

N° 332

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2003-2004

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 2 juin 2004

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la délégation pour l'Union européenne (1) sur  
l'élargissement de la zone euro,*

Par M. Xavier de VILLEPIN,

Sénateur.

---

(1) Cette délégation est composée de : M. Hubert Haenel, *président* ; M. Denis Badré, Mme Danielle Bidard-Reydet, MM. Jean-Léonce Dupont, Claude Estier, Jean François-Poncet, Lucien Lanier, *vice-présidents* ; M. Hubert Durand-Chastel, *secrétaire* ; MM. Bernard Angels, Robert Badinter, Jacques Bellanger, Jean Bizet, Jacques Blanc, Maurice Blin, Gérard César, Gilbert Chabroux, Robert Del Picchia, Mme Michelle Demessine, MM. Marcel Deneux, Jean-Paul Émin, Pierre Fauchon, André Ferrand, Philippe François, Bernard Frimat, Yann Gaillard, Serge Lagache, Louis Le Penec, Aymeri de Montesquiou, Joseph Ostermann, Jacques Oudin, Simon Soutour, Jean-Marie Vanlerenberghe, Paul Vergès, Jean-Pierre Vial, Xavier de Villepin, Serge Vinçon.

## INTRODUCTION

L'entrée au 1<sup>er</sup> mai 2004 de dix nouveaux États dans l'Union européenne pose la question de l'introduction de l'euro sur ce nouvel espace de 739 000 km<sup>2</sup> dans lequel vivent 74 millions d'habitants.

Dès lors qu'ils ont accepté l'Union économique et monétaire comme un des éléments de « *l'acquis communautaire* », ces nouveaux États membres sont tenus d'abandonner leur monnaie nationale et d'adopter l'euro s'ils remplissent les critères de convergence définis par le traité de Maastricht qui avait été signé le 7 septembre 1992. Cela signifie que, à la différence du Royaume-Uni ou du Danemark, ils ne peuvent demander à bénéficier d'une clause d'exemption, et leur statut « *d'États membres bénéficiant d'une dérogation* », défini par l'article 122 paragraphe 1 du traité, ne peut qu'être provisoire.

Pendant la phase de pré-adhésion qu'ils viennent de traverser avant leur adhésion au 1<sup>er</sup> mai 2004 à l'Union européenne, ces pays ont mis en place « *l'acquis communautaire* » de l'Union économique et monétaire (UEM). Ils ont notamment rendu leurs institutions compatibles avec les règles de l'UEM, par exemple par l'indépendance de leur Banque centrale ou par la libéralisation des mouvements de capitaux. Maintenant qu'ils entrent dans la phase d'accession à l'UEM, ils doivent poursuivre ou engager les politiques économiques qui leur permettront de respecter les critères du traité de Maastricht afin d'être qualifiés pour entrer dans la zone euro, grâce à un degré élevé de stabilité des prix, une situation saine des finances publiques, des taux de change stables ainsi que des taux d'intérêt à long terme convergents avec ceux de la zone euro.

Ce sont ces mêmes critères qu'avaient dû respecter les membres fondateurs de l'euro. Pour autant, les conditions dans lesquelles va se réaliser l'élargissement de la zone euro seront sans doute très différentes de celles qui avaient prévalu lors de la création de l'euro. Ces nouveaux États membres souffrent encore du demi-siècle d'économie dirigée qu'ils ont subi et les marchés seront sans doute moins enclins qu'ils ne l'étaient dans les années 90 à anticiper les effets de leur adhésion à l'euro.

Dans la procédure de sélection à venir des nouveaux États participant à l'euro, il reviendra à la Banque centrale européenne (BCE) un rôle majeur dans le cadre de la rédaction des rapports sur la convergence des pays candidats. Mais, sans attendre le moment de l'adhésion, les gouverneurs des banques centrales des

nouveaux pays de l'UE sont déjà membres du Conseil général de la BCE, même s'ils ne seront membres du principal organe de décision, à savoir le Conseil des gouverneurs, qu'après l'adoption de l'euro par leur pays. Les experts des banques centrales des États membres sont également membres des comités du Système européen de banques centrales (SEBC).

Depuis quelques mois, une abondante littérature a été publiée sur le sujet, tant en France qu'à l'étranger. Il s'agit la plupart du temps d'articles d'analyse économique issus de milieux universitaires ou de grandes banques internationales. Quelques journalistes se sont essayés dans des éditoriaux marqués par une forme de pessimisme quant aux délais dans lesquels ces pays rempliront les critères leur permettant d'adopter l'euro. Quant à la Banque centrale européenne, elle a publié le 18 décembre 2003 une position de principe fort prudente qui invite les États candidats à n'envisager de rallier, d'abord le mécanisme de change européen, puis l'euro, qu'après avoir atteint un certain degré de convergence avec la zone euro.

Pour la zone euro elle-même, l'élargissement de l'Union ne va pas sans poser de nombreux problèmes dans la mesure où, dans un premier temps, douze pays de l'Europe élargie se plieront aux règles de l'euro tandis que treize resteront en dehors de la zone euro, même si, par le traité d'adhésion, des derniers doivent se soumettre à la coordination des politiques économiques de l'Union européenne.

La Banque centrale européenne a déjà devancé en partie ces difficultés en procédant à la modification de ses statuts pour éviter une paralysie du Conseil des gouverneurs. En revanche, le Conseil de l'économie et des finances reste soumis aux règles antérieures fixées par les traités en matière de coordination des politiques économiques et de surveillance multilatérale des politiques budgétaires. La règle de l'unanimité continue de s'imposer en matière fiscale et la Convention sur l'avenir de l'Europe n'a pas retenu le principe d'un renforcement des pouvoirs du Conseil dans le domaine de la politique économique.

Il résulte de ce constat que le calendrier d'adhésion à l'euro des nouveaux États membres dépendra de très nombreux facteurs soumis, non seulement aux décisions des autorités politiques, mais aussi à celles des acteurs économiques au premier rang desquels se trouvent les marchés financiers. Car les marchés auront à confirmer ou à infirmer les choix de politique économique que retiendront ces États pour parvenir à la convergence requise pour entrer dans l'euro.

La période de deux ans de présence dans le système monétaire européen, sans dévaluation, qui est exigée par le traité, sera, de ce point de vue, une période délicate au cours de laquelle des facteurs contradictoires pourront se manifester. Le risque d'instabilité monétaire sera alors très important et les erreurs de

politique économique pourront être sévèrement sanctionnées. Pour autant, faut-il repousser à des échéances lointaines une adhésion qui apparaît comme le complément naturel, voire indispensable, de l'élargissement de l'Union européenne aux pays d'Europe centrale et orientale, alors même que les avantages de cette adhésion seront très importants pour ces pays ?

La réponse est tout autant politique qu'économique, car, comme toute monnaie, l'euro est d'abord la manifestation d'une volonté politique.

Pour répondre pleinement à cette question, il faut aborder trois interrogations.

1°) Dans quelles conditions les nouveaux États membres de l'Union européenne pourront-ils rejoindre la zone euro ?

2°) À quelle date pourront-ils adopter l'euro ?

3°) Faut-il revoir le fonctionnement de la zone euro du fait de son élargissement ?

## **I. DANS QUELLES CONDITIONS LES NOUVEAUX ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE POURRONT-ILS REJOINDRE LA ZONE EURO ?**

Le traité d'adhésion n'a pas modifié les règles de sélection des pays candidats à l'euro. Ces règles ont été définies par le traité de Maastricht en 1992 et elles n'ont pas été révisées depuis cette date. Or le contexte économique des pays susceptibles de participer alors à l'Union économique et monétaire était très différent de celui dans lequel s'inscrivent les pays d'Europe centrale et orientale. Ces pays viennent en effet de traverser une phase de transition extrêmement difficile et ils ont encore un rattrapage important à mener pour atteindre la convergence réelle avec les pays membres de la zone euro.

### ***A. LES PAYS CANDIDATS DOIVENT SATISFAIRE À LA PROCÉDURE DÉFINIE PAR LE TRAITÉ DE MAASTRICHT***

**Le Conseil des ministres de l'économie et des finances du 7 novembre 2000**, sous présidence française, avait, en son temps, arrêté la manière dont les pays membres de l'Union économique et monétaire (UEM) doivent aborder l'élargissement de la zone euro : *« Après l'adhésion, les nouveaux États membres ne seront pas en mesure d'adopter immédiatement l'euro : il leur faudra d'abord satisfaire à toutes les exigences pertinentes du traité, notamment aux critères de convergence de Maastricht, avant de finalement adopter l'euro. L'évaluation du respect des critères de convergence de Maastricht et les procédures applicables pour l'introduction de l'euro assureront l'égalité de traitement entre les futurs États membres et les participants actuels à la zone euro »* (1).

**L'article 4 du projet de traité d'adhésion** indique que *« chacun des nouveaux États membres participe à l'Union économique et monétaire à compter de la date d'adhésion en tant qu'État membre faisant l'objet d'une dérogation au sens de l'article 122 du traité CE »*. Cela signifie que, contrairement au Royaume-Uni et au Danemark, les nouveaux États membres ne disposeront pas d'une clause *« opt out »* de non participation à la zone euro. Ils se trouveront dans la même position que la Suède, seul État membre à bénéficier, à la veille de l'élargissement, d'une *« dérogation au sens de l'article 122 »*. Mais pour autant, leur adhésion ne sera pas automatique et restera dans les mains du Conseil européen.

**L'article 122 du traité CE a défini la procédure de sélection des pays participants à l'euro.** Cette procédure repose sur les rapports faits au Conseil par

---

(1) Voir annexe.

l'Institut monétaire européen – maintenant la Banque centrale européenne (BCE) – et par la Commission, sur les progrès faits par les États dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire. Ces rapports examinent notamment si la législation nationale de chaque État membre, y compris les statuts de la banque centrale nationale, sont compatibles avec les statuts du système européen de banques centrales (SEBC).

Le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la Commission, transmet alors ses conclusions sous forme de recommandations au Conseil des Chefs d'État ou de Gouvernement ; celui-ci décide, après consultation et avis du Parlement européen, quels sont les pays qui remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption de la monnaie unique et quels sont les États membres qui font l'objet d'une dérogation. Il peut procéder, tous les deux ans au moins, ou à la demande d'un État membre faisant l'objet d'une dérogation, à la révision de la situation des pays n'ayant pas encore intégré la zone euro.

Pour adopter l'euro, les États membres doivent réaliser un degré élevé de convergence économique durable. Celui-ci est évalué sur la base des critères de convergence de Maastricht définis à l'article 121 du traité instituant la Communauté européenne et décrits dans un protocole annexé au traité.

Ces critères sont les suivants :

1. « **La réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix** », ce qui exige « un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix » ;

2. « **Le caractère soutenable de la situation des finances publiques** ». Cela signifie que le Conseil considère, au moment de l'examen, qu'il n'existe pas de déficit excessif dans l'État membre concerné. Le Conseil décide s'il y a ou non un déficit excessif au vu :

– du rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut (PIB) aux prix du marché, qui ne doit pas excéder 3 % ;

– et du rapport entre la dette publique et le PIB aux prix du marché, qui ne doit pas excéder 60 %.

Toutefois, afin d'évaluer la conformité à l'exigence de discipline budgétaire, il est tenu compte d'autres facteurs, tels que les progrès réalisés antérieurement dans la réduction du déséquilibre budgétaire et/ou l'existence de facteurs exceptionnels et temporaires contribuant à ce déséquilibre. Parallèlement, les États membres affichant un ratio dette publique/PIB supérieur à 60 % doivent ramener ce dernier à un niveau proche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

3. « *Le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre* ». Lors de l'évaluation du respect de ce critère, la BCE examine si le taux de change est proche du cours pivot par rapport à l'euro, en tenant compte également des facteurs ayant engendré, le cas échéant, une appréciation du cours de la monnaie. De même, une grande attention est accordée à la question de l'absence de « tensions graves ».

4. « *Le caractère durable de la convergence ... qui se reflète dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme* ». Cela signifie que, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, l'État membre concerné « *a eu un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme ou de titres comparables, compte tenu des différences dans les définitions nationales* ».

En dernier lieu, cette évaluation prend en compte plusieurs autres facteurs, tels que « *les résultats de l'intégration des marchés, la situation et l'évolution des balances des paiements courants et l'examen de l'évolution des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix* ».

Dans le cadre de la procédure d'examen qui sera menée par la Banque centrale et la Commission européenne, avec l'avis du Parlement européen, **les pays candidats seront soumis aux mêmes critères d'inflation, de taux d'intérêt, de discipline budgétaire et de stabilité monétaire que les douze pays membres de la zone euro**. Ces critères, selon la Banque centrale européenne, ne feront l'objet d'une interprétation « *ni plus favorable, ni rendue plus difficile par l'adjonction de critères supplémentaires de convergence réelle* ». Après délibération du Conseil européen, le Conseil des ministres de l'économie et des finances décidera finalement, au cas par cas, si les pays ont atteint la convergence requise par le traité.

**B. LES ÉTATS CANDIDATS POURSUIVENT DE MANIÈRE DIVERSE  
LEUR CONVERGENCE VERS LES ÉCONOMIES DE LA ZONE EURO**

*a) La situation actuelle de leur convergence nominale*

Pour les dix pays d'Europe centrale et orientale, la convergence au sens des critères de l'Union économique et monétaire est actuellement la suivante.

**CONVERGENCE NOMINALE  
DES NOUVEAUX ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE**

En %	Inflation (*)	Taux à Long Terme (**)	Solde budgétaire (***)	Dette publique (***)	Variation du taux de change (****)
Chypre	0,1	4,79	- 6,3	72,2	
Estonie	1,5	4,77	2,6	5,8	- 4,0
Hongrie	7,0	8,65	- 5,9	54,9	- 9,1
Lettonie	5,0	5,05	- 1,8	15,6	- 12,4
Lituanie	- 0,7	4,81	- 1,7	21,9	0,4
Malte	3,6	4,70	- 9,7	72,0	
Pologne	2,3	6,82	- 4,1	45,4	- 21,2
République tchèque	2,0	4,80	- 12,9	37,6	- 4,0
Slovaquie	7,8	5,11	- 3,6	42,8	- 6,3
Slovénie	3,6	5,01	- 1,8	27,1	- 4,7
Valeur de référence	2,4	6,75	- 3,0	60	+/- 15%

(\*) Taux annuel en avril 2004, source : Eurostat.

(\*\*) En % annuels, moyenne sur la période, rendements sur le marché secondaire des obligations d'État à échéances proches de dix ans, février 2004, sources : BCE et Commission européenne.

(\*\*\*) En % du PIB en 2003, sources : États membres, Commission et révision Eurostat.

(\*\*\*\*) En % par rapport à la parité avec l'euro sur les trois dernières années

**Pour l'heure, seules l'Estonie et la Lituanie remplissent tous les critères fixés par le traité**, à l'exclusion évidemment de la participation pendant deux ans au mécanisme de change européen qui exigera vraisemblablement la modification de leur régime actuel de change.

**Les dix pays adhérents ont notifié pour la première fois, début 2004, à titre d'information, leurs données de déficit et de dette**, dans les mêmes conditions que les États membres. En 2003, les plus forts déficits, en pourcentage du PIB, ont été observés en **République tchèque** (- 12,9 %), à **Malte** (- 9,7 %), à **Chypre** (- 6,3 %), et en **Hongrie** (- 5,9 %). Seule **l'Estonie** a enregistré un surplus (+ 2,6 %). Les plus hauts niveaux de dette publique, en termes de PIB, ont été relevés à **Chypre** (72,2 %) et à **Malte** (72,0 %), et les plus bas en **Estonie** (5,8 %), en **Lettonie** (15,6 %) et en **Lituanie** (21,9 %).

Dans l'ensemble, **la dette publique des nouveaux États membres reste faible**. En dehors de Chypre et Malte, **seuls la Pologne et la Hongrie s'approchent de la barre des 60 % du PIB**. L'évolution de ce ratio dépendra à l'avenir de la croissance, du déficit du budget de l'État et des administrations et du taux de change. La plupart des prévisions laissent entrevoir que cette limite ne serait pas franchie par la Hongrie et par la Pologne.

**S'agissant du déficit budgétaire en revanche, la situation des pays candidats à l'euro est plus délicate**. Le déficit des administrations publiques s'est accru l'année dernière en Pologne, atteignant 4,1 % du PIB en 2003, malgré un contexte de reprise de l'activité. Selon les prévisions du printemps 2004 de la Commission et des autorités polonaises, le déficit des administrations publiques devrait être de l'ordre de 6 % du PIB en 2004. En 2003, le déficit des administrations publiques hongroises est tombé à 5,9 % du PIB. Selon les prévisions du printemps 2004 de la Commission et des autorités hongroises, le déficit des administrations publiques en Hongrie restera supérieur à 4 % du PIB en 2004 et 2005.

Le déficit public de la République tchèque s'est creusé pour s'établir à 12,9 % du PIB en 2003 (en tenant compte du coût, estimé à 6-7 % du PIB, d'une opération exceptionnelle de grande ampleur), dans un contexte de croissance économique soutenue. Selon les prévisions du printemps 2004 de la Commission et des autorités tchèques, le déficit public devrait avoisiner 6 % du PIB en 2004. Profitant de la poursuite d'une croissance vigoureuse, le déficit des administrations publiques slovaques est redescendu à 3,6 % du PIB en 2003. En 2004, selon les prévisions de printemps de la Commission et des autorités slovaques, le déficit public s'établira à 4 % du PIB environ.

**S'agissant de l'inflation**, les taux les plus faibles enregistrés sur douze mois l'ont été en **Lituanie** (- 0,7 %), à Chypre (0,1 %) et en **Estonie** (1,5 %) ; les

plus élevés ont été observés en **Slovaquie** (7,8 %), en **Hongrie** (7 %), et en **Lettonie** (5 %).

L'inflation en **Slovaquie** s'explique par la dérégulation en cours des prix administrés. **En Slovénie**, par la faiblesse de la concurrence. **En Hongrie**, par les conséquences de la faiblesse du forint et par la vigueur de la consommation. Toutefois l'exemple polonais (dont le taux d'inflation actuel est inférieur à celui de la moyenne de la zone euro) montre qu'une politique monétaire restrictive, éventuellement complétée par une politique fiscale adaptée, permet rapidement de retrouver le niveau d'inflation de la moyenne européenne.

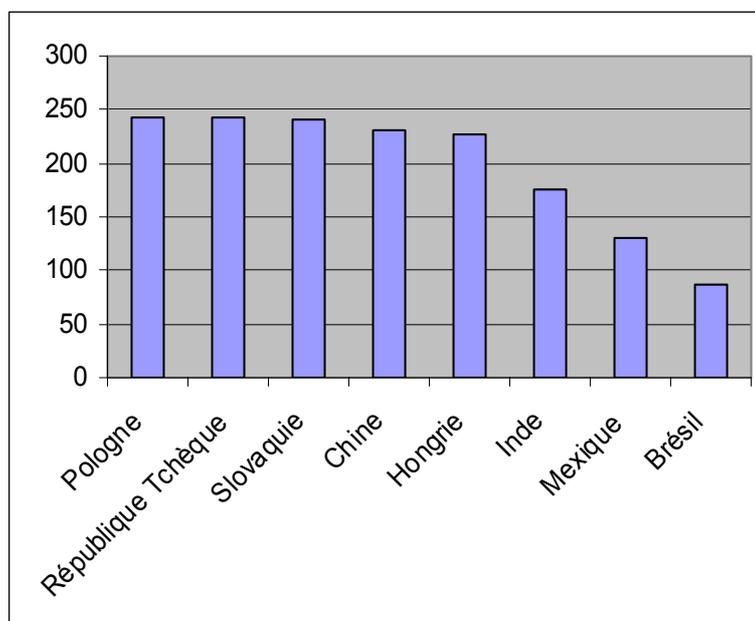
S'agissant des **taux d'intérêt à long terme**, ceux-ci dépendent de plusieurs facteurs, en particulier du niveau d'inflation attendue, mais aussi, dans le cas des pays candidats, de la date possible de leur intégration dans la zone euro. **Les perspectives de report de cette date a eu comme première conséquence une remontée des taux longs dans certains de ces pays**, notamment la Pologne, la Hongrie et la République Tchèque. Une démarche crédible en terme de politique économique nationale sera évidemment un élément déterminant du niveau des taux d'intérêt à long terme de ces pays.

