

## La vocation internationale de l'euro dans les pays d'Europe centrale et orientale et dans la zone méditerranéenne : étude comparative.

**Daniel Labaronne\***

*Les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) et les pays méditerranéens (PM) entretiennent avec l'Union européenne des relations commerciales, financières et institutionnelles de nature assez semblable, relations qui suggèrent des effets de diffusion de l'euro comparables dans les deux zones. Cependant, ces deux groupes de pays ne présentent pas le même profil en matière de réglementation de leurs échanges de biens, de services et de capitaux. Les PECO ont, dans l'ensemble, réalisé des progrès significatifs dans ce domaine alors que les PM n'ont pas encore libéralisé de façon décisive leurs flux commerciaux et financiers. Cette différence plaide, à l'heure actuelle, en faveur d'une internationalisation plus rapide de l'euro en direction des pays de l'Est par rapport aux pays méditerranéens.*

### **Introduction**

La création de l'euro est un événement majeur qui aura d'importantes implications macro-économiques non seulement sur les Etats membres qui participent à l'Union économique et monétaire (UEM) mais aussi dans les pays qui entretiennent des relations privilégiées avec l'Union, à savoir les pays d'Europe centrale et orientale (PECO)<sup>1</sup> et les pays méditerranéens (PM)<sup>2</sup>.

L'euro devrait avoir un impact positif sur la croissance des Etats membres et, compte tenu de l'intégration commerciale et financière poussée entre l'Union et ses partenaires de l'Est et du Sud, cette croissance devrait à son tour profiter aux pays de la "périphérie élargie de l'Union". Dans cet espace élargi, l'usage de l'euro devrait se développer, renforçant le statut international de l'euro en tant que monnaie de transaction, de placement et de réserve. La proximité de l'Union avec les PECO et les PM donne à l'euro un avantage non négligeable dans la compétition qui l'oppose, sur le marché des changes, aux autres monnaies internationales, le dollar et le yen (Hartmann, 1998).

Toutefois, dans quelle direction, Est ou Sud, la monnaie unique a-t-elle le plus de chance de se diffuser rapidement et d'assumer ainsi sa vocation internationale ? C'est l'objet de cet article. Pour répondre à cette question, il faut rappeler qu'il existe trois voies possibles de diffusion internationale de l'euro dans les PECO ou les PM. La première correspond à l'impact de la croissance de la zone euro et du taux de change de la monnaie unique sur les relations commerciales entre l'Union et ses partenaires orientaux et méditerranéens. La seconde tient aux conséquences de la transformation du marché financier européen sur les relations financières de l'Union avec ses partenaires de l'Est et du Sud et aux effets de l'évolution du taux de change de l'euro sur le rééquilibrage des monnaies d'endettement des PECO et des PM. La troisième tient aux résultats attendus des politiques de convergence structurelles sur les relations institutionnelles appelées à se développer entre l'Union et les PECO (la mise en oeuvre du projet d'adhésion), entre l'Union et les PM (l'application du partenariat euro-méditerranéen).

Si, à bien des égards, les PECO et les PM entretiennent avec l'Union européenne des relations commerciales, financières et institutionnelles de nature assez semblable, suggérant des effets de diffusion de l'euro comparables dans les deux zones (première partie), ces deux groupes de pays ne présentent pas le même profil en matière de réglementation de leurs échanges de biens, de services et de capitaux. Les PECO ont, dans l'ensemble, réalisé des progrès significatifs dans ce domaine alors que les PM n'ont pas encore libéralisé de façon décisive leurs flux commerciaux et financiers. Cette différence plaide en faveur d'une internationalisation de l'euro vers les pays de l'Est, dans l'avenir immédiat, plus rapide que celle en direction des pays méditerranéens (deuxième partie).

---

\* Maître de conférences, LARE<sub>EFFI</sub>, Université Montesquieu - Bordeaux - IV., avenue Léon Duguit, 33608 Pessac Cedex. Je remercie les deux rapporteurs anonymes, dont les commentaires ont permis d'améliorer le contenu de cet article.

<sup>1</sup> Dans notre étude, ces pays comprennent les pays d'Europe centrale (PEC) : Hongrie, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie; les pays d'Europe orientale (PEO); Roumanie, Bulgarie; les Etats Baltes : Estonie, Lituanie, Lettonie.

<sup>2</sup> Algérie, Maroc, Tunisie (Maghreb); Egypte, Jordanie, Israël, Liban, Syrie (Machrek); Chypre, Malte, Turquie.

## **1. Des effets de diffusion internationale de l'euro à priori comparables dans les PECO et les PM**

Les PECO et les PM présentent de nombreuses caractéristiques communes sur le plan économique (1.1), commercial (1.2), à l'égard de l'investissement direct étranger (1.3), dans les domaines monétaire (1.4.) et institutionnel (1.5). Cette situation suggère que les deux groupes de pays rivalisent à armes égales en tant que zone internationale d'accueil de l'euro.

### **1.1. Des économies qui présentent des similitudes en matière de stabilisation macro-économique**

Sur la période récente, chacun des PECO (à l'exception notable de la République tchèque et de la Roumanie) et chacun des PM enregistre un taux de croissance de son PIB supérieur à 4 %, c'est-à-dire deux fois plus élevé que le taux moyen des pays membres de l'UE. Cette évolution est favorisée par une croissance de la production industrielle dont le rythme d'expansion est impressionnant. En 1997, ce taux est supérieur à 10 % en Pologne, Hongrie, Estonie, Turquie. Il dépasse les 6 % en République tchèque, dans les Etats baltes, au Maroc, en Tunisie et en Egypte. Cette croissance industrielle, qui doit être comparée à celle de la moyenne de l'Union européenne (+ 3,6%), est à l'origine de gains de productivité du travail dans l'économie supérieurs à ceux observés à l'Ouest. Alors que ces gains sont de + 2 % dans l'UE, ils dépassent les 6 % en Estonie, Turquie, Tunisie, les 4 % en Hongrie, Pologne, Lettonie; les 3 % en République tchèque, Slovaquie, Lituanie, Egypte, Liban (World Bank 1999).

