



UEM : ÉLARGISSEMENT VERSUS APPROFONDISSEMENT

Pour la deuxième fois, la *Revue d'économie financière* se fait l'écho de l'Euro 50 Group, présidé par le ministre Edmond Alphandéry, et du débat sur l'évolution de l'Union monétaire européenne en publiant une partie des allocutions présentées lors des conférences de ce comité.

En effet, bien que l'euro soit, depuis plus de trois ans, tout d'abord l'unité de compte et la réserve de valeur, et depuis plus d'un an, la monnaie à part entière de l'Europe, le fonctionnement et l'évolution de l'Union monétaire font encore débat. Nombre d'interrogations subsistent quant à la politique monétaire, la politique budgétaire et le Pacte de stabilité, la place de l'euro dans la sphère financière internationale ou encore l'élargissement de l'Union européenne, et, à terme, de l'UEM. Consciente de l'importance de ces réflexions dans les sphères académiques et financières, la *Revue d'économie financière* s'attache à donner à chaque thème abordé par son programme éditorial un angle européen. Toutefois, devant l'importance de ces questions pour les acteurs de la vie économique, il nous a semblé intéressant de nourrir ce débat et d'informer nos lecteurs de l'évolution de celui-ci en publiant en français divers points de vue exposés au sein de l'Euro 50 Group par de grands financiers et économistes internationaux.

Dans cette 71^{ème} livraison de la *Revue d'économie financière*, la majeure partie des contributions a été préparée pour la table ronde de l'été 2002, exception faite de la dernière¹ qui a été présentée à la réunion de l'automne 2002. L'actualité européenne l'exigeant, trois des quatre articles repris ici portent sur le thème de l'élargissement européen. Avant que la *Revue d'économie financière* ne publie un numéro spécial consacré aux aspects financiers de ce thème, il nous est apparu intéressant de présenter un rapide bilan de quelques grandes questions posées par



l'introduction des pays de l'Est dans l'Union européenne, et à terme dans l'Union monétaire. Deux de ces trois articles ont l'originalité d'offrir le point de vue de pays candidats (la Hongrie et l'Estonie) sur l'élargissement de l'Union européenne.

En parallèle aux questions relatives à « l'élargissement », nombre d'interrogations liées à « l'approfondissement » de l'UE subsistent. Le dernier article revient ainsi sur une des questions primordiales concernant le fonctionnement de l'UEM : la politique budgétaire et le Pacte de stabilité. En effet, non seulement la coordination budgétaire, actuellement encadrée par le Pacte de stabilité et de croissance, n'est pas sans poser problème², mais ces derniers ne pourront que s'amplifier avec le nombre de membres.

Ce dossier s'ouvre avec le premier article de Charles Wyplosz, professeur au département d'économie du *Graduate Institute for International Studies* de Genève, sur les dangers du manque de flexibilité en matière de taux de change. S'il est un domaine où il est délicat d'appliquer les mêmes règles aux membres fondateurs de l'UEM et aux pays candidats, c'est bien celui du régime de change. L'effet Balassa-Samuelson et la libéralisation des mouvements de capitaux réclament une fine gestion du taux de change que ni le SME II, ni les systèmes de change fixe ne semblent permettre. Force est de constater, à la lumière des crises en Asie et en Amérique Latine, que ces régimes de change ont fait la preuve de leurs difficultés à éviter les crises spéculatives dans les pays émergents. Toutefois, les situations des pays candidats sont disparates, certains réussissant, par exemple, à instaurer un *currency board* crédible, favorisant alors une forte baisse de l'inflation. L'abandon de ce régime serait alors coûteux et inutile, l'UEM offrant une porte de sortie tout à fait acceptable. L'auteur prône donc une analyse au cas par cas de la situation des PECO candidats afin que le régime de change choisi évite, autant que faire se peut, une crise spéculative.

De ce point de vue, le cas de l'Estonie est intéressant. Comme le rappelle Märten Ross, sous-gouverneur à la Banque d'Estonie, ce pays a rapidement opté pour un régime de *currency board*, fondement de sa stratégie de transition vers l'économie de marché. Ce système aurait ainsi favorisé la croissance économique, la stabilisation de l'inflation et le maintien de la crédibilité de la politique monétaire. La conséquence logique de ce système est la participation, non seulement à l'UE, mais également à l'UEM. Toutefois et malgré les progrès réalisés, l'Estonie doit encore relever certains défis afin de respecter les critères de Maastricht et ainsi introduire l'Union monétaire.

Toutefois, la stabilité du taux de change n'est pas le seul critère exigé pour introduire la zone euro. György Szapàry, vice-président de la Banque Nationale de Hongrie, analyse ainsi les conditions d'adhésion



des PECO à l'UEM et la pertinence de l'ensemble des critères de Maastricht. Les nouveaux membres de l'UE devront respecter ces derniers afin de rejoindre l'UEM, au plus tôt en 2007. Cependant, la théorie économique des Zones monétaires optimales (ZMO), initiée par Mundell en 1961³, énonce également divers critères favorisant la mise en place d'une union monétaire. Selon l'analyse de Szapàry, les PECO, et plus particulièrement la Hongrie, seraient, au regard à la fois des critères de Maastricht et des caractéristiques ZMO, dans une situation comparable aux pays du Sud de l'Europe 5 ans avant leur introduction dans la zone euro. Cependant, la façon dont sera introduite l'Union monétaire peut elle-même être source de perturbations.

À côté des questions posées par l'élargissement de l'UE, il est des problèmes majeurs, relatifs au fonctionnement de l'UEM, que le débat ne peut ignorer. Le dernier article de Charles Wyplosz aborde un sujet à controverse : le Pacte de stabilité et de croissance. Ce dernier a été conçu, lors de la construction de l'UEM, pour encadrer les politiques budgétaires laissées à la discrétion des États membres. Les déficiences du Pacte de stabilité, inhérentes aux règles de conduites, sapent la discipline qu'il était censé fournir et exercent un effet dissuasif pour les autres pays appelés à joindre la zone euro. En rejetant l'utilisation de la politique budgétaire comme instrument de stabilisation macroéconomique, les concepteurs du Pacte de stabilité ont privé les gouvernements du dernier instrument disponible au niveau national. Fort de cette constatation, Wyplosz propose une modification radicale de la discipline budgétaire en Europe, à l'instar de la discipline monétaire.

Résolument européenne, la *Revue d'économie financière* a toujours accordé une place importante au débat européen, dans son acceptation la plus large, comme en témoignent les thèmes abordés au cours de ses 16 ans d'existence. Sans remonter aussi loin, on peut citer les récents numéros intitulés *Trois ans de politique monétaire européenne* en 2002, *Dix ans de transition en Europe de l'Est* ainsi que *L'Europe bancaire et financière après l'euro* en 2001, *Quelles places financières pour demain ?* en 2000 ou encore *L'Europe financière* et *L'euro et le financement de la croissance en Méditerranée* en 1999. La publication de ces quatre articles marque, encore une fois, la volonté de la *Revue d'économie financière* de se positionner comme une revue au cœur du débat monétaire et financier européen.



NOTES

1. Charles Wyplosz, « Le Pacte de stabilité atteint ses limites », ce numéro.
2. Comme l'a récemment rappelé Blot dans son article « Les politiques budgétaires au sein de l'UEM : entre convergence et asymétrie » publié dans le précédent numéro de la *Revue d'économie financière* (n°69 - 5-2002).
3. Robert Mundell (1961), « A theory of optimum currency areas », *American economic review*, 51 (4), septembre.