*b) La poursuite de la convergence réelle*

D'une manière générale, **ces pays ont connu depuis dix ans une croissance impressionnante avec une multiplication par deux de leur produit intérieur brut par habitant**, qui les placent, selon les sources du FMI et de la Banque centrale, devant des pays comme l'Inde, le Mexique ou le Brésil.

**ÉVOLUTION DU PIB PAR HABITANT  
DANS QUELQUES PAYS ÉMERGENTS ENTRE 1994 ET 2003**

*(Progression en pourcentage sur la période)*



*Sources : FMI, Banque mondiale, en dollars*

Pour autant, **les retards par rapport aux économies de la zone euro restent considérables** si on en juge par quelques indicateurs comme le PNB par habitant, le coût du travail horaire et le taux de chômage. En revanche le taux de croissance et le montant des investissements directs étrangers sont à leur avantage.

S'agissant de l'emploi, **dans la moitié des régions des nouveaux États membres, le taux de chômage est le double de la moyenne de l'UE**. Dans onze régions, le taux de chômage est égal ou inférieur à celui de l'UE. Ces régions sont situées en République tchèque (5), en Hongrie (4) ainsi qu'à Chypre et en Slovaquie. **Dans dix-neuf régions, le taux de chômage est plus de deux fois supérieur à celui de l'UE** : les seize régions de Pologne et les trois régions de la République slovaque.

**PRINCIPAUX INDICATEURS DE LA CONVERGENCE RÉELLE**

**DES ÉTATS CANDIDATS À L'EURO**

<b>Pays</b>	<b>PIB par habitant (*)</b>	<b>Taux de chômage (**)</b>	<b>Taux de croissance (***)</b>	<b>Coût de travail horaire (****)</b>	<b>Investissements directs étrangers (*****)</b>
<b>Chypre</b>	<b>21.19</b>	<b>4,7</b>	<b>2.7</b>	<b>10.47</b>	<b>6.2</b>
<b>Estonie</b>	<b>10.17</b>	<b>9,3</b>	<b>4.9</b>	<b>3.03</b>	<b>8.1</b>
<b>Hongrie</b>	<b>12.34</b>	<b>6,0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.83</b>	<b>3.7</b>
<b>Lettonie</b>	<b>7.73</b>	<b>10,7</b>	<b>5.9</b>	<b>2.42</b>	<b>4.9</b>
<b>Lituanie</b>	<b>8.47</b>	<b>11.5</b>	<b>6.5</b>	<b>2.71</b>	<b>5.1</b>
<b>Malte</b>	<b>13.16</b>	<b>9,0</b>	<b>1.4</b>	<b>-</b>	<b>14</b>
<b>Pologne</b>	<b>9.45</b>	<b>19</b>	<b>2.8</b>	<b>4.48</b>	<b>4.0</b>
<b>Rep. Tchèque</b>	<b>14.72</b>	<b>8,4</b>	<b>2.6</b>	<b>3.90</b>	<b>9.2</b>
<b>Slovaquie</b>	<b>11.96</b>	<b>16.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.06</b>	<b>8.0</b>
<b>Slovénie</b>	<b>17.13</b>	<b>6,5</b>	<b>2.9</b>	<b>8.98</b>	<b>3.3</b>
<b>Moyenne 10</b>	<b>12.63</b>	<b>10.8</b>	<b>3.7</b>	<b>4.76</b>	<b>6.6</b>
<b>UE</b>	<b>23.94 (zone euro)</b>	<b>8.8 (zone euro)</b>	<b>1.3</b>	<b>21.19 (EU14)</b>	

(\*) en 2001, en milliers de \$, source : Banque mondiale

(\*\*) en mars 2004, source : Eurostat

(\*\*\*) moyenne 2002-2004, sources : Eurostat, OCDE, FMI, statistiques nationales

(\*\*\*\*) en 2000, en euros, source : Eurostat (2003)

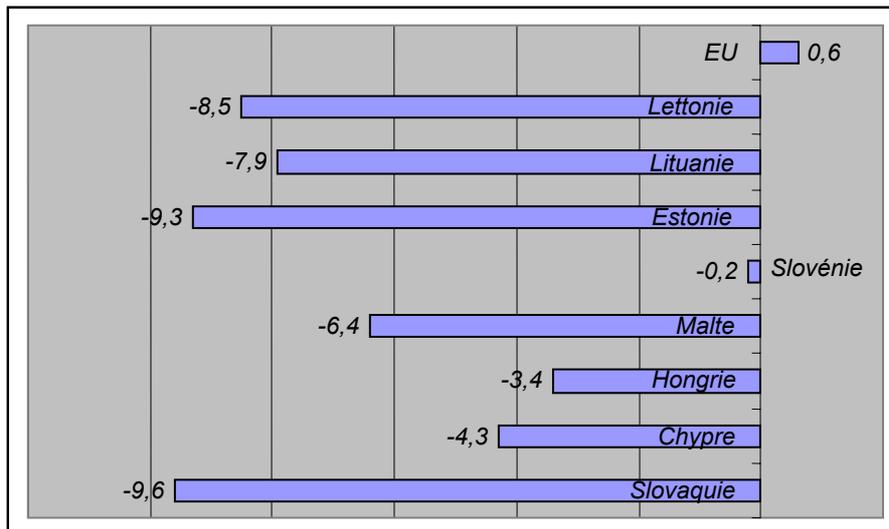
(\*\*\*\*\*) en pourcentage du PIB, moyenne 1998-2002, source : Commission européenne

En dehors de la Slovaquie et de Chypre qui se situent à plus de 70 % du niveau de vie moyen de l'Union européenne, **le PIB par habitant des pays candidats à l'euro ne dépasse pas 40 % de celui des anciens États membres.**

En outre une des principales faiblesses des nouveaux États membres tient au déficit de leur balance courante, qui jusqu'à présent était compensée par les entrées d'investissements directs étrangers. Mais, en raison du ralentissement de ce flux, notamment avec la fin des opérations de privatisation, cette situation risque vite de poser des problèmes de couverture.

#### ÉTAT DES BALANCES COURANTES DES NOUVEAUX ÉTATS MEMBRES

(En pourcentage du PIB, en moyenne sur la période 1997-2003)



Sources : BERD, Transition Report 2003, Commission européenne, rapport sur l'économie européenne, automne 2003, Deutsche Bank

Finalement, comme l'a souligné la Banque centrale européenne dans la position de principe de son Conseil des Gouverneurs du 18 décembre 2003 concernant les questions de taux de change relatives aux pays adhérents : « *Les décisions relatives à la date d'adhésion et à la durée de la participation au MCE II doivent être prises en tenant compte des bénéfices attendus de la participation au mécanisme pour les perspectives de réalisation d'une convergence durable des données économiques fondamentales. L'objectif global de ce processus doit être de favoriser la stabilité économique dans les nouveaux États membres, afin de contribuer le mieux possible à une croissance durable et à une convergence réelle* ».

## II. À QUELLE DATE LES NOUVEAUX ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE POURRONT-ILS ADOPTER L'EURO ?

Les critères d'adoption de l'euro ne résultent pas d'un choix politique des États membres. Ils résultent des mécanismes macroéconomiques de fonctionnement des systèmes de marché dans un environnement marqué par la liberté de circulation des marchandises et des capitaux. Les seules décisions politiques tiennent au choix, par chaque État candidat, de sa date d'intégration dans le MCE II et au choix, par le Conseil, statuant à la majorité sur proposition de la Commission, de la date d'entrée dans la zone euro pour chaque État candidat.

### *A. UNE DATE PROCHE PERMETTRAIT D'ACCÉLÉRER LA CONVERGENCE DE LEURS ÉCONOMIES AVEC CELLE DE LA ZONE EURO*

*a) Aucune disposition des traités n'empêche une entrée rapide des États candidats dans le Mécanisme de Change Européen (MCE II)*

**Depuis leur adhésion au 1<sup>er</sup> mai 2004 à l'Union européenne, les dix nouveaux États membres sont seulement tenus de traiter leur politique de change comme une question d'intérêt commun et de considérer la stabilité des prix comme l'objectif principal de leur politique monétaire.**

En outre, leurs politiques économiques sont désormais soumises à un certain nombre de procédures de surveillance multilatérale dans le cadre de la politique économique de l'Union européenne. Ils doivent ainsi fournir chaque année des rapports qui font l'objet d'une évaluation collective sur la base d'un rapport de la Commission européenne.

Toutefois, **avant d'adopter l'euro, les nouveaux États membres doivent intégrer pendant une période d'au moins deux ans le mécanisme de change européen (MCE II)** qui est le successeur de l'ancien Système Monétaire Européen (SME) créé en 1979. Les marges de fluctuation du SME avaient été élargies, au moment de la crise monétaire d'août 1993, de 2,25 % à 15 %, ce qui rend « *la marge de fluctuation standard du MCE* » moins significative qu'avant 1993.

Le MCE II a été établi par la résolution du Conseil européen du 16 juin 1997 pour lier à l'euro les monnaies des États membres de l'Union européenne qui ne participeraient pas à l'euro et pour leur permettre d'orienter leur politique économique vers la stabilité, de favoriser la convergence et d'appuyer les efforts qu'ils déploient pour adopter l'euro. Le 1er janvier 1999,

début de la troisième phase de l'UEM, le Système monétaire européen a donc été remplacé par un nouveau mécanisme de change européen.

Si des adhésions au MCE II doivent intervenir dès 2005, les premières entrées dans la zone euro ne pourront donc intervenir au plus tôt qu'en 2007. **Plusieurs des nouveaux États membres ont déjà manifesté leur volonté de rejoindre le MCE II à bref délai**, comme l'Estonie et la Lituanie, qui ont indiqué la date de juillet 2004 pour le dépôt de leur candidature avec une entrée dans le mécanisme de change au 1<sup>er</sup> janvier 2005. Chypre et la Slovénie penchent pour une décision à la fin 2004 ou au début de 2005, la Lettonie, la Slovaquie, Malte et la Hongrie courant 2005 et la République Tchèque en 2009 ou 2010.

La Pologne envisageait il y a encore quelque temps une adhésion entre 2008 et 2009, mais, dans un article de presse récent, le gouverneur de la Banque nationale de Pologne, M. Leszek Balcerowicz, qui a été Vice-premier Ministre de Pologne et Ministre des finances de 1989 à 1991 et de 1997 à 2000, estime qu'« *une entrée rapide dans l'Union économique et monétaire est la meilleure stratégie pour les nouveaux arrivants car elle les poussera à achever les réformes de structure nécessaires pour répondre aux critères de Maastricht en ce qui concerne l'inflation, le déficit budgétaire et la dette publique* ».

**Le MCE II est un dispositif multilatéral de taux de change fixes, mais ajustables, comportant un cours pivot et une marge de fluctuation, qui est en principe de plus ou moins 15 %,** sous réserve de l'interprétation donnée récemment par la BCE (voir ci-dessous). Il est fondé sur un accord multilatéral entre l'État membre concerné, les États membres appartenant à la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) et les autres États membres participants au mécanisme. Les interventions sont en principe automatiques et illimitées et elles peuvent être assorties de financement à très court terme.

La BCE, reprenant mot pour mot les conclusions du Conseil Ecofin du 7 novembre 2000, a en effet précisé que « *la participation au MCE II se fait sur une base volontaire pour les États membres n'appartenant pas à la zone euro ; Toutefois, comme elle constitue une condition préalable à l'adoption de l'euro, les nouveaux États membres ont vocation à adhérer à terme au mécanisme. L'entrée dans le MCE II peut intervenir à tout moment après l'adhésion à l'UE. Alors que la procédure d'adhésion au MCE II peut être engagée à tout moment par l'État membre concerné et n'est liée à aucune date précise, les principales caractéristiques, en particulier le cours pivot et la largeur de la marge de fluctuation, doivent être définies entre tous les participants au mécanisme* ».

*b) Une entrée rapide des nouveaux États membres dans l'euro peut leur apporter des bénéfices certains*

Outre l'aspect symbolique de l'adoption de l'euro à la place des monnaies nationales, cette adhésion à l'UEM leur permettrait de bénéficier très rapidement d'une réduction de leurs coûts de transaction, d'une stabilisation plus rapide des prix intérieurs et d'un encouragement à la remise en ordre de leurs politiques budgétaires et fiscales. En termes d'avantages commerciaux, la Commission européenne et le Fonds monétaire international ont calculé que leur intégration dans l'UEM pourrait leur apporter un à deux points de croissance supplémentaire par an.

Comme le souligne la BCE : « *L'euro est un bien collectif qui apporte de nombreux avantages aux pays participants. Il permet d'éliminer le risque de change entre les pays qui l'adoptent, ce qui se traduit par une baisse des taux d'intérêt, et les fait profiter des bienfaits de la stabilité des prix, qui constitue l'objectif principal de la BCE. En outre, il crée les conditions préalables à la mise en place d'un marché financier profond, liquide et intégré au sein de la zone euro. Grâce à l'élargissement de la zone euro, un nombre plus important de pays membres de l'Union européenne pourra profiter de ces avantages. De plus, certains avantages offerts par l'union monétaire sur le plan économique, tels que la disparition des incertitudes relatives à l'évolution des taux de change, se trouvent renforcés par l'accroissement de la taille de la zone euro.* »

**Un des éléments déterminants dans le choix politique d'une date proche d'entrée dans l'euro tient à une plus grande stabilité de la dette extérieure et à l'allègement de la charge de la dette publique du fait de la baisse des taux d'intérêt à long terme.** En outre, une entrée rapide dans le mécanisme de change européen offrirait une sorte de protection de la Banque centrale européenne permettant de renforcer la confiance des investisseurs dans l'économie du pays.

En effet, les banques centrales de ces pays sont membres à part entière du Système européen de banques centrales (SEBC) dès l'adhésion à l'Union européenne et leurs gouverneurs sont membres à part entière du Conseil général. Les experts des banques centrales sont également membres à part entière des comités du SEBC lorsque ceux-ci se réunissent dans la configuration rassemblant les membres du SEBC, c'est-à-dire l'ensemble des banques centrales nationales de l'UE et pas seulement celles de la zone euro. Après que les nouveaux États membres auront adopté l'euro, les gouverneurs des banques centrales de ces pays seront membres du Conseil des gouverneurs et leurs experts seront membres des comités du SEBC réunis au niveau de l'Eurosystème (c'est-à-dire composés des représentants des banques centrales nationales de la zone euro).

En fonction d'indicateurs positifs comme la popularité de l'euro, les baisses de taux d'intérêt, l'appartenance à une zone monétaire optimale, l'ancrage de la politique monétaire et une plus grande stabilité du service de la dette, mais aussi négatifs comme les coûts politiques d'une réforme fiscale rapide ou les effets d'une politique monétaire restrictive pour lutter contre l'inflation, il ressort d'une étude effectuée par la Deutsche Bank (1) que **les pays qui auraient le plus à gagner d'une adhésion rapide à l'euro seraient la Hongrie, la Slovénie, et les États baltes**. En revanche, la Pologne, la République tchèque et la Slovaquie auraient moins d'avantages à une entrée rapide du fait de gains plus faibles à attendre dans le service de la dette, d'autant qu'ils bénéficient déjà de taux d'intérêt déjà peu élevés, d'une dette limitée et d'un taux d'inflation satisfaisant.

Cette analyse est d'ailleurs confirmée par un document commun du gouvernement de la République tchèque et de la Banque nationale tchèque sur la stratégie d'adhésion à la zone euro de la République tchèque. Si le document ne sous-estime pas les effets positifs de l'adhésion à l'euro de la République tchèque (soutien aux réformes structurelles, allègement du coût de la dette publique, renforcement de la stabilité du système bancaire, élimination des primes de risque pour les entreprises dans un environnement plus stable, meilleure allocation des ressources et finalement croissance plus forte), il n'en cache pas non plus les risques potentiels (perte des instruments de la politique monétaire pour achever la convergence réelle, limitation des moyens budgétaires pour la mise en place de politiques structurelles destinées à renforcer la compétitivité du pays, risques de récession économique en cas de choc asymétrique).

*c) Une entrée rapide dans le MCE II pourrait être d'autant plus souhaitable pour certains des pays candidats que l'« euroïsation » de leur économie leur est interdite par les règles de l'UEM*

**La BCE, confirmant la position du Conseil Ecofin du 7 novembre 2000 a nettement pris position contre l'adoption de l'euro fiduciaire sans entrée dans l'UEM** suivant la procédure du traité : *« Une adoption unilatérale de la monnaie unique à travers 'l'euroïsation' en dehors du cadre prévu par le traité irait à l'encontre du raisonnement économique sous-tendant l'Union économique et monétaire, qui conçoit l'adoption de l'euro comme l'aboutissement d'un processus de convergence structuré à l'intérieur d'un cadre multilatéral »*. Dès lors, selon elle, *« 'l'euroïsation' unilatérale ne peut être un moyen de se soustraire aux étapes prévues par le traité pour l'adoption de l'euro »*.

---

(1) Deutsche Bank Research, *EU Monitor, Reports on European Integration*, 2 avril 2004, n° 12.

***B. LES RISQUES D'INSTABILITÉS MONÉTAIRES DANS LE MCE II  
INCITENT TOUTEFOIS À ENVISAGER DES DATES PLUS  
LOINTAINES***

Les modalités de fonctionnement du mécanisme de taux de change pendant la troisième phase de l'Union économique et monétaire (MCE II) sont fixées dans l'accord du 1er septembre 1998 entre la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales (BCN) des États membres n'appartenant pas à la zone euro (l'accord entre les banques centrales sur le MCE II) (1).

Les BCN des dix nouveaux États membres de l'Union européenne sont, au 1er mai 2004, devenues parties à l'Accord entre les banques centrales sur le MCE II, même si ces nouveaux États n'ont pas encore intégré le MCE II. Le texte de l'Accord indique notamment « *qu'il conviendrait de veiller à ce que les ajustements des cours pivots soient effectués en temps utile afin d'éviter des désalignements importants. Ainsi, toutes les parties à l'Accord commun sur les cours pivots, y compris la BCE, auront le droit d'engager une procédure confidentielle visant à réexaminer les cours pivots* ».

L'intervention à la marge à partir des réserves de change des banques centrales se fera en principe de manière automatique et illimitée, avec des financements à très court terme (trois mois), en euros et dans les monnaies participantes n'appartenant pas à la zone euro. Toutefois, la BCE et les banques centrales nationales n'appartenant pas à la zone euro, pourront suspendre l'intervention si cela était contraire à leur objectif principal, qui est de maintenir la stabilité des prix. « *Dans leur décision, elles tiendraient dûment compte de tous les facteurs pertinents et, en particulier, de la nécessité de maintenir la stabilité des prix et la crédibilité du MCE II* ». Les banques centrales concernées pourront également procéder à des interventions intramarginales coordonnées.

Le comportement des économies des nouveaux États membres est différent de celui des anciens États membres ayant adopté l'euro. En effet, leurs taux de croissance et d'inflation sont supérieurs aussi bien en raison du développement des échanges avec l'ensemble des pays de l'Union européenne que des investissements directs que les anciens États membres y réalisent. Cette tendance, selon la plupart des observateurs, se poursuivra sur le moyen terme avec le maintien probable d'une inflation supérieure de 2 à 4 % à celle enregistrée dans les anciens États membres (effet Balassa-Samuelson). Le manque de synchronisation des cycles économiques de ces pays avec ceux de la zone euro semble en outre s'être accentué ces dernières années, aussi bien en raison de différences de comportements des consommateurs et des politiques fiscales que

---

(1) Voir annexe 2.

des différences de réaction de leurs exportations à la demande des autres pays de l'Union européenne.