Cette croissance de l'activité économique s'inscrit, pour les PECO comme les PM, depuis le début des années 90, dans le cadre d'une transition de leur économie vers l'économie de marché. Cette transition s'est traduite par de profondes réformes structurelles visant à libéraliser l'activité économique au moyen de la désétatisation et de la démonopolisation de l'économie, de la déréglementation des échanges commerciaux et des flux financiers, de la privatisation de l'appareil productif et du secteur bancaire. Les résultats de ces réformes, en termes de stabilisation de l'économie, ont été, dans l'ensemble, assez comparables. L'inflation a régulièrement baissé dans les deux groupes de pays. Pour les PECO, en 1997, elle est dorénavant comprise entre 18 % (Hongrie) et 6 % (Slovaquie) avec deux cas particuliers : la Bulgarie (1082 %) et la Roumanie (155 %). Pour les PM, la même année, elle est inférieure à 10 % (avec une exception, la Turquie : 82,8%). Si les déficits budgétaires ont légèrement progressé, en raison de dépenses publiques nouvelles liées à la transition (notamment les dépenses de protection sociale), ils ont été maintenus dans une marge comprise entre -4,5 % du PIB (Hongrie) et + 2,4 % (Algérie), avec deux exceptions : la Turquie (-9,1 %) et le Liban (-22,9 % du PIB).

Dans les deux groupes de pays, la balance courante enregistre un net déficit. Rapporté au PIB, le déficit est, dans l'ensemble, plus marqué dans les PECO que dans les PM. Un seul pays de l'Est se caractérise par un excédent (la Slovaquie) contre quatre pour les pays méditerranéens (l'Algérie, l'Egypte, la Jordanie la Syrie). Le Liban se distingue par un déficit représentant près du quart de son PIB.

Dans le processus d'intégration économique régionale, les PECO et les PM apparaissent complémentaires de l'Union européenne. Cette complémentarité repose sur des niveaux de développement très différents entre l'UE et les pays de sa périphérie. Les deux groupes de pays sont petits par leur taille économique. En 1996, le PIB agrégé des PM (y compris Chypre, Malte et Israël) représentait 6% de celui des Quinze tandis que le PIB des PECO s'élevait à 3.5 % de l'Union (au taux de change courant). Le PIB par habitant exprimé en parité de pouvoir d'achat (hors Chypre, Malte et Israël) était compris entre 20 % (Maghreb) et 37.5% (PEC) par rapport à celui de l'Union. Le revenu par habitant en dollars courants, qui donne une indication des niveaux relatifs de salaire, souligne les écarts existants entre l'Union et ses partenaires de l'Est et du Sud. Il s'établissait, en 1996, entre 6 % (Maghreb, Machrek et PEO) et 16,5 % (PEC) de la moyenne de l'Union.

Cette divergence de niveau de vie, qui révèle des écarts de développement entre les Etats membres de l'Union et les pays périphériques, mettra du temps à se résorber. De nombreuses études ont évalué le temps nécessaire pour que les PECO ou les PM rattrapent le niveau moyen des revenus de l'UE. Pour les PEC, Sachs et Warner (1996) établissent des estimations qui, sur la base de scénarios les plus optimistes en ce qui concerne le rattrapage des pays d'Europe de l'Ouest les moins riches, aboutissent à un délai nécessaire de l'ordre de 20 à 21 ans à condition que les politiques économiques des PEC puissent rivaliser avec les huit économies à développement le plus rapide de ces dernières années. Barro (1991) montre que les PEC seront au niveau des pays de l'UE à bas revenu (Grèce, Espagne, Portugal) dans une quinzaine d'années, contre 25 à 30 ans pour les Etats baltes et les PEO. Dans son étude, Barro retient l'hypothèse pour ces pays d'un taux annuel de croissance supérieur à 5 %. Levine-Renelt (1992) obtiennent des résultats assez similaires. Notons que les projections d'un taux de croissance supérieur à 5 % se sont avérées optimistes, la plupart des PECO connaissant un taux inférieur à partir de 1996, certains ayant même des taux négatifs en 1997 ou 1998 (Bulgarie ou République tchèque et Roumanie).

Pour les PM, Alonso-Gamo (1997) calcule le nombre d'années nécessaires pour que le revenu par tête de ces pays s'élève à 50 % de celui des économies industrialisées. Sur la base du taux de croissance du PIB par tête sur les vingt-cinq dernières années des pays arabes, et en retenant un taux de croissance moyen du PIB par tête des pays industrialisés sur la période 1990-2000 (avec une estimation pour la période 1995-2000), l'auteur évalue entre 15 ans (Algérie, Tunisie, Syrie) et plus de 30 ans (Egypte -32 ans - Maroc -37 ans -) la durée de rattrapage des PM. En faisant l'hypothèse d'un taux de croissance moyen uniforme de 10 % pour les économies arabes, cette durée est ramenée entre 10 et 20 ans. L'auteur évalue le taux de croissance nécessaire pour que le revenu par tête des PM représente 50 % de celui des pays industrialisés dans 20 ans. Ce taux est proche de 7 % pour l'Algérie, le Liban, la Syrie et la Tunisie, de 9% pour l'Egypte et le Maroc. Ces calculs ont été réalisés en 1995. Depuis lors, les taux de croissance des PM ont évolué autour de 5% ce qui laisse penser que la durée de rattrapage s'inscrit davantage dans une perspective pessimiste qu'optimiste.

## 1.2. Etroites relations commerciales avec l'UE

Les PECO comme les PM se caractérisent par un degré d'ouverture aux échanges extérieurs (exportations plus importations sur PIB) qui est à la fois croissant et supérieur à la plupart des Etats membres de l'Union européenne. Dans les Etats baltes, en Tchéquie, Slovaquie, Slovaquie et Bulgarie, la part des échanges extérieurs dans le PIB dépasse les 100 % soit un taux comparable à ceux de la Belgique, des Pays Bas ou de l'Irlande. En Hongrie, cette part s'élève à près de 80 %. Dans les autres pays de l'Est (Pologne, Roumanie) et dans la plupart des PM, le ratio est proche de 60 % soit un taux supérieur à celui observé dans des pays tels que le Portugal (56 %), l'Espagne (36 %) ou la Grèce (31%).

