser le taux de change autour de la parité centrale. Il n'y aurait pas engagement, explicite ou non, de maintenir le taux dans une bande à l'intérieur de celle de 15 % de part et d'autre du taux pivot du MCE II, ni intervention dans laquelle les autorités seraient forcées à une seule action en cas d'attaques spéculatives.
- Une parité fixe — semblable à un régime de caisse d'émission par son fonctionnement et la rigueur des politiques budgétaire et salariale de soutien.

Dans l'idéal, ces deux régimes aboutiraient aux mêmes résultats : des politiques macroéconomiques prudentes favorisant la stabilité du marché des changes. La solution choisie indique toutefois aux marchés comment le taux de change réagira aux perturbations exogènes. Leur choc sera supporté à court terme par les taux d'intérêt dans le régime de parité fixe et par les taux de change en cas de ciblage. Sans cette transparence, et avec elle les incitations à la couverture contre les risques liés aux posi-

tions de change ouvertes, les régimes entre ces deux extrêmes (bandes étroites comprises) représentent des choix risqués pour ces pays.

Un dernier point a trait à l'horizon temporel du MCE II. D'aucuns estiment que le mécanisme devrait servir de terrain d'essai sur une période indéterminée. Autrement dit, la gestion du taux de change dans une bande de ± 15 % autour du taux central et le resserrement progressif de cette bande permettraient d'évaluer la cohérence des politiques et la pertinence de la parité centrale pour le taux de conversion définitif. De ce point de vue, le taux de change est un indicateur du sentiment du marché plutôt qu'un instrument de gestion des risques liés aux marchés émergents. Selon une autre théorie, préconisée par les services du FMI, les pays ne doivent intégrer le MCE II que s'ils sont bien préparés à adopter l'euro au bout des deux années de participation obligatoires. En effet, l'intégration au mécanisme avant la mise en place des politiques préparatoires à cette adoption pourrait, en éliminant l'impératif de fixation d'un délai clair pour l'adoption de l'euro, freiner la mobilisation du soutien politique aux réformes nécessaires. Or, sans politiques de soutien adéquates, même une large marge de fluctuation pourrait encourager les assauts spéculatifs.

Conclusion

Accompagnée de bonnes politiques, l'adoption de l'euro est susceptible de procurer, à long terme, de gros avantages nets aux nouveaux adhérents et renforcera leur position et leur autonomie au sein de l'UE. Mais les conditions nécessaires à la réussite de leur participation à la zone euro sont rigoureuses. Avant même d'intégrer le MCE II, les pays centre-européens, en particulier, devront procéder avec détermination à un ajustement budgétaire, maîtriser l'inflation et assurer une flexibilité considérable des salaires et des prix. Avec un tel degré d'engagement, les effets économiques de ce revirement de cap devraient être gratifiants et favoriser, de fait, la prospérité. ■

Susan Schadler est Directrice adjointe au Département Europe du FMI.

Cet article s'inspire d'une étude du FMI intitulée «Adopting the Euro in Central Europe—Challenges of the Next Step in European Integration», de Susan Schadler, Paulo Drummond, Louis Kuijs, Zuzana Murgasova et Rachel Van Elkan (Washington, International Monetary Fund, 2004).

Bibliographie :

Borghijs, Alain, and L. Kuijs, 2004, "Exchange Rates in Central Europe: A Blessing or a Curse?" IMF Working Paper 04/2 (Washington: International Monetary Fund).

Faruqee, Hamid, 2003, "Measuring the Trade Effects of EMU" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).

Fischer, Stanley, 2001, "Distinguished Lecture on Economics in Government: Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?" Journal of Economic Perspectives, Vol. 15 (Spring), p. 3–24.

Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose, 2000, "Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output," CEPR Discussion Paper 263 (London: Centre for Economic Policy Research).

Micco, A., E. Stein, and G. Ordóñez, 2003, "The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU," Economic Policy, p. 317–56.

Mundell, Robert A., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas," American Economic Review, Vol. 51 (November), p. 657–65.

Rose, Andrew K., 2004, "A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade," NBER Working Paper 10373 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).