Même si le critère de stabilité monétaire, mesuré par une marge de fluctuation standard de plus ou moins 15 % par rapport à un cours pivot, n'a été dépassé que par la Pologne dans les deux dernières années, la participation rapide au MCE II sans que soit achevée la convergence réelle des économies des pays candidats comporte des risques non négligeables, surtout si la stabilité du taux de change est appréciée par rapport à une fluctuation de plus ou moins 2,5 % par rapport au cours pivot arrêté dans l'accord multilatéral de changes du MCE II.

Jusqu'à présent, et à l'exception de la République tchèque qui a connu en 1997 une double crise monétaire et bancaire, les pays candidats à l'entrée dans l'euro ont échappé aux désordres monétaires et aux répercussions des crises asiatiques ou argentine. Mais l'entrée dans le MCE II change les données du problème, car, du fait de la liberté totale de circulation des capitaux à laquelle ont souscrit les nouveaux États membres dans le cadre de l'acquis communautaire, ces pays deviennent plus vulnérables aux interrogations des marchés sur la possible inadéquation soit de leur cours pivot, soit de la convergence de leurs économies, soit encore de leur *policy mix*.

Les banques centrales participant au MCE II peuvent intervenir pour maintenir la stabilité du taux de change, relever les taux d'intérêt pour attirer de nouveaux capitaux et pour rendre plus coûteuse la spéculation monétaire. Mais l'expérience, notamment de la crise du SME de 1992, prouve que, lorsque la confiance des marchés est atteinte, de telles interventions manquent vite de crédibilité du fait de la limite des réserves dont disposent les banques centrales au regard des masses de capitaux du monde entier engagées dans la spéculation et des répercussions des taux d'intérêt élevés sur l'économie du pays concerné.

C'est pourquoi **un certain nombre d'économistes estiment que le MCE II contient en lui-même des risques élevés dans la mesure où il est proche d'un système de taux de change fixes alors que le contexte est celui d'un environnement de totale liberté de mouvement des capitaux**. C'est aussi pourquoi les États candidats ont exprimé leur souhait de limiter au strict minimum, c'est-à-dire à deux ans, leur adhésion au MCE II.

En outre, un système de change fixe, même ajustable, peut rendre plus vulnérables à une crise monétaire, non seulement les institutions financières du pays concerné, mais aussi les entreprises installées dans le pays, si celles-ci ont pris des engagements sur des devises étrangères pour faire face à la demande interne de crédits. Le phénomène peut être aggravé par les capitaux à court terme ou les investissements de portefeuille.

**C. UNE ADHÉSION SIMULTANÉE À L'EURO DE L'ENSEMBLE DES PAYS CANDIDATS N'EST PAS ENVISAGEABLE ACTUELLEMENT COMPTE TENU DE LA DIVERSITÉ DE LEURS SYSTÈMES DE CHANGE**

**Le degré de convergence réelle des pays candidats à l'euro reste encore très variable.** En terme de PNB par habitant, on constate qu'il existe trois groupes de pays :

– d'une part, Malte, Chypre et la Slovaquie qui sont proches du niveau de vie des pays les moins avancées de l'Union européenne ;

– d'autre part, des pays en situation intermédiaire, comme la Hongrie et la République tchèque ;

– enfin, des pays qui sont loin du niveau de la zone euro (Pologne, Slovaquie et États Baltes).

Ce classement est le même pour le taux de chômage et le coût du salaire horaire.

Une autre hétérogénéité provient des systèmes de change. Conformément à l'histoire des faits économiques, les pays candidats ont eu recours aux mécanismes de change pour réformer leurs économies dans la phase de transition post-communiste. Dans un premier temps, ils ont, pour la plupart, choisi un taux de change fixe avec le deutsche mark ou le dollar, puis avec l'euro, pour lutter contre l'hyperinflation qui était la conséquence d'un phénomène de rattrapage accéléré de leurs prix intérieurs. Grâce à une politique monétaire restrictive qui en était la contrepartie, ces pays ont pu maîtriser assez vite leur inflation en stabilisant la demande. Dans le même temps, le choix d'un taux de change fixe a entraîné une appréciation de la monnaie nationale qui a eu comme effet une baisse des prix des importations et une pression supplémentaire sur l'inflation. La confiance dans les autorités monétaires a rassuré les investisseurs extérieurs et favorisé les investissements directs extérieurs (IDE).

**Trois régimes de change ont ainsi fonctionné dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) pendant leur phase de transition :**

– le régime de la « *caisse d'émission* » (ou *currency board*), régime dans lequel l'émission monétaire doit être entièrement couverte par les réserves de change entraînant une convertibilité totale de la monnaie, mais aussi une perte totale de l'outil monétaire ;

– **le régime des taux de change fixes** (le *peg*), avec cependant une souplesse rendue possible par la fixation d'une marge de fluctuation plus ou moins grande par rapport à une ancre monétaire ;

– **le régime du taux de change fixe assorti d'une perspective de dévaluation continue mais contrôlée** (ou *crawling peg*) qui offre l'avantage de pouvoir freiner l'appréciation de la monnaie au fur et à mesure de l'entrée de capitaux extérieurs liés aux investissements étrangers.

Compte tenu du niveau d'inflation, de ses répercussions sur le niveau des prix des biens produits par ces pays, de leur perte de compétitivité et des conséquences sur la balance commerciale, **les mécanismes de taux de changes fixes ont en effet, en encourageant les investissements extérieurs, l'inconvénient de conduire à une appréciation du taux de change réel.**

Plusieurs facteurs jouent alors contre le régime de change fixe : différentiel de croissance avec les partenaires commerciaux, besoins d'investissements, progression de la demande intérieure, développement souvent considérable des prêts effectués par les banques sur la base des investissements directs ou de portefeuille, augmentation finalement de la dette extérieure libellée en devises étrangères. La situation risque vite de devenir instable d'autant que la libéralisation des mouvements de capitaux, rendue nécessaire pour l'intégration dans l'Union européenne, permet aux marchés financiers de réagir en cas de mouvements de défiance envers la politique économique du pays. C'est la raison pour laquelle la Hongrie a choisi d'élargir les bandes de fluctuation autour de son cours pivot et d'adopter un objectif d'inflation et pour laquelle la République tchèque a laissé flotter sa monnaie, sa banque centrale ayant adopté comme stratégie monétaire un objectif d'inflation.

Quant à la Pologne, elle utilise à la fois le flottement de sa monnaie et le *crawling peg*, comme la Slovaquie et la Slovénie. Comme le montre le tableau ci-après, d'une manière générale les petits pays candidats (comme l'Estonie et la Lituanie) sont en régime de *currency board*, la Lettonie ayant de son côté adopté un régime de cours pivot à bande étroite par rapport à un panier de monnaies étrangères, comme Malte dont le panier de monnaie comprend pour 70 % l'euro. Chypre a adopté un cours pivot par rapport à l'euro en bande étroite.

Le Conseil Ecofin du 7 novembre 2000 avait ainsi estimé que « *quelque temps après l'adhésion, les nouveaux États membres devront en principe participer au mécanisme de change européen (MCE II), sous réserve de la fixation d'un commun accord du taux pivot et de la marge de fluctuation, étant donné que la participation au MCE II avant l'adoption de l'euro est une obligation juridique.*

*Le MCE II pourrait s'adapter aux principales caractéristiques d'un certain nombre de régimes de taux de change, pour autant que les engagements et objectifs prévus par ces régimes soient crédibles et conformes à ceux du MCE II. Les seules incompatibilités manifestes avec le MCE II qui peuvent être recensées dès à présent sont des taux de change totalement flottants, des parités mobiles et des parités liées à d'autres monnaies que l'euro.*

*Les stratégies de change des pays candidats constituent une question d'intérêt commun pour le Conseil, la Commission et la BCE. Le Conseil prend acte de l'intention de la présidence suédoise de lancer, en 2001, un vaste dialogue sur la politique économique, y compris sur les stratégies de change, entre les institutions susmentionnées de l'UE et les pays candidats, afin d'assister ces pays dans la définition de leur stratégie d'adhésion dans le domaine économique. Ce dialogue s'appuiera entre autres sur l'examen, par la Commission, des programmes économiques des pays candidats au cours de la phase de préadhésion ».*

**La Banque centrale européenne, dans sa position de principe du 18 décembre 2003, a très clairement écarté l'idée d'un *big bang* monétaire pour les nouveaux États membres de l'Union européenne, contrairement au processus qui s'est imposé pour l'élargissement du 1<sup>er</sup> mai 2004 :** *« Comme les pays adhérents présentent des divergences importantes de structure économique, de régimes monétaires et de change ainsi que de degré de convergence nominale et réelle déjà réalisé, il n'est pas possible de définir ni de recommander un schéma unique pour la participation au MCE II et l'adoption de l'euro. Il convient de noter que les pays appartenant actuellement à la zone euro ont également suivi des voies différentes. Par conséquent, les situations et stratégies nationales seront évaluées au cas par cas tout au long du processus menant à l'adoption de l'euro. A cet égard, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne pourrait formuler des recommandations spécifiques à chaque pays. Comme par le passé, le principe de l'égalité de traitement continuera à s'appliquer pendant la totalité du processus d'intégration monétaire ».*

S'agissant des changements à apporter aux politiques monétaires actuelles des nouveaux États membres, la BCE a déjà pris en partie position. S'agissant des caisses d'émission, elle a indiqué que le MCE II est un dispositif multilatéral dans le cadre duquel les monnaies des États membres ne participant pas à la zone euro sont rattachées à l'euro et dans lequel les décisions sont prises d'un commun accord entre les parties concernées. **Un État membre peut conserver un régime de caisse d'émission ancré à l'euro, constituant un engagement unilatéral au sein du MCE II, à condition qu'il existe un commun accord sur le taux de change fixe dans le cadre de ce dispositif et que ce taux de change serve dès lors de cours pivot pour la monnaie**

**concernée au sein du MCE II.** Des caisses d'émission qui ne sont pas ancrées à l'euro sont incompatibles avec une participation au MCE II.

De manière plus générale, le Conseil des gouverneurs de la BCE n'encourage pas ces pays à mettre en place un tel dispositif, mais n'a pas non plus l'intention de les en dissuader. En tout cas, selon la BCE, *« de tels régimes ne sauraient se substituer à la participation au MCE II pendant deux ans »*.

**L'ÉVOLUTION DES RÉGIMES DE CHANGE  
DES PAYS CANDIDATS À L'EURO**

<b>Pays</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
<b>Chypre</b>				<b>Cours pivot par rapport à l'euro (+/- 1,2 %)</b>
<b>Estonie</b>		<b>Caisse d'émission</b>	<b>Caisse d'émission</b>	<b>Caisse d'émission et taux fixe par rapport à l'euro</b>
<b>Hongrie</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Bandes dévaluables</b>	<b>Bandes dévaluables</b>	<b>Cours pivot par rapport à l'euro (+/- 15 %) et objectif d'inflation</b>
<b>Lettonie</b>		<b>Taux de change fixe</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Cours pivot par rapport à un panier de monnaies (euro 29 % fluctuation +/- 1 %)</b>
<b>Lituanie</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Caisse d'émission</b>	<b>Caisse d'émission</b>	<b>Caisse d'émission et taux fixe par rapport à l'euro</b>
<b>Malte</b>				<b>Cours pivot par rapport à un panier de monnaies (+/- 0,25 %)</b>
<b>Pologne</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Bandes dévaluables</b>	<b>Bandes dévaluables</b>	<b>Flottement libre et objectif d'inflation</b>
<b>République tchèque</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Flottement contrôlé</b>	<b>Flottement libre et objectif d'inflation</b>
<b>Slovaquie</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Taux de change fixe</b>	<b>Flottement contrôlé</b>	<b>Flottement contrôlé</b>
<b>Slovénie</b>		<b>Flottement contrôlé</b>	<b>Flottement contrôlé</b>	<b>Flottement contrôlé</b>

### III. LA PERSPECTIVE DE L'ÉLARGISSEMENT DE LA ZONE EURO DOIT-ELLE CONDUIRE À UNE RÉVISION DE SES RÈGLES DE FONCTIONNEMENT ?

#### A. LES CRITIQUES PORTÉES AU POLICY-MIX DE LA ZONE EURO NE VONT-ELLES PAS ÊTRE RENFORCÉES PAR LA PARTICIPATION À L'EURO DE NOUVEAUX ÉTATS ?

Les critères de convergence contenus dans le traité signé à Maastricht ont fait l'objet de règles supplémentaires contenues dans le Pacte de stabilité et de croissance qui a été adopté par les États membres lors du Conseil européen des chefs d'État et de gouvernements réuni à Amsterdam les 15 et 16 juin 1997, moins d'un an avant que les États membres ne procède à la décision d'adopter de manière irréversible la monnaie unique. Destiné au maintien d'une convergence durable des économies des États membres de l'euro, le Pacte de stabilité a mis en place un renforcement de la surveillance et de la coordination des politiques budgétaires par le Conseil Ecofin.

Il a précisé les conditions d'application de la procédure des déficits excessifs prévue par l'article 104c du traité de Maastricht, qui vise à sanctionner les États dont le déficit public excède le seuil des 3 % par rapport au PIB, sauf si le déficit résulte de circonstances exceptionnelles, s'il est de nature temporaire ou s'il ne s'écarte pas trop de la valeur de référence. La décision du Conseil a précisé la notion de « *circonstances exceptionnelles* » – une récession résultant d'une baisse du PIB réel d'au moins 2 % pendant un an –, ainsi que le régime des sanctions qui peuvent consister dans un dépôt sans intérêt, éventuellement transformable en amende définitive si l'État membre n'a pas pris les mesures recommandées par le Conseil sur proposition de la Commission européenne.

Le Portugal a été le premier des États membres à dépasser en 2001 et 2002 le seuil de 3 % de déficit budgétaire et à être sanctionné selon cette procédure, suivi en 2002 et 2003 par l'Allemagne et la France, qui seront sans doute rejoints bientôt par l'Italie. La Grande-Bretagne, qui n'a pas adopté l'euro, n'est donc pas soumise aux sanctions du Pacte de stabilité, mais elle a également fait l'objet d'un avertissement pour 2003. La rigidité du Pacte a alors été mise en question en raison de son caractère arbitraire et de son inadaptation aux conditions du *policy mix* en phase de récession économique, puisqu'il conduit à prendre des décisions budgétaires pro-cycliques et non pas contra-cycliques.

Dans la zone euro, le déficit public est passé de 2,3 % du PIB en 2002 à 2,7 % en 2003, et dans l'UE à 15, le déficit est passé de 2,0 % en 2002 à 2,6 % en 2003. Au total, onze pays ont connu une détérioration de leur solde public exprimé en pourcentage du PIB. En 2003, les déficits publics les plus élevés par

rapport au PIB ont été enregistrés en France (- 4,1 %), en Allemagne (- 3,9 %), au Royaume-Uni (- 3,2 %) et aux Pays-Bas (- 3,0 %). Trois États membres ont continué à enregistrer des excédents publics en 2003: la Finlande (+ 2,3 %), le Danemark (+ 1,5 %) et la Belgique (+ 0,2 %), tandis que la Suède (+ 0,7 %), l'Espagne (+ 0,3 %) et l'Irlande (+ 0,2 %) sont passés d'un déficit à un excédent.

Après la tendance à la baisse observée dans les années récentes, le ratio de la dette publique par rapport au PIB a augmenté dans la zone euro, de 69,2 % en 2002 à 70,4 % en 2003, ainsi que dans l'UE15, de 62,5 % à 64,0 %. **Six États membres ont affiché un ratio supérieur à 60 % du PIB en 2003**, contre cinq en 2002. La dette publique de la France (63,0 %) a dépassé ce seuil alors que les autres États membres concernés ont été l'Italie (106,2 %), la Grèce (102,4 %), la Belgique (100,5 %), l'Autriche (65,0 %) et l'Allemagne (64,2 %).

Certains observateurs avertis ont déjà fait remarquer que le **Pacte de stabilité et de croissance, s'il n'est pas parfaitement adapté aux anciens États membres, l'est encore moins pour les nouveaux États membres**. En effet, ceux-ci sont confrontés à la nécessité de construire de nouvelles infrastructures de transports ou d'énergie et de mettre en place de nombreuses réformes qui, temporairement, ont pour conséquence une augmentation des dépenses budgétaires. D'ailleurs, leur participation à l'Union européenne entraîne naturellement une augmentation des dépenses publiques, ne serait-ce que du fait de leur contribution au budget communautaire ou de leur participation financière aux programmes qui font l'objet de subventions européennes.

Il faut rappeler en outre que, même pour les États fondateurs de l'euro, en raison du faible nombre de pays qui respectaient en 1997 les critères de convergence des finances publiques, la Commission européenne, comme l'Institut monétaire européen et le Conseil européen des chefs d'État et de gouvernements avaient, début 1998, interprété « *en tendance* » ces critères pour prendre en considération, comme le permet d'ailleurs le traité signé à Maastricht, l'évolution des déficits budgétaires et des dettes publiques, plutôt que leur niveau absolue ainsi que leur caractère éventuellement temporaire.

#### ***B. LES CONSÉQUENCES DE L'ÉLARGISSEMENT DE LA ZONE EURO SUR SON FONCTIONNEMENT***

**L'élargissement de l'Union européenne, mais surtout de la zone euro, va rendre encore plus difficile la recherche d'une politique monétaire efficace en Europe**. C'est à ce problème qu'a cherché à s'attaquer de manière préventive la réforme des statuts de la Banque centrale européenne afin qu'un Conseil des Gouverneurs représentant, à terme, plus d'une vingtaine de banques centrales nationales, ne sombre pas dans l'impuissance.

Le 1er mai 2004, les gouverneurs des banques centrales des nouveaux pays de l'UE sont en effet devenus membres à part entière du Conseil général de la BCE. En ce qui concerne le Conseil des gouverneurs, la BCE a recommandé que le nombre de droits de vote soit limité à vingt et un : six droits de vote permanents pour les membres du Directoire et quinze droits de vote pour les gouverneurs des banques centrales nationales, qui s'exerceront selon un système de rotation. Les membres ayant le droit de vote disposeront d'une voix selon le principe « *un membre, une voix* » en vigueur au sein du Conseil des gouverneurs. L'ensemble des membres du Conseil des gouverneurs auront le droit d'assister aux réunions et d'exprimer leur position. Le Conseil de l'UE, réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, a décidé de suivre la recommandation de la BCE et a adopté une décision relative à la nouvelle procédure de vote dont la ratification par les États membres de l'UE est à présent achevée.

Mais il serait inexact de penser que la réforme qui a été acceptée par le Conseil européen et ratifiée par les parlements nationaux, résoudra tous les problèmes. Assise sur un mécanisme complexe de répartition des gouverneurs dans trois groupes de pays selon l'importance de leur système financier, la réforme aura pour objet de retirer pendant un certain temps les droits de vote aux gouverneurs, ce délai de non participation aux décisions étant plus long pour les pays ayant un poids financier mineur que pour les grandes économies. A titre d'exemple, le gouverneur de la Banque de France ne prend pas part aux votes du Conseil une fois tous les cinq renouvellements du Conseil.