L'Union européenne est le principal partenaire commercial des PECO et des PM (Tableau 1, en annexe). Plus de 60 % des exportations et des importations des PECO et plus de 50 % des échanges des PM sont à destination ou en provenance de l'UE. Ce commerce représente, pour les PECO comme pour la plupart des PM (en particulier les pays du Maghreb) entre un sixième et un cinquième de leur PIB, proportion qui est comparable à celle que l'on observe pour le commerce intra-communautaire des Etats membres de l'Union. En revanche, les deux groupes de pays jouent un rôle relativement mineur dans les échanges extra-UE. En 1996, les échanges UE-PECO représentaient 8,5 % des importations et 11 % des exportations extra-UE. Les échanges UE-PM s'élevaient à 9 % des échanges extra-UE.

La dépendance des PECO à l'égard de l'UE apparaît moins forte, dans le cas des Etats baltes et des pays d'Europe orientale. Les échanges des premiers profitent de leur proximité géographique avec la Communauté des Etats Indépendants, les échanges des seconds de leur rapprochement avec leurs partenaires naturels de la Méditerranée. Pour les PM, la Turquie, du fait de sa taille, et les pays du Machrek, en raison d'une plus grande diversification de leurs partenaires commerciaux ont une orientation de leurs échanges moins européenne que les pays du Maghreb.

Sur le plan sectoriel, les exportations des PECO en direction de l'UE se concentrent sur les articles manufacturés qui représentent près de 85 % des achats communautaires en provenance des PECO. La structure des exportations des PM apparaît plus contrastée. L'Algérie, l'Egypte et la Syrie sont principalement exportateurs de pétrole. Ils subissent de ce fait les conséquences des fortes fluctuations des prix internationaux. Les exportations de produits manufacturés sont davantage développées pour le Maroc, la Tunisie et la Turquie. Cette dernière réalise, à elle seule, la moitié des exportations manufacturières de la zone. Notons que les exportations manufacturières de ces trois pays sont largement concentrées sur les branches textile et habillement, traduisant une forte spécialisation dans les industries les plus intensives en main-d'oeuvre.

L'intensité du commerce intra-branche traduit la diversité des positions relatives des PECO et des PM dans leurs échanges avec l'UE. Les PECO ont un niveau élevé de commerce intra-branche avec l'UE traduisant à la fois une relative similarité des dotations factorielles et un rapprochement de leur structure de spécialisation. Les pays producteurs de pétrole développent un fort courant d'échanges inter-branches. Entre ces deux groupes de pays, les PECO et les autres pays méditerranéens entretiennent des échanges avec l'UE fondés sur des complémentarités intersectorielles.

Dans le cas des PECO comme des PM, le commerce intra-zone est relativement faible et va en déclinant. Les exportations intra-PECO représentaient 16 % des exportations de la zone en 1993, contre 13 % en 1997 (United Nation, 1998). Les exportations intra-PM s'élevaient, en 1990, à 6 % des exportations totales. En 1996, elles étaient de 5 % (European Commission, 1997). Cette caractéristique de l'orientation des échanges des deux groupes de pays, ajoutée à celle de la forte dépendance de leur commerce avec l'UE, décrit une situation de type "hub and spoke" (Enders et Wonnacott, 1996). Le moyeu ("Hub") est représenté par l'UE et les rayons ("spoke") par les PECO et les PM. Ces pays développent d'intenses relations commerciales avec leur partenaire principal, l'UE, et négligent les échanges avec les partenaires de leur zone d'appartenance.

### 1.3. Importance des investissements directs étrangers

L'investissement direct étranger (IDE) dans les PECO comme dans les PM représente un apport substantiel de ressources pour ces pays. En 1997, les flux d'IDE s'élevaient à près de 5 % du PIB de la Hongrie, de la Pologne et de la Bulgarie. Ils représentaient 4 % en Roumanie, Lituanie et Maroc. Notons le cas du Liban avec un taux de 10 %. La Pologne, qui est devenue le premier récepteur d'IDE des deux groupes de pays, en 1997, a bénéficié cette même année, d'un montant record d'IDE (4,5 milliards de dollars) qui lui a permis de financer en partie son déficit courant (4,3 milliards, déficit le plus élevé de la région). L'Union européenne est le principal fournisseur d'IDE dans les PECO. En 1996, elle était à l'origine de plus de 70 % du stock d'IDE en Slovaquie, Bulgarie, République tchèque, près de 55 % en Hongrie, Lituanie, Roumanie, 50 % en Pologne. L'Union européenne est un investisseur important dans les PM mais partage cette fonction avec les Etats-Unis. Les pays du Maghreb qui accueillent 40 % des IDE de la zone ont comme principal investisseur l'Union européenne, en particulier la France. Israël qui représente près de 30 % des IDE méditerranéens a comme investisseur principal les Etats-Unis.

Compte tenu de la faiblesse du montant total des investissements directs dans les PM et du fait du rang moyen qu'occupe l'UE dans ces investissements, les avoirs d'IDE de l'Union européenne dans les PM ne représentent, en 1997, que 0,65 % du total des avoirs communautaires (0,8 % en 1995). Les PECO occupent à présent une place privilégiée dans la destination des IDE de l'Union, même si le pourcentage des avoirs communautaires dans les PECO est passé de 11 % en 1995 à 6 % en 1997 (Eurostat, 1999).

### 1.4. Appréciation commune du taux de change réel due aux gains de productivité

Les PECO comme les PM ont, depuis le début des années 90, appliqué des régimes de change très différenciés mais qu'on peut néanmoins regrouper en trois catégories de pays (Tableau 2, en annexe).

- Ceux qui ont opté pour un régime de *taux change fixes* avec leur monnaie rattachée au deutsche mark (Estonie, Bulgarie) au DTS (Lettonie, Jordanie) au dollar (Lituanie, Syrie) ou à un panier de monnaies combinant deutsche mark et dollar (Slovaquie) ou monnaies européennes (Maroc);
- Ceux qui ont suivi une politique de *taux change ajustables*, avec leur monnaie dévaluée par petites marges (entre 1 et 2 %) à des intervalles discontinus (Hongrie) ou selon un régime d'ajustement progressif à crémaillère avec glissement mensuel à taux fixe annoncé à l'avance (Pologne);
- Ceux qui ont appliqué un régime de *flottement "libre"* (Albanie, Liban) ou "*dirigé*" (Algérie, Egypte, Israël, Roumanie, Slovaquie, Tchéquie, Turquie), les autorités monétaires nationales intervenant à des degrés divers sur le marché des changes.