**Les nouveaux États membres n'auront qu'un poids économique mineur dans la zone euro dans la mesure où leur PIB global ne représente qu'une part modeste du PIB de l'Union européenne.** En 2003, le PIB en valeur de la zone euro s'est élevé à 7 254 milliards d'euros et celui des nouveaux États membres à 436 milliards d'euros (soit environ 6 % du PIB de la zone euro). Mais la zone euro compte 309 millions d'habitants et les dix nouveaux pays avec une population totale de 74 millions d'habitants représenteront alors 25 % de celle de la zone euro.

	<b>Population (en millions d'habitants)</b>	<b>PIB (en milliards d'euros)</b>
<b>Groupe des dix nouveaux États membres de l'UE</b>	<b>74</b>	<b>436</b>
<b>Zone euro à 12</b>	<b>309</b>	<b>7 254</b>
<b>UE à 15 (jusqu'au 1er mai 2004)</b>	<b>382</b>	<b>9 296</b>

Même si ces pays sont confrontés à des problèmes sérieux de poussées inflationnistes, leur influence sur les choix de la politique monétaire de la BCE sera de ce fait négligeable. Pourtant, **en raison du poids de leur population (25 % de celle de la zone euro), il est probable que les décisions de politique monétaire ne pourront ignorer les conséquences qu'elles pourraient avoir sur une part importante des ressortissants de l'Union européenne.** D'ailleurs, si la BCE venait à ignorer ces conséquences, il est probable que les marchés, eux, tiendraient compte des conséquences politiques de situations de crises monétaire ou économique dans les nouveaux États membres d'abord du MCE II, puis de la zone euro.

Pour la zone euro elle-même, les risques d'une entrée prématurée des nouveaux États membres ne sont pas négligeables. **Faute en effet de mécanismes budgétaires de rééquilibrage des déséquilibres de croissance entre les différents pays participants à l'euro, une politique monétaire unique contribue à exacerber les tensions entre les pays en phase de rattrapage et les pays du coeur de la zone.** Pour les premiers, qui ont des taux d'inflation supérieurs à la moyenne de la zone (comme on le constate depuis l'avènement de l'euro en Espagne, au Portugal, en Irlande et en Grèce), les taux d'intérêt de la zone euro sont des taux réels plutôt faibles et ils tendent à favoriser la croissance, tandis que chez les seconds les taux d'intérêt réels sont relativement élevés et nuisent à la croissance.

**L'élargissement de la zone euro aux pays d'Europe centrale et orientale ne pourrait qu'accentuer cette inadaptation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne entre les anciens États membres dont la croissance est modeste et les nouveaux États membres favorisés par une inflation supérieure.** Des réformes budgétaires seraient alors indispensables pour éviter des risques graves de perturbation de l'économie européenne.

### ***C. QUELLES SONT LES RÉFORMES INDISPENSABLES POUR LE SUCCÈS DE L'EURO DANS UNE EUROPE ÉLARGIE ?***

*a) Donner à l'eurogroupe une capacité de décision dans le choix des parités de change des nouveaux États membres*

**Le traité de Maastricht avait réservé au Conseil des ministres un rôle déterminant dans la conduite des taux de change de la monnaie unique.** L'article 111 du traité consolidé sur la Communauté européenne précise notamment que : *« Par dérogation à l'article 300, le Conseil, statuant à l'unanimité sur recommandation de la BCE ou de la Commission, après consultation de la BCE en vue de parvenir à un consensus compatible avec*

*l'objectif de la stabilité des prix et après consultation du Parlement européen, selon la procédure visée au paragraphe 3 pour les arrangements y mentionnés, peut conclure des accords formels portant sur un système de taux de change pour l'écu, vis-à-vis des monnaies non communautaires. Le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur recommandation de la BCE ou de la Commission et après consultation de la BCE en vue de parvenir à un consensus compatible avec l'objectif de la stabilité des prix, peut adopter, modifier ou abandonner les cours centraux de l'écu dans le système des taux de change. Le président du Conseil informe le Parlement européen de l'adoption, de la modification ou de l'abandon des cours centraux de l'écu. ».*

Pourtant, **le Conseil européen de Luxembourg du 5 décembre 1997 a restreint fortement les compétences du Conseil Ecofin** en décidant que « *en ce qui concerne la mise en oeuvre des dispositions relatives à la politique de change, il est entendu que des orientations générales de politique de change vis-à-vis d'une ou de plusieurs monnaies non communautaires ne seront formulées que dans des circonstances exceptionnelles à la lumière des principes et politiques définis par le traité* ». Il n'est par conséquent pas surprenant de constater que l'Accord du 1<sup>er</sup> septembre 1998, qui a été préparé par la Banque centrale européenne et qui fixe les modalités de fonctionnement d'un mécanisme de taux de change pendant la troisième phase de l'UEM, écarte le Conseil Ecofin de toute participation à la détermination des politiques de change de la zone euro élargie, réservant aux seuls banquiers centraux (BCE et banques centrales nationales) la mise en place des accords de change (cours pivots, marges de fluctuation et interventions).

Pourtant, si la stabilité des prix est un élément essentiel du bon fonctionnement de la zone euro, il n'en est pas moins vrai aussi que **le choix des futurs cours pivots des monnaies des nouveaux États membres participant au MCE II devra aussi tenir compte des conditions posées par le maintien d'une croissance forte dans ces pays**. Or l'étude de l'évolution passée des taux de change réel d'équilibre des nouveaux États membres montre que, en général, leurs cours sont déjà surévalués. Comme le souligne une étude du CEPIL, « *Dès lors que le taux de change nominal est établi par les marchés, c'est lui qui détermine, à court terme, le comportement du taux de change réel. Parallèlement, il existe des forces fondamentales qui dominent le comportement de moyen et long terme du taux de change. Le cours qui s'établit sur le marché peut alors diverger de ce taux d'équilibre et produire des distorsions de change réel. On peut d'ailleurs penser aujourd'hui, du moins pour certains PECO (particulièrement la Slovaquie), que les taux de change sont surévalués.* »

Il revient ainsi au Conseil et à la Banque centrale européenne, qui privilégie, conformément à ses statuts, la stabilité des prix aux dépens de la croissance de prendre en compte ces données que les marchés peuvent ignorer en

raison de leur caractère de « *prophétie autoréalisatrice* » (1). **Le Conseil devrait veiller à ce que les cours pivots, puis d'introduction de l'euro, tiennent compte de la situation particulière des économies de ces pays qui continueront, vraisemblablement pendant de très longues années, à avoir des taux d'inflation supérieurs à ceux des actuels États membres appartenant à l'euro. Le risque d'une introduction de ces pays avec des cours surévalués aurait alors des conséquences considérables pour l'avenir en termes de pertes de compétitivité, de recul de la croissance, de chômage et finalement de régression sociale.**

*b) Mettre en place les méthodes et les moyens pour combattre d'éventuelles crises financières pendant la phase de transition du MCE II*

La période minimale de deux années de fonctionnement des monnaies des pays candidats à l'euro « *sans tension importante* » est une période à risque comme le reconnaissent tous les spécialistes. C'est d'ailleurs pour prévenir d'éventuelles crises monétaires que la Banque centrale européenne a arrêté l'Accord du 1<sup>er</sup> septembre 1998, qui prévoit la possibilité des banques centrales concernées d'effectuer des interventions aux marges, en principe automatiques et sans limitation de montant, des interventions intramarginales coordonnées, le financement de ces interventions, leur rémunération, leur renouvellement, la compensation des créances et engagements réciproques, les moyens de règlement et, d'une manière générale, un renforcement de la coopération dans le domaine des changes.

On peut considérer que, rapportées à l'ensemble de la zone euro, les masses monétaires des nouveaux États sont faibles : **dans les conditions actuelles de change, l'ensemble des moyens de paiement (M3) en circulation dans ces pays ne représente que 3 % de la monnaie en circulation dans la zone euro.** Mais les montants requis par ces interventions peuvent être considérables. A titre d'exemple, il semblerait que 5 milliards d'euros de réserves monétaires aient été mobilisés en 2003 pour contrer en une semaine la crise de défiance envers la monnaie hongroise.

Par ailleurs, **cet accord ne règle pas la question de la diffusion d'une éventuelle crise de confiance dans la monnaie d'un pays candidat à l'euro vers les États de la zone euro.** Car ces pays sont fondamentalement vulnérables. D'abord parce que leurs situations budgétaires risquent vraisemblablement de se dégrader dans les prochaines années, minant progressivement la confiance des investisseurs. Par ailleurs, le niveau de leur déficit courant est sensiblement du même ordre que celui des pays asiatiques avant la crise monétaire de 2001. Si ce déficit est à l'heure actuelle en partie financé par les investissements directs

---

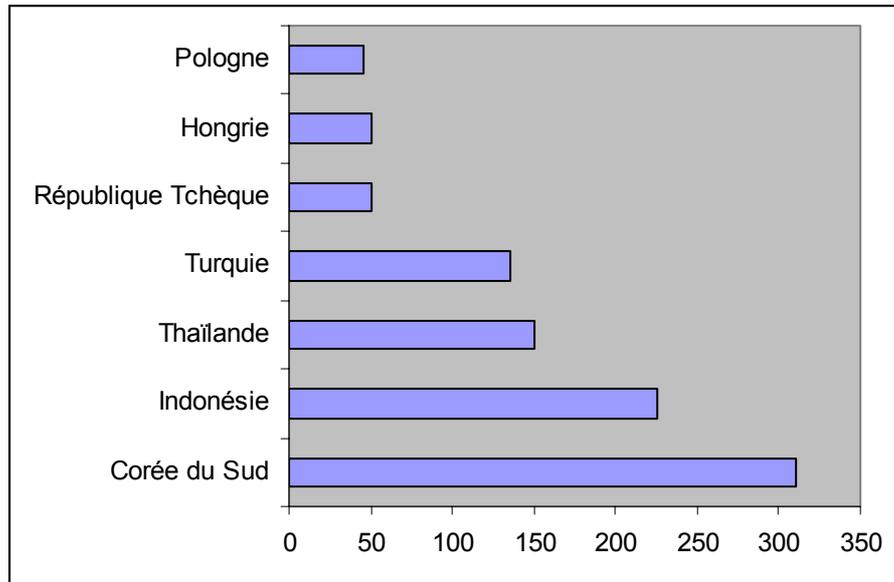
(1) Voir l'audition de M. Jean-Paul Betbéze par la délégation du Sénat pour l'Union européenne le 25 mai 2004.

extérieurs (IDE), ceux-ci ne peuvent que décliner à l'avenir en raison, d'une part, de l'achèvement des programmes de privatisation et, d'autre part, des mouvements de délocalisations vers l'Asie d'entreprises qui n'ont plus les mêmes perspectives de profits en raison de la progression des salaires locaux en voie de convergence vers les niveaux de l'Europe de l'Ouest. Pour la première fois depuis le début de la phase de transition, le niveau des IDE a baissé en 2003.

L'idée selon laquelle les IDE protègent ces pays de mouvements de capitaux spéculatifs n'est pas entièrement exacte. D'abord parce qu'une part importante des capitaux classés comme investissements directs sont maintenant des profits, qui sont le résultat des investissements antérieurs, et qui peuvent rapidement être remontés vers les sociétés mères en cas d'instabilité financière. Certes ces pays restent encore très en dessous du niveau critique de dette extérieure par rapport au montant total des réserves en devises, comme le montre le graphique ci-après. De même la progression des crédits bancaires (1,8 % par an en Pologne sur la période 1996-2002 et 1,5 % en Hongrie) reste modérée et ne montre aucun symptôme de mise en place d'une bulle financière spéculative (10 % dans les pays asiatiques avant la crise de 1998). Pour autant, certains signes montrent que les risques ne sont pas nuls (les crédits immobiliers en Hongrie progressent chaque année de plus de 30 % depuis 2000). Par ailleurs, les engagements des secteurs financiers libellés en devises étrangères commencent à devenir importants (20 % pour la Hongrie).

## DETTE EXTÉRIÈRE À COURT TERME

(en pourcentage des réserves en devises)



Sources : Banque mondiale, Service de recherche de la Deutsche Bank.

La responsabilité des autorités de régulation du secteur financier est donc déterminante pour prévenir une telle crise. Mais il n'existe pas de supervision européenne centralisée pour fournir les moyens d'alerte précoce. C'est pourquoi, parallèlement à l'Accord de change de 1998, un Accord de supervision serait également souhaitable.

### *c) Adapter les règles budgétaires aux conditions particulières des différents États membres de la future zone euro élargie*

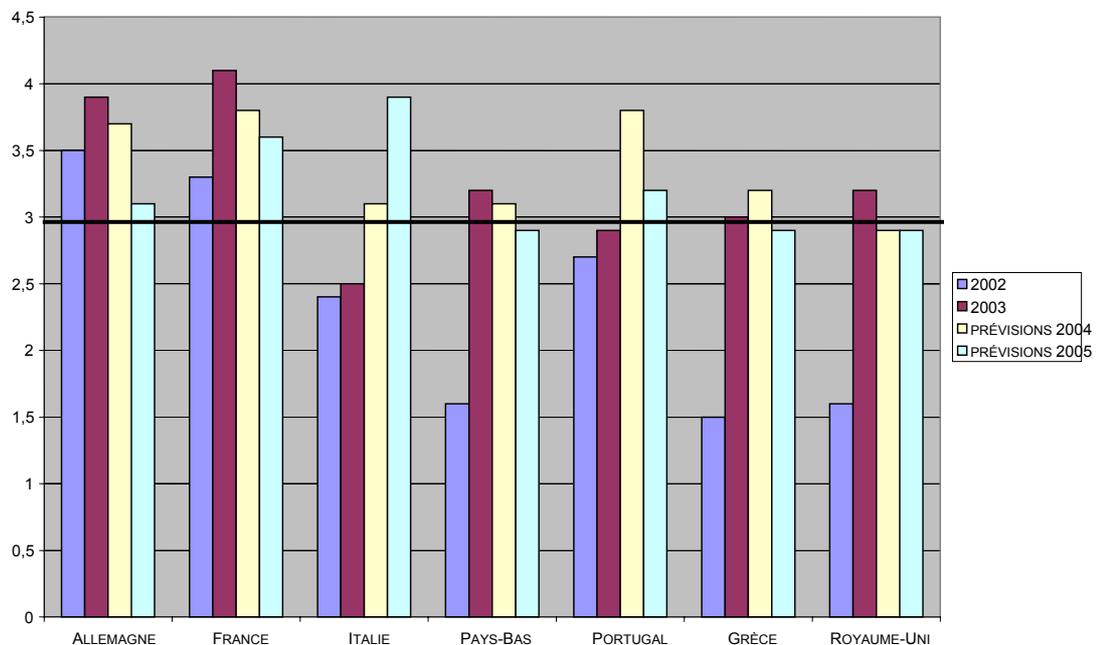
Le Conseil des ministres de l'économie et des finances du 11 mai 2004 a pris la décision de suspendre l'application du Pacte de stabilité et de croissance en reportant à juillet 2004 l'examen de la procédure « *d'avertissement précoce* » à l'Italie pour le dérapage de ses déficits qui avait été proposée par la Commission européenne. Le Conseil Ecofin a ainsi clairement posé la question de la révision des règles de fonctionnement du *policy mix* dans l'Union européenne et dans la zone euro.

Quatre pays de la zone euro actuelle sont en situation de déficits excessifs : l'Allemagne, la France, l'Italie et la Grèce. **Six pays candidats à**

**l'euro sur les dix nouveaux membres de l'Union européenne sont également en situation de déficits excessifs : Chypre, Malte, la République tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie. Dans une zone euro composée des douze membres actuels et des dix nouveaux membres, dix seraient en situation de déficits excessifs.** En outre, selon les dernières prévisions de l'OCDE de mai 2004, l'Allemagne ne pourrait pas en 2005, pour la quatrième année consécutive, revenir sous la barre de 3 % de déficit budgétaire. À l'évidence, les règles du *policy mix* dans la zone euro doivent être révisées.

### LES DÉFICITS BUDGÉTAIRES DANS L'UNION EUROPÉENNE

(en % du PIB)



Source : Perspectives économiques de l'OCDE n° 75  
version provisoire mai 2004

Cette révision semble d'autant plus nécessaire que le comportement des économies des nouveaux États membres sera, pendant longtemps encore, différent de celui des membres fondateurs de l'euro. Des économies en phase de rattrapage génèrent en effet un taux d'inflation supérieur à celui d'économies matures et les besoins en investissements nécessaires au rattrapage exigent de l'État des moyens budgétaires supérieurs pour assurer le financement des infrastructures essentielles pour leur développement industriel.

Trois types de réformes ont jusqu'à présent été formulés.

Tout d'abord, **la prise en compte dans le calcul annuel du déficit budgétaire de la variation du solde budgétaire sur l'ensemble du cycle économique permettant ainsi le jeu des stabilisateurs automatiques.** Cette proposition, qui peut paraître *a priori* séduisante, se heurte vite à de nombreuses objections d'ordre méthodologique pour le calcul de la variation cyclique du solde budgétaire qui conduisent, la plupart du temps, à une révision *a posteriori* des données prises en compte.

**Le respect de la règle d'or (*Golden Rules*)** serait une seconde réforme possible. Celle-ci revient à autoriser, dans un respect prudent du montant total de la dette publique, la part du déficit budgétaire correspondant aux investissements publics. L'Allemagne a d'ailleurs inscrit cette règle dans sa Constitution et le Royaume-Uni s'y est rallié. Mais le point critique porte sur le coût du financement de ce déficit qui n'est pas acceptable s'il dépasse les gains attendus des investissements correspondants. La valeur utile d'un investissement qui ne procurera un bien être qu'à la génération suivante est difficile à mesurer et ne conduit pas à retenir ce principe sans réserves.

**Une troisième voie consisterait à mettre l'accent, non plus sur le déficit budgétaire annuel, mais sur le niveau de la dette.** Si le traité de Maastricht a accordé plus d'importance au déficit budgétaire qu'au niveau de la dette, la raison tient sans doute aux différences constatées dans le niveau de la dette des pays fondateurs de la monnaie unique afin de rendre crédible leur qualification. Mais il serait sans doute souhaitable que les États dont le niveau de la dette est peu élevé bénéficient d'une manière ou d'une autre d'une plus grande marge de manoeuvre budgétaire pour intervenir en phase de récession économique.

**Le niveau de la dette influence par ailleurs le niveau des taux d'intérêt et ses effets sur le solde budgétaire dépendent aussi directement du taux de croissance.** C'est pourquoi certains économistes voient dans la prise en compte du niveau de la dette un meilleur outil de maîtrise des finances publiques que dans celle du solde budgétaire. Ce serait aussi un meilleur outil pour prendre en compte la spécification des nouveaux États candidats à l'euro dont le niveau de la dette est relativement peu élevé, mais les besoins budgétaires importants, et où la croissance potentielle peut influencer positivement la dette publique.

Devant les interrogations multiples qui sont apparues ces derniers temps, **la Commission a fait des propositions, fin 2002, pour interpréter le pacte de stabilité sans modifier le traité.** La Commission admet maintenant qu'un ajustement de la position budgétaire pourrait devenir trop important pour une économie qui se trouve dans un ralentissement économique, ce qui est le cas pour quatre États membres (Allemagne, Portugal, France, Italie). D'autre part, une croissance plus élevée que prévue devrait se traduire par une amélioration de la position budgétaire encore plus rapide. La Commission propose donc une

réduction annuelle du déficit structurel (c'est-à-dire ne prenant pas en compte les effets du cycle économique) de 0,5 % du PIB. Cette réduction devrait être plus importante dans les pays affectés par un déficit important ou par une lourde dette. De plus, si la croissance économique reprenait, des objectifs plus ambitieux devraient être visés. Cela signifie que des positions budgétaires proches de l'équilibre seraient atteintes au plus tard en 2006.