En dépit de leur diversité, ces politiques ont en commun de vouloir atteindre deux objectifs :

- Un objectif externe qui est d'assurer la compétitivité-prix des produits domestiques. Dans ce cas, les autorités vont conduire une politique monétaire de dépréciation du taux de change réel afin de stabiliser ou d'accroître les parts de marché à l'intérieur ou à l'extérieur du pays.
- Un objectif interne qui est de lutter contre les pressions inflationnistes. Ici, les autorités mettent en place une politique d'appréciation du taux de change réel qui va limiter l'ampleur de l'inflation importée ou stabiliser les anticipations de prix à la hausse.

Si, ex-post, ces objectifs s'avèrent complémentaires, ex-ante, ils apparaissent plutôt contradictoires. La lutte contre l'inflation interne renforce la compétitivité-prix des produits domestiques. Toutefois, une politique de monnaie forte en cassant la hausse des prix entraîne également une dégradation de la compétitivité-prix des produits domestiques sur les différents marchés.

L'arbitrage difficile entre l'un ou l'autre des deux objectifs se manifeste à travers la politique de change suivie par les PECO ou les PM depuis le début de la décennie. Au début de leur transition vers l'économie de marché, les PECO ont opté, dans leur ensemble, pour une politique de change rigide, afin de lutter contre l'inflation. Au fur et à mesure de la dégradation de leurs comptes extérieurs, les PECO ont privilégié une politique de change plus flexible (Bourguinat et Labaronne, 1998). Les PM, dans le cadre des réformes engagées depuis 1990, ont donné la priorité à la lutte contre l'inflation sur la compétitivité-prix de leurs exportations. Cette orientation s'est traduite par des politiques monétaires très strictes et par des politiques d'arrimage de leur taux de change sur une monnaie ou un panier de monnaies.

Dans les deux groupes de pays, les politiques de change rigide n'ont pas permis de casser les tendances structurelles à la progression des prix, si bien qu'une appréciation du taux de change réel en a résulté. Cette appréciation s'est poursuivie, dans les PECO, même après l'instauration d'une plus grande flexibilité de leur taux de change.

L'origine de l'inflation structurelle est commune aux économies des PECO et des PM. Ces économies sont en phase de "rattrapage", notamment par rapport aux économies de l'UE. Elles enregistrent, par conséquent, des gains de productivité plus importants que les économies rattrapées dans les secteurs exposés à la concurrence. Comme les salaires des secteurs abrités, où les gains de productivité sont plus faibles, s'ajustent aux salaires des secteurs exposés, l'inflation de ces pays est en moyenne plus forte dans les pays en rattrapage que dans les économies développées, c'est "l'effet Balassa" (Balassa, 1964). Le taux de change nominal de ces pays ne se dépréciant pas suffisamment pour compenser la hausse des prix, il s'ensuit une appréciation du taux de change réel. Notons que cette appréciation suppose la définition d'un taux de change d'équilibre, ce qui n'est pas chose aisée pour des pays en transition. Néanmoins, cette appréciation apparaît bien quelle que soit la méthode de calcul utilisée (pondération par les indices de prix à la consommation ou à la production, par le rapport prix des biens non échangés sur prix des biens échangés, par le salaire en dollars). Ainsi, sur une base 100 en 1990, le taux de change réel s'élevait à 198 au Liban, 175 en Hongrie, 135 en Pologne et Egypte, près de 120 en Tchéquie, Slovaquie, Bulgarie, proche de 110 au Maroc, en Israël, Jordanie, Tunisie. Seules la Syrie (77), la Roumanie (80) et la Turquie (90) ont enregistré une dépréciation de leur taux de change réel (Nsouli et al, 1998).

Les conséquences de cette appréciation sont les mêmes pour les PECO et les PM, à savoir un déficit de leur balance courante, déjà souligné, notamment à l'égard de l'UE. Ce déficit est d'autant plus important que les pays concernés sont handicapés par une monnaie forte et des relations commerciales étroites avec l'Union, dont les exportations bénéficient d'un atout compétitif à l'entrée des PECO et des PM.

### **1.5. Un cadre institutionnel comparable**

Les accords d'association signés par l'UE avec les PECO, au début des années quatre-vingt dix et proposés ensuite aux PM établissent un cadre institutionnel ambitieux et largement analogue (Hoekman and Djankov, 1996).

La Communauté européenne, lors du Conseil européen de Copenhague (décembre 1993) a proposé à chacun des pays associés d'Europe centrale et orientale d'adhérer à l'Union, dès que ces pays seront en mesure de remplir les conditions économiques et politiques requises (les critères de Copenhague). Elle a décidé d'accélérer le calendrier des concessions commerciales accordées aux PECO (suppression anticipée de droits de douane sur les importations communautaires en provenance des PECO, relèvement plus rapide que prévu des montants des contingents et de certains plafonds tarifaires; réduction anticipée de 60 % des prélèvements ou des droits acquittés dans le cadre des quotas de produits agricoles; accessibilité plus grande du marché communautaire des produits textiles et des produits sidérurgiques CECA originaires des PECO; amélioration du régime de perfectionnement actif).

La Communauté, lors du Conseil d'Essen (décembre 1994) a adopté une stratégie de préparation de l'adhésion des PECO à l'Union. Le 1 avril 1994, la Hongrie déposait une demande d'adhésion à l'Union européenne. Cette demande était suivie par celle de la Pologne (avril) puis, en 1995 et 1996, par l'ensemble des PECO. A la suite des propositions faites par la Commission dans le cadre de l'Agenda 2000, le conseil de Luxembourg (décembre 1997) présélectionnait cinq candidats à l'Union : l'Estonie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque et la Slovaquie. En mars 1998, les premières négociations en vue de l'adhésion se sont ouvertes.

Pour contrebalancer l'élargissement de l'Union au Nord (union à 15) et les projets d'adhésion à l'Est, la conférence de Barcelone (novembre 1995), qui réunit les quinze états membres de l'Union et les douze pays méditerranéens (les 15 + 12), lançait officiellement le partenariat euro-méditerranéen. Ce partenariat a pour objectif d'instaurer une zone économique euro-méditerranéenne avec, au coeur de cette zone, un espace de libre-échange. Cet espace devrait pouvoir favoriser la compétitivité à long terme des économies méditerranéennes, attirer davantage d'investissements directs étrangers dans ces économies, accélérer le développement durable de ces économies. La mise en oeuvre de ce partenariat UE-PM, qui dépasse la simple ouverture préférentielle du marché européen, passe par l'établissement d'un libre-échange réciproque de biens manufacturés; un accès préférentiel et réciproque pour les biens agricoles, une zone de libre échange entre pays méditerranéens eux-mêmes. Le principal instrument de ce partenariat sont les accords d'association déjà signés avec la Tunisie, le Maroc, la Jordanie et l'Autorité palestinienne, mais non encore tous ratifiés par les Etats membres de l'UE.

## **2. Un potentiel de diffusion de l'euro plus important dans les PECO que dans les PM**

L'utilisation de l'euro en tant que monnaie de transaction devrait progresser avec l'intensification des relations commerciales et d'investissements directs entre l'UE et ses partenaires orientaux et méditerranéens (2.1). Cependant, des facteurs inverses pourraient intervenir liés à des effets de détournement d'échanges, d'investissements et de recettes fiscales qui se feraient au détriment des pays partenaires de l'Union. Ces effets se traduiraient par un ralentissement de leur croissance et par voie de conséquence de leurs échanges avec l'Union. Ces effets seront peut être plus sensibles dans les PM que dans les PECO en raison du degré moindre de libéralisation de l'activité économique et des échanges commerciaux des pays méditerranéens (2.2.).

Comme le soulignent Portes et Rey (1998), le futur de l'euro sera sans doute plus déterminé par l'évolution du marché financier que par celle du marché des biens et services. Aussi, convient-il d'examiner les opportunités de diffusion de l'euro dans les PECO et les PM à travers les flux financiers. Là encore, si des facteurs favorables semblent devoir jouer en faveur de la diffusion de l'euro dans ces pays, des obstacles apparaissent qui peuvent en limiter l'ampleur, notamment dans le cas des PM (2.3.).

## **2.1. Des facteurs, liés aux échanges commerciaux et aux investissements directs, favorables à la diffusion de l'euro dans les PECO et les PM**

La création de la monnaie unique devrait accroître la croissance des pays membres de la zone euro à la suite de la réduction des coûts de transaction et des taux d'intérêt, de la réallocation des facteurs de production et de la suppression des risques de change, de l'augmentation de la demande communautaire de consommation et d'investissement. Cette croissance de la zone euro devrait profiter aux PECO et aux PM compte tenu du degré élevé d'ouverture aux échanges de ces pays et de la part qu'occupe l'Union européenne dans leurs exportations.

Sur la base du modèle Multimod du FMI, des études ont montré (Russo, 1998) qu'un point de croissance dans la zone euro se traduirait par une croissance des exportations des PECO de l'ordre de 0.6 à 1.5 % soit, sans intégrer l'effet multiplicateur, une augmentation de leur produit national de 0.2 à 0.7 %. L'impact de la croissance de la zone euro sur les PM devrait être comparable pour les pays méditerranéens fournisseurs de l'UE, dont les produits rentrent déjà en franchise de douane dans la zone euro.

Si la croissance de cette zone devait se traduire par une intensification des relations commerciales entre l'UE, les PECO et les PM, en retour, la forte activité dans ces pays profitera aux Etats membres de l'UE qui sont leurs principaux partenaires commerciaux. Cette intensification des relations commerciales sera facilitée par les accords commerciaux passés entre l'UE et les PECO ou les PM. Ces accords sont à présent davantage en faveur de l'UE que des pays associés. En effet, après une période de concessions asymétriques durant laquelle le principe de la non-réciprocité était la règle, les accords d'association actuels stipulent que les droits de douane, déjà supprimés pour la plupart des produits industriels dans le sens PECO ou PM vers l'UE, devront disparaître à l'entrée des PECO ou des PM pour les produits d'origine communautaire.

Ces accords devraient, à long terme, se traduire pour les pays associés par des progrès significatifs en matière de croissance et d'emploi à la suite de la réallocation des facteurs de production en faveur des secteurs pour lesquels ces pays jouissent d'avantages comparatifs mais aussi grâce aux économies d'échelle qu'entraînera l'intégration des pays associés à un marché plus vaste.

Pour la Tunisie, Rutherford et al (1995) ont estimé les gains, à la suite des accords d'association rentrés en vigueur en 1996, à l'équivalent de 4.5 % de croissance du PIB tunisien, dans l'hypothèse où les conditions de ces accords seraient parfaitement remplies. Brown et al (1997) ont montré que les accords d'association se traduiront, dans un premier temps, par des pertes d'activité mais qu'à long terme le gain net sera de l'ordre de 3.3 % du PIB. Ces gains se décomposent en gains statiques qui résultent d'une création de commerce supérieure au détournement d'échanges (1.3%) et de gains dynamiques (2.8 %) qui découlent de l'intégration croissante de l'économie tunisienne dans l'espace européen (plus grande harmonisation et standardisation des produits, adoption des normes et de la réglementation communautaire, etc.).

Pour le Maroc, Rutherford et al (1993) ont évalué les gains statiques des accords d'association entre 1.5 et 2 % du PIB, soit un taux comparable à celui de la Tunisie. En revanche, pour le Liban, compte tenu de la structure de son économie, le bénéfice d'une libéralisation des échanges commerciaux avec l'UE sera beaucoup moins élevé comparé à la Tunisie ou au Maroc. Martin (1996) a montré que la perte d'activité à la suite du détournement d'échange sera supérieure à la création de commerce, entraînant une perte nette de bien-être de 0.3 % du PIB. Le détournement d'échanges est important dans la mesure où moins de 50 % des importations libanaises proviennent de l'UE. La création de commerce est faible en raison de la faible capacité exportatrice du Liban, ce que traduit son déficit commercial structurel. Pour l'Egypte et la Jordanie, le coût du détournement d'échange est également important

dans la mesure où l'UE ne compte respectivement que pour 45% et 32 % de leurs importations. Kornan et Markus (1997) ont calculé que le bien-être net total résultant des accords d'association avec l'Egypte ne procurerait à ce pays que l'équivalent de 0.2 % de PIB.