**En ce qui concerne l'endettement global des États membres, la Commission a proposé de surveiller plus étroitement les pays les plus endettés, tout en envisageant une application plus souple du Pacte de stabilité et de croissance pour les pays qui ont accompli des progrès substantiels en matière de déficit et de dette publique.** Les pays les plus endettés devraient présenter des stratégies à long terme pour la réduction de l'endettement dans leurs programmes de stabilité. La procédure concernant les déficits excessifs pourrait, selon les propositions de la Commission, être appliquée au critère de l'endettement. S'agissant des nouveaux États membres de l'Union européenne, la Commission a d'ores et déjà décidé de ne pas engager les procédures d'avertissement à leur encontre pendant un certain temps.

*d) Mettre en place des politiques d'accompagnement de la politique monétaire pour corriger les effets négatifs de l'élargissement*

**Une vision strictement monétaire de l'élargissement de la zone euro pourrait gravement compromettre la croissance en Europe.** Comme le souligne certains économistes (1), le contexte dans lequel va intervenir l'élargissement de la zone euro n'est plus celui des précédents élargissements et de la création de la zone euro. L'Europe crée actuellement deux fois moins de richesses que les États-Unis et la Chine.

Or, dans une économie globalisée, les effets d'agglomération de la richesse, mais aussi de dispersion des écarts et de diffusion seront plus importants que dans le passé. C'est pourquoi le sens du rattrapage des économies des nouveaux États membres n'est pas assuré : certaines régions – celles des capitales et de quelques grandes agglomérations – pourraient gagner en richesse, tandis que les régions les plus défavorisées ne profiteraient pas de l'élargissement.

---

(1) Voir l'audition de M. Jean-Paul Betbéze.

**Il revient en définitive au Conseil de l'Union de veiller à la mise en place de politiques d'accompagnement des politiques budgétaires et monétaires de régulation encadrées par le pacte de stabilité et de croissance, notamment dans le domaine des politiques d'infrastructure, de développement régional, de recherche et de formation.**

## CONCLUSION

**Le prochain élargissement de la zone euro va se dérouler dans un contexte macro-économique différent de celui qui a présidé à la mise en place de l'euro. Les pays concernés sont encore en transition vers le monde capitaliste à un moment où la globalisation de l'économie accentue la compétition internationale et réduit les marges de manoeuvre budgétaires de l'Europe.**

**La politique de régulation budgétaire et monétaire de la zone euro, qui a été mise en place il y a plus d'une décennie dans le cadre du traité de Maastricht, ne peut à elle seule assurer à l'Europe la croissance nécessaire pour le succès de l'élargissement de la zone euro. Des politiques de recherche, des politiques régionales et d'aménagement du territoire sont indispensables pour accompagner les pays candidats à l'euro dans leur démarche de convergence avec les économies des pays qui ont adopté la monnaie unique.**

**Mais avant de pouvoir envisager l'adhésion à l'euro des dix nouveaux États membres, des réformes s'imposent d'abord au sein de la zone euro elle-même pour améliorer la gouvernance économique en Europe : réformes de l'État, plus grande flexibilité des marchés et meilleure réactivité des institutions communautaires.**

**Pour autant, les gouvernements des États candidats à l'euro restent les seuls responsables pour conduire leurs économies vers une convergence réelle avec celles de la zone euro et pour éviter les risques non négligeables de pertes de compétitivité et de récession économique qui pourraient résulter de taux d'entrée dans l'euro inadaptés. Une adhésion précipitée et mal préparée aurait des conséquences incalculables, non seulement pour ces pays, mais aussi pour l'euro lui-même.**

**C'est pourquoi le Conseil des ministres de l'économie et des finances doit intervenir dans la détermination des cours pivots du nouveau système de change européen afin de veiller à ce que ne soient pas seulement prises en compte les indications monétaires fournies par les marchés et pour éviter que les nouveaux adhérents ne prennent des risques excessifs pour l'avenir.**

**Voir l'avenir de la zone euro à travers les seules considérations de technique monétaire serait une vision réductrice de l'élargissement de l'Union européenne à un moment où l'Europe doit retrouver le chemin de la croissance et du mouvement.**

## EXAMEN EN DÉLÉGATION

*La délégation s'est réunie le mercredi 2 juin 2004 pour l'examen du présent rapport. À l'issue de la présentation faite par le rapporteur, M. Xavier de Villepin, le débat suivant s'est engagé :*

### **M. Maurice Blin :**

Le Royaume-Uni, la Suède et le Danemark, qui ne font pas partie de la zone euro, enregistrent des performances, en termes d'emploi comme de taux de croissance, qui sont aussi bonnes, voire meilleures, que celles des pays qui ont adopté l'euro. Les nouveaux adhérents qui, comme les États baltes, sont sous influence britannique, s'interrogent ainsi sur la nécessité, pour eux, de rallier l'euro, alors que la France et l'Allemagne, les deux grands pays du continent, restent à la traîne, tandis que la Grande-Bretagne se porte bien. Ces pays peuvent-ils durablement bénéficier des avantages de l'Europe tout en évitant de se lier à l'euro ?

### **M. Robert Del Picchia :**

Il me semble que la comparaison ne doit pas se faire en partant du point de vue britannique. La question que nous devons plutôt nous poser est de savoir si nos économies se porteraient aussi bien sans l'euro. Les succès du Royaume-Uni ne résultent pas de sa non adhésion à l'euro, mais sont plutôt les conséquences de la politique thatchérienne, poursuivie par ses successeurs.

### **M. Lucien Lanier :**

Je remercie très vivement Xavier de Villepin pour son exposé qui a été non seulement clair, mais franc. Il n'a pas eu peur de présenter la situation telle qu'elle est. Pour autant, je me demande si des politiques d'accompagnement des politiques de régulation – en fait des politiques d'assistance – seront suffisantes pour remédier aux problèmes que nous constatons. Si le mal est plus profond, ne faudrait-il pas que le Conseil des ministres de l'économie et des finances prenne des mesures plus radicales plutôt que d'envisager des remèdes fondés sur l'assistanat ?

### **M. Hubert Durand-Chastel :**

Vous nous avez parfaitement montré qu'il n'y avait pas de solution unique pour traiter les problèmes économiques actuels de l'Europe dans le

cadre de l'élargissement. Pour autant, ne faudrait-il pas chercher une plus grande convergence de la gouvernance économique en Europe ? Ne faudrait-il pas obtenir de l'eurogroupe, qui n'a pas jusqu'à présent vraiment répondu à nos attentes, une action plus énergique ?

**M. Xavier de Villepin :**

Lors de notre réunion de la semaine dernière, j'avais évoqué cette question : pourquoi la zone euro présente-t-elle des résultats moins bons que ceux de la Grande-Bretagne, du Danemark et de la Suède, trois pays qui sont restés en dehors de l'euro ? Robert Del Picchia répond – ce qui est juste – que la Grande-Bretagne a bénéficié du redressement opéré pendant l'ère Thatcher. Mais cette réponse ne me semble pas suffisante. En effet, la politique économique du Royaume-Uni repose, pour l'essentiel, sur l'abandon de l'industrie au profit des seuls services. Que ce soit ou non une bonne politique, il est sûr que ce n'est pas le choix de la France, qui veut le maintien d'une présence industrielle. J'en veux pour preuve le traitement des dossiers Alstom face à Siemens et Sanofi-Synthelabo face à Aventis. Deux exemples qui rappellent étrangement la grande époque de la politique industrielle de la France du Président Georges Pompidou.

J'ai été frappé par un article récent publié dans la presse britannique, qui montre à quel point la politique industrielle du Royaume-Uni est opposée à celle de la France, par exemple dans le domaine de l'armement. Les Britanniques, qui n'attachent guère d'importance à la nationalité des propriétaires de leur industrie, ont autorisé Thalès à racheter Racal et sont prêts à vendre leurs usines d'hélicoptères aux Italiens. Qui d'entre nous voudrait voir disparaître Thalès, EADS ou la SNECMA, actuellement convoitée par l'américain General Electric ? À tort ou à raison, nous croyons que, dans le monde de demain, une industrie se maintiendra sur notre territoire et nous pensons que notre pays ne doit devenir ni une pure économie de services, ni un musée du tourisme pour les étrangers en visite ; nous voulons que le drapeau tricolore flotte sur les champions nationaux de notre industrie. Je ne dis pas que les Français ont raison et que les Britanniques ont tort ; je constate que les réponses sont différentes selon les pays et leurs stratégies industrielles. Il y aura encore de la diversité dans l'Europe de demain, et l'Europe ne sera grande que si elle admet cette diversité.

**M. Robert Del Picchia :**

Je partage naturellement cette analyse. Quant aux politiques d'accompagnement dans le cadre de l'élargissement de la zone euro, elles sont nécessaires car il en va de la crédibilité de l'euro. Faute de ces politiques, les marchés financiers réagiront.

**M. Xavier de Villepin :**

Si nous n'avions pas eu l'euro ces dernières années, il est certain que nous aurions été dans l'obligation de pratiquer des dévaluations importantes.

**M. Maurice Blin :**

Je voudrais encore faire deux observations dans ce débat qui est très riche.

Tout d'abord, la situation actuelle de l'industrie en France n'est pas comparable à celle de l'industrie britannique d'avant l'ère Thatcher qui était alors à bout de souffle dans des secteurs comme la sidérurgie ou l'automobile. Les Britanniques n'avaient pas le choix. Leur industrie ne pouvait pas survivre dans l'état où elle se trouvait. Ce n'est le cas, aujourd'hui, ni de la Snecma, ni de Thales.

Quant à l'euro, on peut se demander s'il n'a pas masqué la dégradation de notre appareil de production. Sans l'euro, il est probable que nous aurions pris conscience plus rapidement de la situation réelle de notre économie. Grâce à la souplesse de l'euro, la France et l'Allemagne ont évité une crise révélatrice qui aurait pu provoquer un sursaut. Mais la crise larvée est bien là. L'euro pèse lourd et l'Europe s'enfonce doucement, avec la France et l'Allemagne, dans la crise.

**M. Serge Lagache :**

Vous comprendrez bien que je ne partage pas toutes les analyses qui viennent d'être formulées. Certaines comparaisons me paraissent peu fondées et je m'étonne que l'on évoque la Chine, qui vit d'autres problèmes. En revanche, la France, c'est vrai, n'a pas tenu ses engagements, par exemple en matière d'économies d'énergie. Il va bien falloir réagir contre des errements, comme celui des 4 x 4 dans les villes, alors qu'il faudrait promouvoir les vélos électriques comme le font les Chinois. La France est capable de réagir ; elle peut progresser, à condition de stimuler la recherche et à condition de réaliser les réformes qui s'imposent.

*À l'issue de ce débat, la délégation a autorisé la publication de ce rapport.*

## TRAVAUX DE LA DELEGATION

### **Audition de M. Jean-Paul Betbéze, Président de la Commission économique et financière de l'Union des Confédérations de l'Industrie et des Employeurs d'Europe (UNICE)**

*(Réunion du 25 mai 2004)*

#### **M. Lucien Lanier :**

Je suis particulièrement heureux d'accueillir aujourd'hui Jean-Paul Betbéze qui vient répondre à nos questions sur l'élargissement de la zone euro.

Jean-Paul Betbéze est actuellement président de la commission économique et financière de l'UNICE (Union des Confédérations de l'Industrie et des Employeurs d'Europe) et conseiller du président et du directeur général de Crédit Agricole SA. Ses titres sont trop nombreux pour que je puisse tous les citer : je rappellerai seulement qu'il est professeur agrégé de sciences économiques, membre et chroniqueur du Cercle des économistes, membre du Conseil d'Analyse économique auprès du Premier ministre, représentant de la Fédération Bancaire Française au Comité pour les Affaires économiques et monétaires (EMAC) de la Fédération Bancaire de l'Union Européenne, enfin, auteur de nombreux articles, manuels et ouvrages d'économie dont le dernier sur « Les dix commandements de la Finance » n'est pas passé inaperçu.

En novembre dernier, notre collègue Xavier de Villepin nous avait présenté une communication sur l'euro et l'élargissement de l'Union européenne. À cette occasion, il avait manifesté le désir de poursuivre ses investigations devant la complexité et la multiplicité des problèmes posés par l'adhésion à l'euro des dix nouveaux États membres. Même s'il nous avait indiqué, à l'époque, que l'adhésion de ces pays à l'euro n'est envisagée, au mieux, qu'à la fin de la décennie, le débat, en revanche, sur les enjeux de ces candidatures, est, lui, d'actualité, puisque certains de ces nouveaux États membres de l'Union européenne envisagent de déposer leur demande d'adhésion au nouveau système monétaire européen dès juillet de cette année.

Dans *Le Monde de l'Économie* daté d'aujourd'hui même, le gouverneur de la banque nationale de Pologne, Leszek Balcerowicz, qui fut vice-premier ministre de Pologne et ministre des finances de 1989 à 1991 et de 1997 à 2000, estime d'ailleurs, contrairement à la position de la plupart des économistes et même de la Banque centrale européenne, qu'« *une entrée rapide dans l'Union économique et monétaire est la meilleure stratégie pour les nouveaux arrivants* ».

*car elle les poussera à achever les réformes de structure nécessaires pour répondre aux critères de Maastricht en ce qui concerne l'inflation, le déficit budgétaire et la dette publique ».*

Autant dire que votre audition arrive à point nommé.

**M. Xavier de Villepin :**

La position du gouverneur de la Banque nationale de Pologne m'a surpris, car je m'interroge sur les capacités de ce pays – le plus grand de ceux qui viennent de rejoindre l'Union européenne – à remplir rapidement les conditions nécessaires pour rejoindre l'euro. Nous sommes très désireux de connaître votre opinion sur l'ensemble des questions que nous nous posons et qui vous ont déjà été communiquées.

**M. Jean-Paul Betbéze :**

Il ne faut pas comparer l'actuel processus d'élargissement à l'Est avec ceux que nous avons connus antérieurement en Europe. Il s'agissait en effet d'élargissements au sein d'une Europe certes « latine », mais capitaliste. Les nouveaux États membres sont des pays à la fois en rattrapage économique, comme les latins d'abord, mais aussi en transition. Le rattrapage est un processus de convergence des anticipations, des volontés et des désirs pour rattraper le temps perdu. Mais le temps perdu avec des régimes autoritaires, et surtout avec des régimes communistes, ne peut pas se rattraper facilement parce que ces régimes ont laissé derrière eux des structures industrielles, financières et humaines très compliquées et difficiles à gérer. Je pense en particulier aux combinats industriels ou aux systèmes qui unissent les entreprises, l'enseignement et les villes. Le capitalisme individualise les compétences et les spécificités alors que le socialisme globalise les inefficacités. C'est pourquoi ce processus d'élargissement sera très différent des précédents, non seulement parce qu'il s'agit de pays plus pauvres, mais surtout parce que leur histoire est autre.

Par ailleurs, le contexte de cet élargissement est lui aussi différent. La situation économique a changé et les moyens que l'Europe pourrait utiliser seront plus réduits. L'Europe est devenue moins riche, au moment où l'économie s'est globalisée. Quand les pays méditerranéens sont arrivés, nous avons eu l'agréable surprise de voir les effets de la crédibilité de l'Europe et nous avons pu croire que l'Europe pourrait être le « challenger » des États-Unis. Malheureusement, ce n'est plus aussi nettement le cas maintenant. La richesse produite par l'Europe croît actuellement au rythme d'environ 1 % par an ; avec 17 000 milliards d'euros de richesse, la valeur ajoutée annuelle supplémentaire est de l'ordre de 200 milliards d'euros. Les États-Unis, avec une richesse quasiment identique, mais avec une croissance double, créent donc 400 milliards d'euros de nouvelle valeur ajoutée annuelle. Quant à la Chine, qui n'est économiquement pas beaucoup plus grosse

que la France, mais qui a une croissance cinq à dix fois supérieure, sa création annuelle de richesse est de l'ordre de 150 à 200 milliards d'euros, c'est-à-dire autant ou plus que l'Europe et la moitié des États-Unis.

L'Europe est maintenant plus regardante sur le montant des moyens qu'elle peut consacrer à ce nouvel élargissement dans un contexte de mondialisation de l'économie. C'est pourquoi les économistes se posent la question du sens du rattrapage, certains pays pouvant être aimantés par la richesse et d'autres appauvris. L'élargissement va créer de ce fait, simultanément, des effets d'agglomération très puissants, et donc aussi des effets plus grands de dispersion des écarts que des effets de diffusion de la richesse produite. Certaines régions, comme celles de Prague, de Cracovie ou des capitales des nouveaux États membres, pourraient bien se porter tandis que d'autres pourraient souffrir énormément du processus de rattrapage dans un monde globalisé.

Pour corriger ces effets de l'élargissement, il faut donc mettre en place des politiques appropriées, monétaires, budgétaires, industrielles ou régionales. Mais si les politiques monétaires sont dictées par les conditions de l'entrée dans l'euro, alors ces pays vont perdre beaucoup de marges de manoeuvre économiques, non seulement celles des ajustements monétaires, mais aussi celles de la politique budgétaire et de la dette, celles du niveau des prix. En cas de difficultés structurelles, les seuls ajustements resteront ceux du chômage et de la dépréciation des actifs.

**M. Pierre Fauchon :**

Ce n'est pas gai !

**M. Jean-Paul Betbéze :**

C'est là, malheureusement, la situation de l'Europe qui a un taux de chômage extrêmement élevé, un taux de croissance très faible et des actifs boursiers qui ne se relèvent pas et restent à la moitié de leur valeur de capitalisation d'il y a cinq ans, alors que ceux des États-Unis ont retrouvé leurs niveaux d'alors. Quand une économie n'est pas assez flexible, elle fabrique du chômage, de la dette publique, de la dette privée et de la dépréciation des actifs. Il y a bien sûr des avantages à adopter la monnaie unique, mais il faut aussi comparer ces gains avec les pertes de liberté. Car le grand outil de liberté d'un pays, c'est sa monnaie, pour le meilleur, ou pour le reste !

Le risque de l'élargissement est donc bien celui du creusement des écarts dans un monde plus mobile, plus global, et qui s'ajuste plus rapidement. Un industriel regarde maintenant les salaires horaires, non seulement en France, en Belgique et en Allemagne (25 euros), en Espagne (15 euros), en Hongrie (10 euros) et en Roumanie (2 euros), mais aussi, en Roumanie, par exemple, entre

les différentes régions de ce pays. Si bien que certaines régions seront gagnantes, du fait de la polarisation de la richesse, tandis que d'autres seront perdantes. Les politiques de compensation, qui pourraient remédier à ces phénomènes de dispersion, supposent des aides budgétaires que nous ne sommes pas certains d'obtenir en raison des contraintes financières actuelles en Europe, tandis que les politiques industrielles qui seraient, elles aussi nécessaires, ne sont pas encore très bien vues à Bruxelles.

Pourquoi, malgré tout, ces nouveaux États membres veulent-ils adopter notre monnaie ? En fait, ils se répartissent en trois catégories. Certains ont décidé d'attendre. D'autres veulent d'abord résoudre leurs difficultés. Les derniers veulent entrer rapidement. Les pays qui pourraient passer rapidement à l'euro sont les petits pays, qui ont des économies saines, souples et flexibles et qui sont en fait des extensions de grands pays voisins membres de l'euro, comme l'Autriche et l'Allemagne pour la Slovaquie. La République tchèque est typique des grands pays en difficulté, qui ont décidé, eux, de prendre leur temps pour adopter l'euro. À l'inverse, comme vous venez de le souligner, on trouve la Pologne qui veut aller vite en besogne. Il me semble plus raisonnable pour ces pays de s'assurer d'abord que les possibilités de convergence existent, plutôt que de décider d'abandonner rapidement les moyens d'ajustement monétaires sans avoir la certitude d'être dans la convergence. « L'héroïsme de l'attente » vaut au moins celui de « la furia ». D'autant que « l'effet euro » peut faire monter trop vite les monnaies des pays candidats et créer un enthousiasme artificiel et dangereux dans des pays qui sont moins riches, moins structurés et moins regardants sur toute une série de règles prudentielles, et donc finalement plus fragiles. La bonne façon de gagner du temps, c'est finalement de ne pas aller trop vite.