Dans ce contexte de croissance des PECO et des PM, l'investissement domestique comme l'investissement direct étranger devrait progresser. Les accords de libre-échange réduisent l'incertitude des investisseurs, pérennise les réformes, accélèrent le passage à une économie de marché pleinement ouverte sur l'extérieur. Ces accords renforcent les raisons d'investir dans ces pays en transition en profitant de leur faible coût de main-d'oeuvre et de leur proximité du marché européen. L'exemple du Portugal et de l'Espagne qui ont attiré un grand volume d'IDE à la suite de leur entrée dans la Communauté corrobore cette idée.

Les relations commerciales et les flux d'investissement directs étrangers seront également concernés par les variations des taux de change de l'euro par rapport aux monnaies tierces, et plus particulièrement par rapport au dollar. L'effet des variations de l'euro sur les flux commerciaux ou d'investissements dépend du régime de change retenu par les PECO ou les PM et de la composition géographique de leurs échanges. Rappelons, ici, l'argument théorique selon lequel la stabilité des changes par rapport à l'euro des différentes monnaies, dans l'un ou l'autre des deux groupes de pays, est une fonction croissante du degré de symétrie des chocs. Des études empiriques (Fontagné et Freudenberg 1999 ou Boone et Maurel, 1999) ont montré que, de ce point de vue, les PECO semblent davantage favorisés que les PM en raison, d'une part, de l'intensité plus forte de leurs échanges intra-branches avec l'Union, notamment dans le cas des pays d'Europe centrale, d'autre part, du fait, déjà signalé, que les PECO occupent à présent une place privilégiée dans la destination des IDE de l'Union européenne.

Une majorité de monnaies des PECO et des PM était rattachée de jure ou de facto, soit au mark, dans les PECO, soit au franc dans les PM - notamment dans le Maghreb -. Les autorités monétaires ont déjà choisi, pour la plupart, d'arrimer leur monnaie à l'euro. La dépréciation relative de l'euro par rapport au dollar, depuis son introduction, entraîne de fait une relative dépréciation des taux de changes nominaux des monnaies des PECO et des PM. L'amélioration de la compétitivité prix qui en résulte est de nature à favoriser leurs exportations sur les marchés tiers. Elle peut venir compenser l'effet négatif de l'appréciation du taux de change réel, déjà signalée, sur la capacité concurrentielle des PECO et des PM. La dépréciation de l'euro s'inscrit à rebours de celle qui était envisagée quand il était prévu une appréciation de l'euro dès son introduction sur le marché. Dans ce cadre, des études avaient montré (Russo, 1998) qu'une appréciation de 10 % de l'euro pourraient entraîner une détérioration de la balance courante des PECO équivalente à 1 ou 3 % du PIB. Ces chiffres soulignent, à contrario, l'impact positif que peut avoir la dépréciation de l'euro sur les échanges des PECO ou des PM.

Les pays qui ont choisi d'arrimer leur monnaie sur un panier de monnaies, qui reflètent l'orientation de leurs échanges, verront leur compétitivité moins affectée par les variations de l'euro. Une appréciation (dépréciation) de l'euro par rapport aux monnaies tierces se traduirait par une dépréciation (appréciation) de leur monnaie et donc une amélioration (une dégradation) de leur compétitivité-prix. Les pays qui ont adopté des régimes de change flottants se trouveraient non affectés.

## **2.2. Des facteurs, liés à des détournements d'échange et à des pertes de recettes fiscales, défavorables à la diffusion de l'euro, notamment dans le cas des PM**

Si les facteurs précédents plaident en faveur d'une diffusion rapide de l'euro dans les PECO et les PM, d'autres facteurs, inverses, peuvent venir ralentir cette diffusion. Ces facteurs sont liés à d'éventuels détournements d'échanges commerciaux (2.2.1) et de flux d'investissements (2.2.2.) mais aussi à de sérieux problèmes de finances publiques (2.2.3.) dans les pays partenaires de l'Union.

### **2.2.1. Un risque de détournement d'échanges commerciaux**

Les accords d'association peuvent à la fois libéraliser les échanges et entraîner des distorsions de commerce. On sait que des accords préférentiels d'échange sont des solutions de second choix pour des petits pays, largement ouverts sur l'extérieur, comme c'est le cas des PECO ou des PM. Les concessions unilatérales ou les accords multilatéraux sont des solutions de premier rang. En effet, l'économie mondiale offre un potentiel d'échange plus large qu'une économie régionale. Sans discrimination à l'entrée des produits importés un petit pays pourra s'approvisionner sur le marché mondial au meilleur coût que sur le marché régional. Un accord avec l'UE risque ainsi d'entraîner un détournement d'échange quand les PECO ou les PM devront renoncer à des produits non-communautaires qui sont compétitifs mais exclus de l'accord, au profit de produits communautaires moins compétitifs mais préférentiels.

A l'intérieur de la zone euro, la suppression du risque de change et la baisse des coûts de transaction, peuvent, certes, être un facteur de croissance intra-zone et, à ce titre, stimuler les importations communautaires en provenance des PECO ou des PM. On parle alors d'un "effet revenu" sur les exportations des partenaires de l'UE. En même temps, la disparition de la prime de risque et l'amélioration des coûts de transaction représentent l'équivalent d'une baisse de tarif douanier entre les pays appartenant à la zone euro. Elles améliorent la compétitivité des producteurs communautaires par rapport à leurs concurrents de l'Est et du Sud. En réduisant le coût du commerce intra-zonal, elles peuvent conduire au détournement de certains flux d'exportations issus des PECO ou des PM. On parle, ici, d'un "effet substitution" (Nashashibi et al 1998; Kahn et al 1998).

Des études ont tenté d'évaluer les deux effets, notamment dans le cas des pays méditerranéens (Ruhashyankiko, 1999). Dans ces pays, il semble que l'introduction de la monnaie unique aura un effet revenu positif sur leurs exportations de biens agricoles et de services à destination de l'UE. En revanche, il y aura un effet substitution négatif qui pèsera sur leurs exportations de biens industriels. Ce dernier effet étant supérieur au premier, les PM pourrait enregistrer une perte de bien-être de l'ordre de 0.20 % de leur PIB. Cette perte sera plus importante pour chacun des pays du Maghreb (autour de 0.30 %) que pour les pays du Machrek (entre 0.06 % Jordanie et 0.23 % Egypte). L'impact de l'euro sera ainsi plus prononcé sur les pays qui ont la structure industrielle la plus avancée et dont les exportations à destination de l'UE incorporent en grande partie des produits manufacturés. Notons ici que c'est particulièrement le cas pour les PECO, notamment les pays d'Europe centrale, qui peuvent ainsi se voir nettement désavantagés à la suite des "effets substitution" liés à l'introduction de la monnaie unique.

### **2.2.2. Un risque de détournement d'investissements**

Les accords d'association peuvent exacerber les effets de détournement qui concernent en particulier les IDE. Baldwin (1994) a montré, notamment dans le cas des accords de l'UE avec chacun des PECO, que la signature d'accords bilatéraux de préférence à des accords multilatéraux associant l'UE avec l'ensemble des PECO, pouvait avoir comme conséquence de réduire le commerce entre les partenaires de la zone PECO. La faiblesse du commerce entre partenaires de l'Est ou du Sud semble accréditer cette idée. Dès lors, le risque est grand de voir ces accords d'association favoriser les investissements à l'Ouest plutôt que dans les PECO ou les PM. L'effet "hub and spoke" peut conduire les investisseurs à privilégier l'UE comme base de production puisqu'ils pourront bénéficier, en plus des bas coûts de transaction communautaires, d'un accès privilégié aux marchés des PECO ou des PM, les produits de ces pays ne profitant que d'une augmentation marginale de leur accès au marché européen. Le déclin des flux d'IDE communautaires en direction des PECO, déjà soulignés, et la faiblesse de ces flux dans les PM peut être une illustration de ce détournement d'IDE.

Ce phénomène risque d'être renforcé si des conditions restrictives régissant le cumul des règles d'origine sont maintenues (Messlerin, 1992; Hoekman and Djankov, 1996). L'UE a entamé ces dernières années un processus de simplification et d'unification des règles d'origine qu'elle applique dans les accords de libre-échange signés avec ses partenaires. Un texte unique est appliqué vis-à-vis des PECO. Ce texte, proposé comme protocole aux accords d'association UE-PM, est rejeté par la plupart des pays méditerranéens. Ils estiment que les conditions imposées par l'Union n'encouragent pas l'intégration régionale en étant trop contraignantes. Ils contestent en particulier la règle du "non-rebours" (draw-back). Cette règle vise à garantir que les consommations intermédiaires importées par un PM en provenance d'un pays tiers (non préférentiel) ont acquitté les taxes douanières avant qu'elles ne puissent bénéficier, après transformation, des préférences tarifaires consenties dans les accords. L'obligation de ne pas rembourser ces taxes est appelée règle de "non-rebours". Cette règle doit permettre d'éviter les détournements de trafic causés par des opérateurs utilisant les accords préférentiels pour introduire, sur le marché domestique, des matières et composants venant de pays non préférentiels et pour lesquels nulle part il n'y aurait eu perception de droits de douane. Selon les PM, cette règle ne tient pas compte de la diversité géographique de leurs fournisseurs en matières premières et des relations commerciales spécifiques entretenues à l'intérieur des pays du monde arabe. Par exemple, le Liban, qui a des liens très étroits avec la Syrie, ne peut pas revendiquer pour ses produits une origine libanaise, afin de bénéficier des préférences communautaires, car ses produits sont fabriqués avec des composants venant de la Syrie, pays exclu des pays préférentiels.

### **2.2.3. Des pertes de recettes fiscales qui désavantagent plus les PM que les PECO**

Sur le plan des finances publiques, les accords d'association vont se traduire par une perte substantielle de recettes fiscales dans les pays où les taxes douanières représentent une part importante du budget de l'Etat et qui exportent une part significative de leurs produits en direction de l'UE.

Si la deuxième condition est commune aux PECO et aux PM, la première affecte davantage les PM que les PECO. Notons que le processus de réduction des tarifs douaniers dans les accords UE-PM est comparable à celui retenu dans les accords UE-PECO. Il est cependant plus graduel. La Pologne a réduit de 30 % ses droits de douane à l'égard

des produits communautaires dès la signature de l'accord. Elle s'est engagée à supprimer ces droits dans les quatre ans suivants. La Hongrie a accepté de réduire de 12 % ses droits en trois ans, puis 20 % supplémentaires entre 1995 et 1997 et les droits restants entre 1995 et 2001. La République tchèque et la Slovaquie ont consenti à démanteler leurs droits de douane sur une période de sept ans. Le haut niveau des tarifs douaniers initiaux des PM explique la durée de douze ans retenue pour parvenir à une zone de libre-échange entre les PM et l'UE. Le niveau moyen des tarifs douaniers dans les pays d'Europe centrale et dans les Etats baltes est en effet de l'ordre de 8 % alors qu'il est de 25 % pour les PM (non compris Israël).

Cette durée peut être considérée comme relativement longue et apparaître contre-productive dans la mise en place des réformes nécessaires à la libéralisation des flux de marchandises et de capitaux. Cette position est celle de Page et Underwood (1996), partisans d'une période plus courte pour contraindre les PM à s'engager sans tarder dans la voie des réformes. Ces auteurs prennent l'exemple des PECO qui ont accepté de limiter à sept ans la période de suppression de leurs droits de douane et qui, pour ce faire, ont entrepris immédiatement des réformes structurelles se traduisant, aujourd'hui, par un degré élevé de libéralisation commerciale et financière. Ghesquiere (1998) soutient que cette période de douze années est nécessaire aux PM. Pour cet auteur, il est préférable de fixer une durée longue permettant de prendre toutes les mesures nécessaires, afin de respecter les délais impartis, plutôt que de raccourcir cette période avec le risque d'un recours systématique aux clauses de sauvegarde qui différerait, en définitive, les réformes indispensables.