Ceux qui désirent entrer rapidement dans l'euro souhaitent, en réalité, transmettre (au moins en partie) aux pays de la zone euro la responsabilité de gérer leurs problèmes, ce qui explique les réticences de la Banque centrale européenne pour des entrées précipitées et son hostilité à toute « euroïsation » des pays candidats. Enfin, il ne faut pas oublier que la monnaie ne va bien que lorsque l'économie, elle aussi, va bien. C'est d'ailleurs le point de vue des entreprises adhérentes à l'Union des Confédérations de l'Industrie et des Employeurs d'Europe (UNICE), qui sont favorables à l'élargissement, à condition que le processus d'élargissement de la zone euro ne soit pas trop précipité afin d'éviter, à moyen terme, une déstabilisation de l'UEM. À chacun selon ses mérites.

**M. Xavier de Villepin :**

Que répondez-vous à ceux qui ne sont pas favorables à l'Europe et qui soulignent que les trois pays qui sont en dehors de l'euro, le Royaume-Uni, le

Danemark et la Suède, sont également ceux qui se portent le mieux sous l'angle de la croissance et de l'emploi ?

**M. Jean-Paul Betbéze :**

Pour le Royaume-Uni, le phénomène Thatcher s'explique avant tout par la politique antérieure d'Harold Wilson. La présence de sauveteurs suppose que la situation soit à sauver. Et elle l'était, quand l'Angleterre allait frapper à la porte du Fonds monétaire international (FMI). D'autre part, le grand choix britannique tient à la mise en place de marchés du travail, des biens et des services, très flexibles, dans une zone à fiscalité assez faible, à spécialisation industrielle très réduite, dans laquelle l'accent a surtout été mis sur les services, notamment financiers.

Le Royaume-Uni est une gigantesque « zone off-shore », dont la fiscalité a été aménagée pour les entreprises bancaires et d'assurances. C'est un modèle extrêmement puissant, qui n'existe pas ailleurs dans l'Europe continentale. D'ailleurs les gains de productivité récents aux États-Unis tiennent pour partie aux ordinateurs et à leur utilisation, mais surtout à l'utilisation des ordinateurs dans la banque, la finance et les services. Ce modèle n'est pas reproductible dans tous les pays.

Les cinq tests sur l'euro qu'ont défini les Britanniques (rôle de la City, cycle des affaires, flexibilité de la politique monétaire, taux de change, plus un test subsidiaire sur le caractère suffisant des quatre autres) sont en réalité un moyen pour leur permettre de décider de la date à laquelle ils rejoindront la monnaie unique. Mais ils attendent aussi de voir quelle sera l'évolution des règles du Pacte de stabilité et de croissance et si ces règles vont rejoindre leur propre Golden Rule.

Les pays de l'Europe du Nord ont, pour leur part, réalisé d'importantes réformes, privées et publiques, sous pression forte, et à poursuivre. Ils ont en outre bénéficié d'une sorte de révolution industrielle importée dans les technologies de pointe comme les télécommunications. La France et l'Allemagne, qui ont fait des choix moins tranchés, ont des marchés du travail trop rigides et des politiques industrielles et de recherche insuffisamment dynamiques. Le Pacte de stabilité représente, de ce point de vue, une contrainte majeure pour des économies qui ne se sont pas assez réformées.

**M. Xavier de Villepin :**

L'intérêt de la zone euro conduit-il à souhaiter ou non son élargissement ? Ne risque-t-on pas d'avoir des groupes de pays qui rejoindront l'euro tandis que d'autres s'en écarteront, avec toutes les conséquences prévisibles pour l'Union européenne en cas de dévaluations compétitives ?

**M. Jean-Paul Betbéze :**

Le risque principal de l'élargissement de la zone euro est que les nouveaux États membres cherchent à faire jouer à leur profit l'attractivité de la zone euro tout en bénéficiant d'une double délocalisation : celle de la moyenne industrie, pour s'implanter sur ces nouveaux marchés locaux, et celle de la « petite délocalisation », à la recherche des coûts de main-d'oeuvre les plus faibles. Sans une meilleure dynamique de croissance de nos pays, sans une révision des politiques de gouvernance en Europe, et sans aide structurelle aux nouveaux États membres, l'élargissement de l'Union européenne et de la zone euro génèreront de très grandes difficultés.

La « politique de la politique monétaire » de la Banque centrale européenne (BCE), telle qu'elle apparaît derrière les modifications apportées au statut du Conseil des gouverneurs, par la rotation des votes et la répartition des pays en plusieurs groupes, selon la taille de leur économie et celle de leur secteur financier, vise à réserver aux pays du noyau central de la zone euro le contrôle de la politique monétaire, tout en faisant entrer progressivement, par groupes successifs, les pays candidats à l'euro. Cette stratégie est rendue possible par les procédures de sélection des candidats, par le sas du nouveau système monétaire européen (MCE II) et par le respect des critères du traité de Maastricht.

Les marchés financiers connaissent bien ces règles de sélection des pays. Si les candidats respectent les critères monétaires du MCE II, cela ne veut pas nécessairement dire qu'ils ont atteint la convergence avec la zone euro, car les marchés financiers vont sans doute, par bienveillance excessive, faire de la prophétie autoréalisatrice. C'est pourquoi les messages qu'ils enverront pendant la période probatoire du MCE II, ne correspondront pas nécessairement à la réalité de la situation des pays candidats. En effet, les marchés seront convaincus que les pays qui seront entrés dans le système monétaire rejoindront nécessairement l'euro, qu'ils seront ainsi soutenus par le système européen et que cette adhésion sera également bonne pour les investissements étrangers effectués dans ces économies.

En fait, tout ce qui a trait aux questions monétaires relève de la crédibilité. Sans crédibilité, rien n'est possible. Mais, avec trop de crédibilité, le pire peut aussi arriver. S'approcher du système de l'euro, c'est bénéficier de sa crédibilité. Les yeux des marchés ne regardent alors plus seulement la Slovaquie ou la Pologne en tant que telles, mais des pays et des économies qui « sont » l'Europe. Souvenons-nous de l'Italie des années 90, quand certains disaient qu'elle ne pourrait pas rembourser sa dette. L'Italie a été transformée aux yeux des marchés par son passage à l'euro. Les marchés se diront sans doute la même chose pour les nouveaux candidats à l'euro. C'est pourquoi on ne peut pas affirmer que le fait de respecter le cours pivot du MCE II pendant deux ans est une preuve de la soutenabilité à terme du change. Je crains qu'il n'y ait, en fait,

une surdétermination par cette perspective. Les deux années de présence sans tensions graves sur les taux de change ne sont pas une assurance sans risque pour l'avenir. Le mécanisme du MCE II est, en lui-même, insuffisant parce qu'il est baigné d'une aura de crédibilité, et parce qu'il n'est pas entouré de certains processus complémentaires qui devraient relever des politiques régionales et budgétaires.

**M. Robert Del Picchia :**

L'introduction des pays candidats dans l'euro n'ouvre-t-elle pas la porte à la spéculation ? Si c'est le cas, n'ont-ils pas intérêt à attendre avant de rejoindre l'Union monétaire ?

**M. Jean-Paul Betbéze :**

Il est exact que, juste avant l'entrée de ces devises dans le mécanisme de change, plusieurs phénomènes devraient intervenir, avec notamment, dans un premier temps, un phénomène de spéculation, nécessaire pour connaître le positionnement des monnaies par rapport à l'euro et nécessaire pour déterminer leurs cours pivots. Cette spéculation risque d'être accompagnée d'une appréciation de ces devises. C'est d'ailleurs parce que certains des nouveaux États membres ont fait savoir qu'ils n'entreraient pas à bref délai dans le MCE II, qu'ils ont pu bénéficier d'un système de change flottant. Le fait pour un pays de dire, comme la Pologne, qu'il souhaite adhérer le plus vite possible au système monétaire, crée un magnétisme qui attire sa monnaie vers l'euro. À l'inverse, le fait de se prononcer pour un délai d'attente fournit au pays qui a pris cette position, un degré de liberté plus grand par rapport à l'euro. L'attraction monétaire peut être utile (par exemple pour lutter contre l'inflation ou maîtriser les dépenses publiques), mais elle est en revanche insuffisante pour régler, à elle seule, tous les problèmes de ces pays, surtout si aucune politique d'accompagnement budgétaire, industrielle ou régionale n'est mise en place.

**M. Robert Del Picchia :**

En dehors de la Slovaquie, il semble que les pays baltes soient aussi en position favorable pour adhérer rapidement à l'euro.

**M. Jean-Paul Betbéze :**

Effectivement, l'Estonie et la Lituanie ont des régimes de caisses d'émission qui les placent pratiquement en situation de taux fixe par rapport à l'euro. Pour ma part, en tant qu'économiste, je n'aime pas tellement les « currency boards », d'autant que j'ai vécu celui de l'Argentine et que j'avais annoncé dès 1992 qu'il ne tiendrait pas. En effet, le régime des caisses d'émission ne permet pas de vérifier la crédibilité du change retenu. Évidemment, avec le précédent de la Finlande qui est entrée directement dans l'euro sans mettre fin

préalablement à son système de « currency board », certains des candidats à l'euro estiment qu'ils pourront bénéficier du même traitement. Mais rien ne prouve que ce qui s'est passé pour la Finlande sera également valable pour les nouveaux candidats et que le niveau d'entrée dans l'euro de leur monnaie sera ensuite soutenable sur la longue durée.

Il ne faut pas sous-estimer l'ampleur des difficultés qui pourraient surgir en cas de non-soutenabilité du niveau retenu. Même si les dix nouveaux États membres ne pèsent que 5 % du PIB de la zone euro, les conséquences financières de taux d'entrée inadaptés seraient bien supérieures à ce chiffre de 5 %. Il ne faut pas, de toute manière, perdre de vue le fait que cet élargissement est plus risqué que les précédents. Il faut surtout prendre garde à ne pas trop « monétariser » les problèmes de l'élargissement de l'euro.

En tout état de cause, ces pays sont, de fait, dans la zone d'attraction de l'euro et il me semble qu'ils auraient plus intérêt à demander à l'Europe les politiques qui leur permettraient de faire fonctionner correctement cette zone d'attraction plutôt que de vouloir rejoindre rapidement la zone euro. Cette position, qui serait cohérente avec une politique économique d'accompagnement de l'euro, serait parfaitement comprise des marchés financiers. Le temps en la matière ne presse pas. L'amour de l'euro, ce n'est pas l'amour précipité de l'euro.

**M. Yann Gaillard :**

Votre position rejoint précisément celle de notre délégation pour l'Union européenne, qui a publié il y a quelque temps un rapport en faveur du maintien d'une véritable politique régionale en Europe. En tant que président des communes forestières et membre du club bois-forêt, j'ajoute que l'élargissement est en train de faire des dégâts considérables dans nos scieries et je pense, comme vous, que nous allons vers des difficultés certaines. Si nous avions pu avoir, pour l'élargissement en général, dans le passé, le même débat que celui que nous avons aujourd'hui avec l'élargissement de l'euro, est-ce que nous n'aurions pas choisi d'être plus prudents et de laisser plus de temps aux ajustements ? Par ailleurs, l'analyse des difficultés que vous venez de décrire, et à laquelle je souscris totalement, ne va-t-elle pas conduire les pays qui ont eu la chance de rester en dehors de l'euro à ne jamais envisager de l'adopter ? On ne voit pas comment le Royaume-Uni pourrait encore avoir la folie de vouloir entrer dans la zone euro.

**M. Jean-Paul Betbéze :**

J'ai écrit pour la Fondation Robert Schuman un petit livre qui s'intitule « la France grâce à l'Europe » et qui montre que l'entrée de notre pays dans le Marché commun et dans l'euro nous a fait bénéficier d'avantages certains : réduction des primes de risque, accroissement des marchés potentiels etc... Ce qui nous sauvera dans les mécanismes européens, c'est l'extension des marchés.

L'écart de compétitivité entre les États-Unis et l'Europe, en dehors des problèmes de flexibilité, tient pour l'essentiel aux tailles des marchés. Il manque encore beaucoup d'éléments dans le fonctionnement des marchés européens, mais les grands marchés sont là. Ce qui nous manque surtout actuellement, c'est le lien entre la politique de régulation du « policy mix » - monétaire et budgétaire - et l'objectif de croissance fixé par le Conseil de Lisbonne. C'est-à-dire une politique économique et régionale européenne. C'est pourquoi l'Europe doit mettre en place des politiques industrielles, de recherche et régionales beaucoup plus puissantes et beaucoup plus incitatives, à l'Est ou ailleurs.

L'élargissement va avoir pour conséquence une plus grande dispersion de la richesse et des écarts régionaux grandissants. Mais, faute des politiques d'accompagnement qui seraient nécessaires, l'Europe n'aura pas la croissance qui lui donnerait les moyens budgétaires pour régler ces problèmes. Je suis très européen, donc je dis aussi que, si l'Europe ne se dote pas des politiques qui lui permettraient d'augmenter son taux de croissance, alors il ne faudra pas s'étonner des difficultés qui pourraient survenir. La politique monétaire ne peut donner plus qu'elle ne peut. La sous-estimation du rôle des politiques macro-économiques, et notamment des politiques régionales, pèse maintenant de plus en plus sur la compétitivité de l'Europe. Or ce n'est pas la politique monétaire qui permettra de résoudre ces problèmes de compétitivité, de déficits, de dettes, et d'équilibre des régimes sociaux !

**M. Jean Bizet :**

Je rejoins totalement votre analyse sur la notion d'espace de productivité et de compétitivité par rapport aux coûts de main-d'oeuvre dans une économie mondialisée. Pour autant, l'égalisation des coûts salariaux entre les nouveaux pays membres et les anciens demandera encore de nombreuses années au cours desquelles on assistera à des délocalisations de plus en plus nombreuses. Serait-il possible d'imaginer, à l'image du Pacte de stabilité, des clés de sécurité européenne pour maintenir des zones de compétitivité dans les anciens États membres de l'Union européenne ?

**M. Jean-Paul Betbéze :**

La zone d'attractivité de l'euro ne se limite pas seulement aux pays de l'Est. Elle concerne aussi les pays au Sud de la Méditerranée, qui ont des systèmes de change plus ou moins en rapport avec l'euro. Les entreprises qui se délocalisent réorganisent en fait leur production, en prenant en compte les différentes zones de main-d'oeuvre, à l'Est, au Sud ou en Asie et en redéfinissant ce qu'elles font en propre, ce qu'elles font faire, et ce qu'elles achètent. La nouvelle compétitivité des entreprises, c'est en fait la manière dont elles vont gérer cette nouvelle « logistique des affaires ».

Pour que les régions soient, elles aussi, compétitives et pour qu'elles échappent au risque de déclin qui menace, par exemple, maintenant les districts industriels italiens, il faut qu'elles choisissent leur spécialisation et une compétence dans la connaissance et le savoir-faire. Il faut aussi qu'elles mettent en place une nouvelle logistique adaptées aux « clusters », c'est-à-dire aux grappes de petites ou de moyennes entreprises à haute valeur ajoutée associées à des grands pôles d'innovation. Si la délocalisation est la mort des régions, la réorganisation de la localisation est la condition de leur survie économique et industrielle. Malheureusement, actuellement en Europe, la politique d'aide à cette revitalisation régionale est la politique du pauvre.

## **ANNEXES**

**POSITION DE PRINCIPE DU CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE  
CENTRALE EUROPÉENNE CONCERNANT LES QUESTIONS DE TAUX DE CHANGE  
RELATIVES AUX PAYS ADHÉRENTS**

## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

18 décembre 2003

### POSITION DE PRINCIPE DU CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE CONCERNANT LES QUESTIONS DE TAUX DE CHANGE RELATIVES AUX PAYS ADHÉRENTS

#### I. PRINCIPES GÉNÉRAUX

Lors de leur adhésion à l'Union européenne (UE), les nouveaux États membres seront tenus de traiter leur politique de change comme une question d'intérêt commun et de considérer la stabilité des prix comme l'objectif principal de la politique monétaire. En outre, les politiques économiques seront soumises à un certain nombre de procédures de surveillance multilatérale dans le cadre de la politique économique de l'UE. Toutefois, au-delà de ces obligations, qui sont définies dans le traité instituant la Communauté européenne (le traité), le choix des stratégies de politique monétaire et de change au lendemain de l'adhésion à l'UE incombe, en premier ressort, à l'État membre concerné et reste sa prérogative.

Les dix nouveaux États membres adhéreront à l'UE en tant qu'États membres faisant l'objet d'une dérogation. Cela signifie que, bien que n'adoptant pas encore l'euro, ils s'engageront à mettre tout en oeuvre pour l'adopter à terme, lorsqu'ils satisferont aux critères de convergence définis dans le traité. Celui-ci prévoit que : a) à une certaine date après l'adhésion, les nouveaux États membres intégreront le mécanisme de change européen (MCE II) ; et b) lorsqu'ils sont considérés comme ayant rempli les critères de convergence fixés par le traité de Maastricht, ils adopteront l'euro.

Une adoption unilatérale de la monnaie unique à travers l'« euroisation » en dehors du cadre prévu par le traité irait à l'encontre du raisonnement économique sous-tendant l'Union économique et monétaire, qui conçoit l'adoption de l'euro comme l'aboutissement d'un processus de convergence structuré à l'intérieur d'un cadre multilatéral. Dès lors, l'« euroisation » unilatérale ne peut être un moyen de se soustraire aux étapes prévues par le traité pour l'adoption de l'euro (1).

Comme les pays adhérents présentent des divergences importantes de structure économique, de régimes monétaire et de change ainsi que de degré de convergence nominale et réelle déjà réalisé, il

---

(1) Rapport du Conseil (Ecofin) sur les aspects de l'élargissement concernant les taux de change, soumis au Conseil européen de Nice, Bruxelles, le 8 novembre 2000, communiqué de presse du Conseil de l'Union européenne n° 13055/00.

n'est pas possible de définir ni de recommander un schéma unique pour la participation au MCE II et l'adoption de l'euro. Il convient de noter que les pays appartenant actuellement à la zone euro ont également suivi des voies différentes. Par conséquent, les situations et stratégies nationales seront évaluées au cas par cas tout au long du processus menant à l'adoption de l'euro. À cet égard, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne pourrait formuler des recommandations spécifiques à chaque pays. Comme par le passé, le principe de l'égalité de traitement continuera à s'appliquer pendant la totalité du processus d'intégration monétaire.

## II. LE MÉCANISME DE CHANGE (MCE II)

La Résolution du Conseil européen du 16 juin 1997 (la Résolution) (1) a établi le MCE II afin de lier à l'euro les monnaies des États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro. Le MCE II a remplacé le Système monétaire européen, qui avait été créé en 1979. Dans le cadre du MCE II, la stabilité des taux de change est explicitement subordonnée à l'objectif principal de la stabilité des prix pour toutes les monnaies participantes.

La Résolution assigne un double rôle au MCE II. Celui-ci est appelé, d'une part, à être un dispositif de gestion des taux de change entre les monnaies des États membres participant au mécanisme et l'euro et, d'autre part, à jouer un rôle au regard des critères de convergence fixés pour l'adoption de l'euro. La première de ces fonctions s'appuie sur deux dispositions essentielles de la Résolution, l'une stipulant qu'« une stabilité durable des taux de change passe nécessairement par une convergence durable des données économiques fondamentales » tandis que l'autre souligne que « le mécanisme de taux de change contribuera à assurer que les États membres ne participant pas à la zone euro mais participant au mécanisme orientent leur politique vers la stabilité, favorisera la convergence et appuiera ainsi les efforts qu'ils déploient pour adopter l'euro » (2). Ces dispositions illustrent le fait que le mécanisme est conçu pour traiter la relation complexe entre les données économiques fondamentales et la stabilité des taux de change. La seconde fonction du MCE II est reprise à l'article 121 du traité et dans le protocole correspondant sur les critères de convergence qui est annexé au traité. Dès lors, la participation au MCE II constitue une phase de test à la fois pour le cours pivot et pour le caractère durable de la convergence en général.

---

(1) *Résolution du Conseil européen sur l'établissement d'un mécanisme de taux de change pendant la troisième phase de l'Union économique et monétaire, Amsterdam, le 16 juin 1997 (JO C 236, 2.8.1997, pp.5-6). Elle prévoit que les procédures de fonctionnement du MCE II sont fixées dans l'accord du 1<sup>er</sup> septembre 1998 fixant entre la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres n'appartenant pas à la zone euro les modalités de fonctionnement d'un mécanisme de taux de change pendant la troisième phase de l'Union économique et monétaire (JO C 345, 13.11.1998, pp.6-12).*

(2) *Cf. respectivement les paragraphes 1.1 et 1.3 de la Résolution.*

### **Principales caractéristiques**

Le MCE II est un dispositif multilatéral de taux de change fixes, mais ajustables, comportant un cours pivot et une marge de fluctuation standard de  $\pm 15\%$ . Les politiques économiques des États membres participants doivent être compatibles avec le maintien du cours pivot et donc éviter tout mésalignement. Les interventions à la marge se feront en principe de manière automatique et illimitée, sauf si elles sont contraires à l'objectif principal de stabilité des prix dans l'État membre concerné ou dans la zone euro. Des financements à très court terme peuvent être mis à disposition pour soutenir de telles interventions.

Le MCE II est fondé sur un accord multilatéral entre l'État membre concerné, les États membres appartenant à la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) et les autres États membres participant au mécanisme. Dans ce contexte, les décisions relatives aux cours pivots et, éventuellement, au resserrement des marges de fluctuation sont prises d'un commun accord par les participants au mécanisme, y compris la BCE. Tous les participants au mécanisme, y compris la BCE, ont le droit d'engager une procédure confidentielle visant à réexaminer les cours pivots. De tels ajustements peuvent être nécessaires, par exemple, si les taux de change d'équilibre varient avec le temps, comme l'expérience des États membres actuels l'a montré par le passé.

Le MCE II est compatible avec les éléments d'un certain nombre de stratégies de change actuellement mises en oeuvre par les pays adhérents. Sont incompatibles avec le MCE II les régimes de flottement libre (ou de flottement administré sans cours pivot arrêté d'un commun accord), à parités glissantes et d'ancrage à une devise autre que l'euro (1). En ce qui concerne les caisses d'émission, la BCE considère qu'elles ne peuvent se substituer à la participation au MCE II, ce qui implique que les pays disposant de ce type de régime devront participer au MCE II pendant deux ans au moins avant l'évaluation de la convergence à laquelle il est procédé en vue de l'adoption de l'euro par un pays. Toutefois, les pays ayant mis en place un dispositif jugé viable de caisse d'émission ancré à l'euro pourraient ne pas être tenus de procéder à un double changement de régime, à savoir laisser flotter leur monnaie au sein du MCE II pour l'ancrer de nouveau à l'euro ultérieurement. Par conséquent, ces pays pourraient participer au MCE II avec une telle caisse d'émission, ce qui constitue un engagement unilatéral renforçant la discipline au sein du MCE II. Cependant, la BCE a souligné que ce dispositif sera évalué au cas par cas et qu'il faudra parvenir à un accord commun sur le choix du cours pivot par rapport à l'euro.

---

*(1) Rapport du Conseil (Ecofin) sur les aspects de l'élargissement concernant les taux de change, soumis au Conseil européen de Nice, Bruxelles, le 8 novembre 2000, communiqué de presse du Conseil de l'Union européenne N° 13055/00.*

La Résolution prévoit que des marges de fluctuation plus étroites que la marge standard, définies par un accord formel, peuvent être fixées à la demande d'un État membre n'appartenant pas à la zone euro. Ces décisions, prises au cas par cas, seraient considérées comme exceptionnelles - comme elles le furent par le passé -, compte tenu du fait que la marge standard est appropriée pour les États membres qui s'engagent dans un processus de convergence. Des marges étroites définies dans le cadre d'un accord multilatéral ne peuvent être envisagées qu'à un stade très avancé de la convergence, comme dans le cas du Danemark (1).

### **Adhésion au mécanisme**

La participation au MCE II se fait sur une base volontaire pour les États membres n'appartenant pas à la zone euro. Toutefois, comme elle constitue une condition préalable à l'adoption de l'euro, les nouveaux États membres ont vocation à adhérer à terme au mécanisme. L'entrée dans le MCE II peut intervenir à tout moment après l'adhésion à l'UE. Alors que la procédure d'adhésion au MCE II peut être engagée à tout moment par l'État membre concerné et n'est liée à aucune date précise, les principales caractéristiques, en particulier le cours pivot et la largeur de la marge de fluctuation, doivent être définies entre tous les participants au mécanisme.

L'adhésion au MCE II n'est pas soumise à un ensemble de critères préétablis et il n'existe aucune condition préalable à remplir pour intégrer le mécanisme. Toutefois, afin d'assurer une participation harmonieuse au MCE II, il est nécessaire de réaliser tout ajustement important des politiques macroéconomiques - par exemple en matière de libéralisation des prix et de politique budgétaire - préalablement à la participation au mécanisme et de mettre en oeuvre un processus d'assainissement budgétaire crédible. En outre, à l'instar de tout régime de change, la participation au MCE II n'est qu'un élément du cadre général de la politique économique et ne doit donc pas être considérée isolément. Elle doit être compatible avec d'autres éléments de ce cadre, en particulier avec les politiques monétaire, budgétaire et structurelle.

Le cours pivot retenu doit refléter la meilleure évaluation possible du taux de change d'équilibre au moment de l'adhésion au mécanisme. Cette évaluation doit être fondée sur une large gamme d'indicateurs et d'évolutions économiques, ainsi qu'en prenant en compte le taux de marché. Le résultat d'une telle évaluation ne peut être déterminé à l'avance par l'une des parties à l'accord.

---

(1) Le Danemark participe au MCE II avec des marges de plus ou moins 2,25 % définies dans le cadre d'un accord multilatéral.

Les décisions relatives aux cours pivots sont prises d'un commun accord par les participants au MCE II. En conséquence, les annonces unilatérales portant sur les cours pivots envisagés ne sont pas conformes au caractère multilatéral du dispositif et doivent être évitées. En tout état de cause, elles ne préjugeront en aucune façon du choix définitif du cours pivot.

Les ajustements des cours pivots doivent être effectués en temps utile. À cet égard, la Résolution sur le MCE II stipule que toutes les parties ont le droit d'engager une procédure visant à réexaminer les cours pivots. De tels ajustements peuvent être nécessaires si, par exemple, les taux de change d'équilibre varient avec le temps, comme l'expérience des États membres actuels l'a montré par le passé. Une telle évolution pourrait être particulièrement pertinente dans un contexte de convergence réelle, dans le cas d'une modification significative de la compétitivité externe ou en présence de politiques macroéconomiques incompatibles.

### **Durée de la participation**

Le traité fixe la durée minimale de la participation au MCE II avant l'adoption de l'euro (1). Un protocole annexé au traité précise le critère de participation au mécanisme de change, stipulant qu'un État membre doit avoir respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années qui précèdent l'examen. Notamment, l'État membre ne doit pas, de sa propre initiative, avoir dévalué le cours pivot de sa monnaie par rapport à l'euro pendant cette période (2). Par conséquent, une participation au mécanisme pendant une période de deux ans au moins avant l'évaluation de la convergence menant à l'adoption de l'euro est escomptée.

Hormis la participation au MCE II pendant deux ans au moins avant l'évaluation de la convergence, aucune restriction concernant la durée de la participation au MCE II ne s'applique aux nouveaux États membres. Même si tous les nouveaux États membres devraient à terme adhérer à la zone euro, il n'est prévu aucun calendrier et aucune assurance ne peut être donnée *ex ante* quant à une limitation de la durée de la participation au mécanisme. Par conséquent, la durée de la participation doit être évaluée en considérant ce qui peut le mieux accompagner le processus de convergence, plutôt que la période minimale requise de deux ans.

---

(1) Cf. l'article 121, paragraphe 1, troisième tiret. L'article 121, paragraphe 1, quatrième tiret, qui définit le critère de taux d'intérêt, se réfère également à la participation au MCE II en ces termes : « le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre et de sa participation au mécanisme de change du Système monétaire européen, qui se reflète dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme ».

(2) Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du traité instituant la Communauté européenne.

Le cours pivot initial ne sera pas nécessairement le taux de conversion définitif pour l'adoption de l'euro. Ceci résulte non seulement du fait que des ajustements pourraient être nécessaires, mais aussi des dispositions institutionnelles pertinentes, qui prévoient que les décisions relatives aux cours pivots et celles concernant les taux de conversion sont des décisions distinctes, prises à des dates différentes, dans le cadre de processus de prise de décision différents.

### **Principales considérations concernant l'adhésion**

Les décisions relatives à la date d'adhésion et à la durée de la participation au MCE II doivent être prises en tenant compte des bénéfices attendus de la participation au mécanisme pour les perspectives de réalisation d'une convergence durable des données économiques fondamentales. L'objectif global de ce processus doit être de favoriser la stabilité macroéconomique dans les nouveaux États membres, afin de contribuer le mieux possible à une croissance durable et à une convergence réelle. En outre, les nouveaux États membres doivent examiner dans quelle mesure la limitation de la flexibilité du taux de change pourrait permettre d'ancrer les anticipations et de promouvoir la mise en œuvre de politiques macroéconomiques et structurelles saines, favorisant ainsi la convergence nominale et réelle. Bien que la participation au MCE II ne constitue pas en soi le gage d'une politique de soutien macroéconomique et structurel cohérente, elle est de nature à agir comme un catalyseur, renforçant l'effet de discipline de telles politiques.

Pour définir une stratégie optimale en ce qui concerne le MCE II et l'adoption ultérieure de l'euro, les nouveaux États membres devront prendre en considération leur situation particulière, y compris leur stratégie globale en matière d'intégration monétaire, leur dispositif de politique monétaire et de change ainsi que leur situation budgétaire. En outre, ils devront examiner dans quelle mesure le processus de transition et les progrès réalisés en matière de rattrapage du revenu réel pourraient avoir une incidence sur le degré souhaité d'ajustabilité de leur taux de change. Compte tenu des risques liés à une rigidité prématurée du taux de change, il serait sans doute opportun pour certains nouveaux États membres de n'envisager de demander à participer au MCE II qu'après avoir atteint un degré de convergence plus élevé. Cette démarche est particulièrement souhaitable lorsqu'une rigidité immédiate du taux de change pourrait précipiter des ajustements désordonnés qui risqueraient d'avoir des effets déstabilisateurs sur l'économie, y compris sur la crédibilité du mécanisme dans son ensemble. Pour les autres nouveaux États membres qui ont mis en œuvre d'importantes réformes structurelles et ont démontré leur capacité à progresser sur la voie de la convergence en poursuivant des politiques économiques saines et en adoptant un régime de change compatible, en principe, avec le MCE II, l'entrée dans le mécanisme peut intervenir peu de temps après l'adhésion, à condition qu'il y ait un commun accord sur le cours pivot.

Dans certains cas, les nouveaux États membres pourraient considérer qu'il est souhaitable d'envisager une participation plus longue au MCE II, pendant la poursuite du processus de convergence. En outre, de nouveaux progrès sur la voie d'une convergence durable des données économiques fondamentales, la mise en oeuvre de réformes structurelles et les progrès réalisés dans le processus de rattrapage des revenus pourraient se traduire par une modification du taux de change réel d'équilibre qu'il serait sans doute plus difficile d'obtenir par les seules variations des prix intérieurs. Dans un tel scénario, il serait nécessaire de participer au MCE II pendant une période plus longue et, le cas échéant, de réajuster le cours pivot avant de fixer irrévocablement le taux de change et d'adopter l'euro.

### **III. L'ADOPTION DE L'EURO**

Tous les nouveaux États membres ont vocation à adopter l'euro le moment venu, dès lors qu'on considère qu'ils ont rempli les conditions fixées par le traité. Celles-ci incluent une évaluation du caractère durable du degré de convergence nominale réalisé. Aux termes de l'article 121, paragraphe 1, du traité, cet examen tiendra également compte de la situation et de l'évolution des balances de paiements courants ainsi que de l'évolution des coûts salariaux unitaires et d'autres indices de prix. Comme par le passé, l'évaluation s'effectuera au cas par cas et devra prendre en compte la situation particulière de chaque pays.

L'évaluation doit être fondée sur le principe de l'égalité de traitement avec les États membres actuels. Par conséquent, il ne sera introduit aucun critère supplémentaire pour l'adoption de l'euro par les nouveaux États membres, mais il n'y aura pas davantage d'assouplissement des critères définis dans le traité, et notamment du critère concernant le caractère soutenable de la convergence nominale. En ce qui concerne la stabilité du taux de change, le critère prévoit la participation au MCE II sans tensions graves, en particulier sans dévaluation par rapport à l'euro, pendant une période de deux ans au moins avant l'évaluation de la convergence. L'évaluation de la stabilité du taux de change par rapport à l'euro sera fondée sur la proximité du taux de change constaté par rapport au cours pivot, et sur la prise en compte des facteurs ayant pu engendrer une appréciation, conformément à la procédure appliquée dans le passé. À cet égard, la largeur de la marge de fluctuation au sein du MCE II ne préjuge pas de l'évaluation du critère relatif à la stabilité du taux de change. En outre, la question de l'absence de « tensions graves » est généralement tranchée : a) en examinant le degré de divergence des taux de change vis-à-vis des cours pivots par rapport à l'euro dans le MCE II ; b) en utilisant des indicateurs tels que les écarts de taux d'intérêt à court terme par rapport à la zone euro ainsi que leur évolution ; et c) en considérant le rôle des interventions effectuées sur le marché des changes.

**CONCLUSIONS DU CONSEIL ECOFIN DU 7 NOVEMBRE 2000  
SUR LA STRATÉGIE DE CHANGE DES PAYS CANDIDATS À L'ADHÉSION**

## **Conclusions du Conseil Ecofin du 7 novembre 2000**

### *STRATEGIE DE CHANGE DES PAYS CANDIDATS A L'ADHESION*

Le Conseil Ecofin a examiné le cadre des stratégies de change des pays candidats avec lesquels les négociations d'adhésion sont en cours, afin d'aider ces pays à définir leur stratégie économique générale en vue de l'adhésion.

Les pays candidats doivent préparer leur économie à l'adhésion, c'est-à-dire en faire une économie de marché viable et concurrentielle, au sens des critères économiques de Copenhague. Le choix et la cohérence des politiques économiques sont essentiels et supposent des réformes structurelles ainsi que le choix d'un régime de taux de change.

Le Conseil Ecofin a défini trois phases successives dans le processus de transition vers l'adoption de l'euro, à savoir la phase de préadhésion, la phase suivant l'adhésion et l'adoption de l'euro.

Au cours de la phase de préadhésion, les stratégies de change devraient étayer les autres éléments de la politique économique afin de satisfaire aux critères économiques de Copenhague et de réaliser des progrès en matière de convergence réelle et de stabilité économique. Après l'adhésion, les nouveaux États membres ne seront pas en mesure d'adopter immédiatement l'euro: il leur faudra d'abord satisfaire à toutes les exigences pertinentes du traité, notamment aux critères de convergence de Maastricht, avant de finalement adopter l'euro. L'évaluation du respect des critères de convergence de Maastricht et les procédures applicables pour l'introduction de l'euro assureront l'égalité de traitement entre les futurs États membres et les participants actuels à la zone euro.

À cet égard, il convient de préciser que toute adoption unilatérale de la monnaie unique par « euroïsation » serait contraire aux considérations économiques qui sous-tendent l'Union économique et monétaire dans le traité, qui considère l'adoption de l'euro comme la phase ultime d'un processus de convergence structuré dans un cadre multilatéral. Par conséquent, l'« euroïsation » unilatérale ne permettrait pas d'éviter les phases prévues par le traité pour l'adoption de l'euro.

Quelque temps après l'adhésion, les nouveaux États membres devront en principe participer au mécanisme de change européen (MCE II), sous réserve de la fixation d'un commun accord du taux pivot et de la marge de fluctuation, étant donné que la participation au MCE II avant l'adoption de l'euro est une

obligation juridique. Le MCE II pourrait s'adapter aux principales caractéristiques d'un certain nombre de régimes de taux de change, pour autant que les engagements et objectifs prévus par ces régimes soient crédibles et conformes à ceux du MCE II. Les seules incompatibilités manifestes avec le MCE II qui peuvent être recensées dès à présent sont des taux de change totalement flottants, des parités mobiles et des parités liées à d'autres monnaies que l'euro.

Les stratégies de change des pays candidats constituent une question d'intérêt commun pour le Conseil, la Commission et la BCE. Le Conseil prend acte de l'intention de la présidence suédoise de lancer, en 2001, un vaste dialogue sur la politique économique, y compris sur les stratégies de change, entre les institutions susmentionnées de l'UE et les pays candidats, afin d'assister ces pays dans la définition de leur stratégie d'adhésion dans le domaine économique. Ce dialogue s'appuiera entre autres sur l'examen, par la Commission, des programmes économiques des pays candidats au cours de la phase de préadhésion.

**ACCORD DU 1<sup>ER</sup> SEPTEMBRE 1998 FIXANT ENTRE LA BANQUE CENTRALE  
EUROPÉENNE ET LES BANQUES CENTRALES NATIONALES DES ÉTATS MEMBRES  
N'APPARTENANT PAS À LA ZONE EURO LES MODALITÉS DE FONCTIONNEMENT  
D'UN MÉCANISME DE TAUX DE CHANGE PENDANT LA TROISIÈME PHASE DE  
L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE**

## ACCORD

du 1er septembre 1998

**fixant entre la Banque centrale européenne et les Banques centrales nationales des États membres n'appartenant pas à la zone euro les modalités de fonctionnement d'un mécanisme de taux de change pendant la troisième phase de l'Union économique et monétaire**

(98/C 345/05)

La Banque centrale européenne (ci-après dénommée « la BCE ») et les Banques centrales nationales des États membres n'appartenant pas à la zone euro (ci-après dénommés respectivement « les BCN n'appartenant pas à la zone euro » et « les États membres n'appartenant pas à la zone euro »),

considérant que le Conseil européen est convenu, dans sa résolution du 16 juin 1997 (ci-après dénommée « la résolution »), de mettre en place un mécanisme de taux de change (ci-après dénommé « le MCE II ») lorsque la troisième phase de l'Union économique et monétaire commencera le 1er janvier 1999 ;

considérant que, aux termes de ladite résolution,

– le Système monétaire européen actuel sera remplacé par le MCE II,

– un environnement économique stable est nécessaire pour assurer le bon fonctionnement du marché unique et pour développer les investissements, la croissance et l'emploi, et il répond donc à l'intérêt de tous les États membres. Le marché unique ne doit pas être compromis par des désalignements des taux de change réels ou par des fluctuations excessives des taux de change nominaux entre l'euro et les autres monnaies de l'Union européenne, ce qui perturberait les flux commerciaux entre les États membres. En outre, conformément à l'article 109 M du traité instituant la Communauté européenne, chaque État membre est tenu de traiter sa politique de change comme un problème d'intérêt commun,

– le MCE II contribuera à assurer que les États membres n'appartenant pas à la zone euro mais participant au mécanisme (ci-après dénommés « les États membres participants n'appartenant pas à la zone euro ») orientent leur politique vers la stabilité et favorisera la convergence, appuyant ainsi les efforts qu'ils déploient pour adopter l'euro,

– la participation au MCE II sera facultative pour les États membres n'appartenant pas à la zone euro. Toutefois, on peut attendre des États membres faisant l'objet

d'une dérogation qu'ils participent au mécanisme. Un État membre qui ne participe pas dès le début au MCE II peut y participer ultérieurement,

– le MCE II fonctionnera sans préjudice de l'objectif principal de la BCE et des BCN n'appartenant pas à la zone euro, qui consiste à maintenir la stabilité des prix,

– un cours pivot par rapport à l'euro sera déterminé pour la monnaie de chacun des États membres n'appartenant pas à la zone euro mais participant au mécanisme de taux de change (ci-après dénommée « la monnaie participante n'appartenant pas à la zone euro »),

– il y aura une marge de fluctuation standard de 15 % de part et d'autre des cours pivots,

– il conviendrait de veiller à ce que les ajustements des cours pivots soient effectués en temps utile afin d'éviter des désalignements importants. Ainsi, toutes les parties à l'accord commun sur les cours pivots, y compris la BCE, auront le droit d'engager une procédure confidentielle visant à réexaminer les cours pivots,

– l'intervention à la marge se fera en principe de manière automatique et illimitée, avec des financements à très court terme. Toutefois, la BCE et les BCN des autres participants (ci-après dénommées « les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro ») pourraient suspendre l'intervention si cela était contraire à leur objectif principal, qui est de maintenir la stabilité des prix. Dans leur décision, elles tiendraient dûment compte de tous les facteurs pertinents et, en particulier, de la nécessité de maintenir la stabilité des prix et la crédibilité du MCE II,

– la coopération en matière de politique de change peut être encore renforcée, par exemple en prévoyant la possibilité de liens de change plus étroits entre l'euro et les autres monnaies participant au MCE II, lorsque et dans la mesure où cela serait approprié à la lumière des progrès réalisés en matière de convergence ;

– considérant que les interventions constitueront un instrument de soutien, venant compléter d'autres mesures, notamment la mise en oeuvre de politiques budgétaires et monétaires propices à la convergence économique et à la stabilité des taux de change. Il sera possible de recourir à des interventions intramarginales coordonnées, décidées d'un commun accord entre la BCE et la BCN participante concernée n'appartenant pas à la zone euro, parallèlement à d'autres mesures appropriées, dont l'utilisation souple des taux d'intérêt, prises par cette dernière ;

– considérant qu'il faut permettre une souplesse suffisante, afin notamment de pouvoir s'adapter aux différents degrés, rythmes et stratégies de convergence économique des États membres n'appartenant pas à la zone euro ;

– considérant que le présent accord n'exclut pas la mise en place, sur une base bilatérale, de marges de fluctuation supplémentaires et la conclusion d'accords en matière d'intervention entre des États membres n'appartenant pas à la zone euro,

Sont convenues des dispositions qui suivent :

## **I. COURS PIVOTS ET MARGES DE FLUCTUATION**

### *Article premier*

#### **Cours pivots bilatéraux et cours d'intervention entre l'euro et les monnaies participantes n'appartenant pas à la zone euro**

1.1. Les parties au présent accord participent à la notification conjointe des cours pivots bilatéraux au marché, ainsi que toute modification qui leur est apportée, entre les monnaies participantes n'appartenant pas à la zone euro et l'euro, tels qu'ils ont été établis suivant la procédure commune définie au paragraphe 2.3 de la résolution.

1.2. En concordance avec les marges de fluctuation définies conformément aux dispositions des paragraphes 2.1, 2.3 et 2.4 de la résolution, la BCE et chaque BCN participante n'appartenant pas à la zone euro établissent, d'un commun accord, les cours plafond et plancher bilatéraux entre l'euro et les monnaies participantes n'appartenant pas à la zone euro, pour les interventions automatiques. La BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro communiquent conjointement ces taux au marché, et ceux-ci sont cotés conformément à la convention figurant à l'annexe I.

## **II. INTERVENTIONS**

### *Article 2*

#### **Dispositions générales**

2.1. Les interventions s'effectueront en principe en euros et dans les monnaies participantes n'appartenant pas à la zone euro. La BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro se communiqueront mutuellement des informations sur toutes les interventions de change destinées à préserver la cohésion du MCE II.

2.2. La BCE et les BCN n'appartenant pas à la zone euro se communiqueront aussi mutuellement des informations concernant toutes les autres interventions de change.

### *Article 3*

#### **Interventions aux marges**

3.1. Les interventions aux marges seront en principe automatiques et sans limitation de montant. La BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro pourront cependant suspendre les interventions automatiques si celles-ci sont susceptibles d'entrer en conflit avec leur objectif principal, qui est de maintenir la stabilité des prix.

3.2. Pour prendre sa décision quant à l'opportunité de suspendre les interventions, la BCE ou une BCN participante n'appartenant pas à la zone euro prendra dûment en considération tous les autres éléments pertinents, notamment le fonctionnement crédible du MCE II. La BCE et/ou la BCN participante concernée n'appartenant pas à la zone euro fonderont toute décision sur des faits concrets et tiendront compte également, à cet égard, des éventuelles conclusions émanant des autres organes compétents. La BCE et/ou la BCN participante concernée n'appartenant pas à la zone euro feront part, le plus tôt possible et de manière strictement confidentielle, aux autres autorités monétaires concernées et aux autorités monétaires des autres États membres participants n'appartenant pas à la zone euro de toute intention de suspendre leurs interventions.

3.3. Une procédure de paiement après paiement, définie à l'annexe I, est appliquée en cas d'intervention aux marges.

### *Article 4*

#### **Interventions intramarginales coordonnées**

La BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro peuvent décider de procéder à des interventions intramarginales coordonnées.

### *Article 5*

#### **Accord préalable aux interventions et aux autres opérations**

5.1. L'accord préalable de la Banque centrale émettrice de la monnaie d'intervention est requis lorsqu'une Banque centrale a l'intention d'utiliser la monnaie de la première pour des montants qui dépassent les limites établies par accord commun, en liaison avec toutes les interventions facultatives, y compris les interventions intramarginales unilatérales, impliquant l'achat ou la vente de monnaies participantes.

5.2. L'accord préalable est également requis pour les opérations autres que les interventions qui concernent au moins une monnaie participante n'appartenant pas à la zone euro ou l'euro et dont l'importance est de nature à influencer le taux de change des deux monnaies concernées. Dans de tels cas, les deux Banques centrales concernées conviennent d'une approche qui réduira au minimum les problèmes, en prévoyant éventuellement un règlement direct, total ou partiel, entre les deux parties.

### **III. MÉCANISME DE FINANCEMENT À TRÈS COURT TERME**

#### *Article 6*

##### **Dispositions générales**

6.1. Pour les besoins des interventions en euros et dans les monnaies participantes n'appartenant pas à la zone euro, la BCE et chaque BCN participante n'appartenant pas à la zone euro s'ouvrent mutuellement des facilités de crédit à très court terme. L'échéance initiale d'une opération de financement à très court terme est de trois mois.

6.2. Les opérations de financement conclues au titre de ces facilités prennent la forme d'achats et de ventes de monnaies participantes au comptant, qui donnent lieu à des créances et à des engagements correspondants, libellés dans la monnaie du créancier, entre la BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro. La date de valeur des opérations de financement coïncide avec la date de valeur des interventions sur le marché. La BCE enregistre toutes les transactions effectuées dans le cadre de ces facilités.

#### *Article 7*

##### **Financement des interventions aux marges**

7.1. Le financement à très court terme est en principe mis à disposition automatiquement et sans limitation de montant pour financer les interventions en monnaies participantes qui sont effectuées aux marges.

7.2. La Banque centrale débitrice utilise ses réserves de change de manière appropriée avant de recourir au mécanisme.

7.3. La BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro peuvent suspendre le financement automatique si celui-ci est susceptible d'entrer en conflit avec leur objectif principal, qui est de maintenir la stabilité des prix. La suspension du financement automatique est soumise aux dispositions du point 3.2 du présent accord.

## *Article 8*

### **Financement des interventions intramarginales**

Pour les besoins des interventions intramarginales, le financement à très court terme peut être mis à disposition, avec l'accord de la Banque centrale émettrice de la monnaie d'intervention, dans les conditions suivantes:

- a) le montant cumulatif du financement mis à la disposition de la Banque centrale débitrice ne doit pas dépasser le plafond prévu pour cette dernière à l'annexe II;
- b) la Banque centrale débitrice doit utiliser ses réserves de change de manière appropriée avant de recourir au mécanisme.

## *Article 9*

### **Rémunération**

9.1. Les encours d'opérations de financement à très court terme seront rémunérés au taux représentatif à trois mois de la monnaie du créancier, relevé sur le marché monétaire interne le jour de l'opération de financement initiale ou, dans le cas d'un renouvellement en application des articles 10 et 11 du présent accord, aux taux à trois mois de la monnaie du créancier, relevé sur le marché monétaire le jour où l'opération de financement initiale devant être renouvelée vient à échéance.

9.2. Les intérêts courus sont réglés dans la monnaie du créancier, à l'échéance initiale de l'opération de financement, ou, le cas échéant, le jour de la liquidation anticipée d'un solde débiteur. Dans le cas du renouvellement du financement en application des articles 10 et 11 du présent accord, les intérêts sont capitalisés à la fin de chaque période de trois mois et sont versés le jour du remboursement définitif du solde débiteur.

9.3. En vue de l'application du point 9.1 du présent accord, chaque BCN participante n'appartenant pas à la zone euro communique à la BCE le taux représentatif à trois mois du marché monétaire interne. La BCE utilise un taux représentatif à trois mois de l'euro, ayant cours sur le marché monétaire interne, et le communique aux BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro.

## *Article 10*

### **Renouvellement automatique**

À l'initiative de la Banque centrale débitrice, l'échéance initiale d'une opération de financement pourra être reportée pour trois mois.

Toutefois:

a) l'échéance initiale ne peut être renouvelée automatiquement qu'une fois pour trois mois au maximum;

b) l'encours total de l'endettement résultant de l'application du présent article ne peut à aucun moment dépasser le plafond prévu pour la Banque centrale débitrice à l'annexe II, qui fixe le plafond pour chaque Banque centrale.

### *Article 11*

#### **Renouvellement par accord commun**

11.1. Toute dette dépassant le plafond prévu à l'annexe II peut être renouvelée une fois pour trois mois avec l'accord de la Banque centrale créditrice.

11.2. Toute dette déjà renouvelée automatiquement pour trois mois peut faire l'objet d'un second renouvellement pour trois mois, avec l'accord de la Banque centrale créditrice.

### *Article 12*

#### **Remboursement anticipé**

Tout solde débiteur enregistré au titre des articles 6, 10 et 11 du présent accord peut être réglé à tout moment par anticipation à l'initiative de la Banque centrale débitrice.

### *Article 13*

#### **Compensation des créances et engagements réciproques**

Les créances et engagements réciproques entre la BCE et une BCN participante n'appartenant pas à la zone euro issus des opérations prévues aux articles 6 à 12 du présent accord peuvent faire l'objet d'une compensation par accord commun entre les deux parties concernées.

### *Article 14*

#### **Moyens de règlement**

14.1. À l'échéance des opérations de financement ou dans le cas d'un remboursement anticipé, le règlement s'effectuera en principe au moyen des avoirs libellés dans la monnaie du créancier.

14.2. Cette disposition s'applique sans préjudice des autres formes de règlement convenues entre Banques centrales créditrices et débitrices.

#### **IV. LE RENFORCEMENT DE LA COOPÉRATION DANS LE DOMAINE DES CHANGES**

##### *Article 15*

##### **Renforcement de la coopération en matière de change**

15.1. Il est possible de renforcer la coopération dans le domaine de la politique de change entre les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro et la BCE; en particulier, un resserrement des liens en matière de change peut être décidé au cas par cas, à l'initiative de l'État membre participant intéressé n'appartenant pas à la zone euro.

15.2. Au cas par cas, des marges de fluctuation plus étroites que la marge standard, définies par un accord formel et soutenues en principe par des interventions et des financements automatiques, peuvent être fixées à la demande de l'État membre participant concerné n'appartenant pas à la zone euro, conformément à la procédure prévue au paragraphe 2.4 de la résolution.

15.3. D'autres types de dispositifs de change plus étroits revêtant un caractère informel peuvent également être mis en place entre la BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro.

#### **V. SURVEILLANCE DU FONCTIONNEMENT DU SYSTÈME**

##### *Article 16*

##### **Missions du Conseil général de la BCE**

16.1. Le Conseil général de la BCE supervisera le fonctionnement du MCE II et sera l'instance qui assurera la coordination des politiques monétaires et des politiques de change ainsi que la gestion des mécanismes d'intervention et de financement définis dans le présent accord. Il surveillera attentivement et en permanence la viabilité des rapports de change bilatéraux entre chaque monnaie participante n'appartenant pas à la zone euro et l'euro.

16.2. Le Conseil général de la BCE procédera à l'examen périodique des conditions d'application du présent accord à la lumière de l'expérience acquise.

##### *Article 17*

Réexamen des cours pivots et de la participation à des marges de fluctuation plus étroites

17.1. Toutes les parties à l'accord commun conclu conformément au paragraphe

2.3 de la résolution, notamment la BCE, auront le droit d'engager une procédure confidentielle visant à réexaminer les cours pivots.

17.2. Dans le cas de marges de fluctuation plus étroites que la marge standard, définies par un accord formel, toutes les parties à la décision conjointe, prise conformément au paragraphe 2.4 de la résolution, notamment la BCE, auront le droit d'engager un réexamen confidentiel du bien-fondé de la participation de la monnaie considérée à la marge plus étroite.

## **VI. NON-PARTICIPATION**

### *Article 18*

#### **Applicabilité**

Les dispositions de l'article 1er, du point 2.1 et des articles 3, 4, 6 à 15 et 17 du présent accord ne s'appliquent pas aux BCN n'appartenant pas à la zone euro, qui ne participent pas au MCE II

### *Article 19*

#### **Coopération dans le cadre de la concertation**

Les BCN n'appartenant pas à la zone euro et qui ne participent pas au MCE II coopèrent avec la BCE et les BCN participantes n'appartenant pas à la zone euro dans le cadre de la concertation et des autres échanges d'informations nécessaires au bon fonctionnement du MCE II.

## **VII. DISPOSITIONS FINALES**

### *Article 20*

#### **Dispositions finales**

20.1. Le présent accord remplace, avec effet au 1er janvier 1999, l'accord du 13 mars 1979, modifié par l'acte du 10 juin 1985 et l'acte du 10 novembre 1987, fixant les modalités de fonctionnement du Système monétaire européen.

20.2. Le présent accord est établi en un exemplaire dûment signé dans chacune des versions allemande, anglaise et française. Une copie certifiée conforme à l'original, dans chaque langue, sera remise à chaque Banque centrale par les soins de la BCE, qui est chargée de conserver les originaux. Le présent accord sera traduit dans toutes les autres langues officielles de la Communauté et publié dans la série C du Journal officiel des Communautés européennes.

## ANNEXE I

### CONVENTION POUR LA COTATION DES MONNAIES PARTICIPANT AU MCE II ET PROCÉDURE DE PAIEMENT APRÈS PAIEMENT APPLICABLE EN CAS D'INTERVENTION AUX MARGES

#### **A. Convention concernant la cotation**

Pour toutes les monnaies des États membres n'appartenant pas à la zone euro mais participant au MCE II, le taux de change appliqué pour le cours pivot bilatéral vis-à-vis de l'euro est coté en utilisant l'euro comme monnaie de base. Le taux de change exprime la valeur de 1 euro avec six chiffres significatifs pour toutes les monnaies.

La même convention s'applique pour la cotation des cours d'intervention supérieurs et inférieurs vis-à-vis de l'euro des monnaies des États membres n'appartenant pas à la zone euro mais participant au MCE II. Les cours d'intervention sont déterminés en ajoutant la marge de fluctuation convenue, exprimée en pourcentage, aux cours pivots bilatéraux, ou en la retranchant. Les taux obtenus sont arrondis au sixième chiffre significatif.

#### **B. Procédure de paiement après paiement**

En cas d'intervention aux marges, une procédure de paiement après paiement sera appliquée par la BCE et les BCN de la zone euro. Les BCN n'appartenant pas à la zone euro mais participant au MCE II appliqueront cette procédure lorsqu'elles joueront le rôle de correspondant pour les BCN de la zone euro et pour la BCE, conformément aux dispositions prévues par la présente annexe ; les BCN n'appartenant pas à la zone euro mais participant au MCE II peuvent, si elles le jugent bon, adopter la procédure de paiement après paiement lors du règlement des interventions aux marges qu'elles ont effectuées pour leur propre compte.

##### *i) Principes généraux*

– La procédure de paiement après paiement est appliquée lorsqu'il est procédé, dans le cadre du MCE II, à des interventions aux marges entre l'euro et les monnaies des États membres n'appartenant pas à la zone euro mais participant au MCE II,

– pour être admises à participer aux interventions aux marges dans le cadre du MCE II, les contreparties sont tenues d'entretenir un compte dans les livres de la BCN concernée. Elles sont également tenues de posséder une adresse SWIFT et/ou d'échanger des clés télégraphiques authentifiées avec la BCN concernée ou

avec la BCE. En outre, les contreparties éligibles peuvent effectuer directement avec la BCE des interventions aux marges au sein du MCE II,

– les BCN n'appartenant pas à la zone euro mais participant au MCE II jouent le rôle de correspondant pour les BCN de la zone euro et pour la BCE,

– lorsqu'il est procédé à des interventions aux marges, la BCN concernée ou la BCE n'effectue le paiement au titre d'une opération donnée qu'après avoir reçu confirmation, par son correspondant, que le montant dû a été porté au crédit de son compte. Les contreparties doivent procéder à temps au paiement de manière à ce que les BCN et la BCE puissent remplir leurs obligations de paiement respectives. En conséquence, les contreparties sont tenues d'effectuer le paiement avant l'expiration d'un délai fixé à l'avance.

*ii) Délai fixé aux contreparties pour le versement des fonds*

Les contreparties doivent verser les montants dus au titre des interventions au plus tard à 13 heures, heure de la BCE (Central European Time), le jour de la date de valeur.

## ANNEXE II

### PLAFONDS FIXÉS POUR L'ACCÈS AU FINANCEMENT À TRÈS COURT TERME VISÉ AUX ARTICLES 8, 10 ET 11 DE L'ACCORD DU 1<sup>ER</sup> SEPTEMBRE 1998

Avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 1999  
(en millions d'euros)

<b>Banques centrales parties au présent accord</b>	<b>Plafonds (1)</b>
Danmarks Nationalbank	520
Banque de Grèce	300
Sveriges Riksbank	990
Bank of England	3.480
Banque centrale européenne	néant

<b>BCN agissant pour le compte de la zone euro</b>	<b>Plafonds</b>
Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique	néant
Deutsche Bundesbank	néant
Banco de Espana	néant
Banque de France	néant
Central Bank of Ireland	néant
Banca d'Italia	néant
Banque centrale de Luxembourg	néant
De Nederlandsche Bank	néant
Oesterreichische Nationalbank	néant
Banco de Portugal	néant
Suomen Pankki	néant

---

(1) Pour les Banques centrales ne participant pas au MCE II, les montants indiqués ont une valeur théorique.

Maintenant que l'élargissement de l'Union européenne est réalisé, la question qui se pose est celle de l'introduction de l'euro pour les 74 millions d'habitants des dix nouveaux États membres.

Dans quelles conditions pourront-ils rejoindre la zone euro ?

À quelle date pourront-ils adopter l'euro ?

La perspective de l'élargissement de la zone euro doit-elle conduire à une révision de ses règles de fonctionnement ?