Le haut niveau des tarifs douaniers dans les PM, ainsi que leurs nombreuses barrières non tarifaires, par rapport aux PECO, soulignent le faible degré de libéralisation des échanges commerciaux comparé à celui des PECO. L'indice de libéralisation des flux de marchandises et de services, calculé par Sharer (1997) mesure l'écart qui sépare les PM des PECO en la matière (Tableau 3, en annexe). Cet indice est compris, pour la plupart des PM entre 8 et 7, (sauf Israël, 3). Pour les PEC et les Etats baltes il se situe entre 3 et 1. Cet écart ne joue pas en faveur des PM dans la compétition avec les PECO comme partenaires commerciaux privilégiés de l'UE. Dès lors, la diffusion de l'euro pourrait se faire beaucoup plus rapidement sur les franges orientales de l'UE que dans ses marges méditerranéennes.

L'impact de la réduction des tarifs douaniers des produits européens sur le revenu de l'Etat dépend de plusieurs facteurs (Panagariya, 1995; Abel, 1998) : i) de la part initiale des droits de douane dans les recettes fiscales; ii) de l'élasticité de la demande d'importation à la réduction des prix des produits communautaires; iii) de la part des importations en provenance de l'UE dans le total des importations; iv) de l'élasticité de substitution des importations en provenance de l'UE par rapport aux importations en provenance de pays tiers (détournement d'échange) et par rapport à la production domestique. (donnant ici une indication du potentiel d'érosion de la tva locale).

En tenant compte de ces effets directs et indirects, des études ont estimé la perte de revenus fiscaux dans les PM engendrée à la suite des accords d'association. Rutherford et al (1993) ont évalué cette perte à 3.3 % du PIB pour la Tunisie et le Maroc. Devarajan (1997) a calculé cette perte pour six pays méditerranéens (Algérie, Egypte, Jordanie, Liban, Maroc, Tunisie). Par rapport au budget de l'Etat, le manque à gagner est compris entre -8,6 % en Egypte (l'équivalent de -1.5 % du PIB national) et -31.4 % au Liban (-3.6 % du PIB). En ne tenant pas compte du détournement d'échange mais simplement en appliquant la réduction de tarif prévue sur les produits communautaires durant les 12 années à venir, le FMI (Abel, 1998) a montré que la perte de revenu augmenterait graduellement de 0.3 % du PIB en 1996 à 2.6% du PIB en 2008. La perte pour le Maroc évoluerait de 0.4 % du PIB la première année de l'accord à 2.4 % la douzième année. Pour le Liban, elle passerait de -0.2 % à -4.2 % du PIB la douzième année. Ce dernier taux très élevé s'explique par le fait que la moitié des recettes budgétaires libanaises est constituée de droits de douane, et que la moitié des importations libanaises a pour origine l'UE et concerne des produits industriels communautaires lourdement taxés.

### **2.3. La diffusion de l'euro par les flux financiers : avantages aux PECO**

La crise des pays asiatiques a détourné des pays d'Extrême-Orient une partie des flux d'investissements de portefeuille qui cherchent à présent de nouveaux marchés d'accueil. A cet égard, les PECO, et dans une moindre mesure les PM, peuvent être des marchés de remplacement et offrir d'intéressantes opportunités de placement. Si la convergence et la baisse des taux d'intérêt devaient se confirmer dans la zone euro, les PECO ou les PM offriraient, dans une optique de risque-rendement et de diversification de portefeuille, des perspectives de hauts rendements et de substitution de portefeuille.

L'attractivité de certains PECO ou PM repose sur le niveau encore élevé de leur taux d'intérêt et sur la bonne appréciation de leur risque souverain telle qu'elle est établie par les agences de notation internationales. Cette

attractivité est renforcée par plusieurs considérations : i) La monnaie unique doit se traduire par un haut niveau de synchronisation dans les performances macro-économiques et dans les rémunérations du capital de la zone euro (Bodart and Reading, 1996; Frankel, 1996). Cela devrait pousser les investisseurs à rechercher une diversification de leurs portefeuilles en dehors de la zone euro. ii) Les placements réalisés par les institutions financières (fonds de pension, compagnies d'assurance, banques, etc.) libellés dans les monnaies des Etats membres de l'UE vont être automatiquement reclassifiés comme placements en monnaie domestique. Cela devrait donner des marges de manoeuvre à ces institutions sur les marchés monétaires en dehors de l'UE.

En même temps, la profondeur et la liquidité du marché financier dans la zone euro devraient encourager les investissements de portefeuille en euro et les emprunts des PECO et des PM dans la monnaie unique. Ce mouvement conjugué à celui de la grande attractivité des PECO et des PM devrait déboucher sur un vaste marché financier intégré associant l'UE et ses partenaires de l'Est et du Sud.

Toutefois, les investissements de portefeuille dans les PECO ou les PM dépendront fortement du degré de libéralisation des opérations en capital qui demeure très variable entre les deux groupes de pays et à l'intérieur de chacun d'eux. Les PECO ont dans l'ensemble un degré de libéralisation des mouvements de capitaux supérieur à celui des PM (Tableau 4, en annexe). Au sein des PECO, la Hongrie, la Pologne, et dans une certaine mesure la Slovaquie, l'Estonie et la Lettonie ont substantiellement libéralisé leurs opérations financières. La Lituanie et la République slovaque se trouvent dans une situation d'ouverture intermédiaire. Les autres pays pratiquent une politique de contrôle strict des mouvements de capitaux. Dans les PM, le contrôle des flux financiers varie considérablement d'un pays à l'autre. Le niveau de contrôle est faible au Liban et en Jordanie, il est très élevé en Syrie.

Tous les PECO et tous les PM (à l'exception de l'Egypte et de la Syrie) ont établi la convertibilité des transactions courantes en acceptant les obligations de l'article VIII du FMI. Les flux d'investissements directs sont libres dans la plupart des PECO. Ils sont contrôlés dans les PM (libres en Egypte, Jordanie et Liban). Les investissements de portefeuille sont contrôlés, plus ou moins, dans tous les PECO, à l'exception des Etats baltes où ils sont libres. Ils ne sont soumis qu'à quelques restrictions dans les PM. Sur ce dernier point, Nsouli et Rached (1998) note que la faiblesse des contrôles sur les investissements de portefeuille dans les PM s'explique par l'étroitesse de leur marché financier, faiblesse qui n'encourage pas les investissements de portefeuille. La convertibilité interne est assurée dans la plupart des PECO. Elle n'est présente qu'en Israël, Jordanie, Liban et Turquie, les autres PM maintenant des restrictions significatives aux transactions en capital (Algérie, Maroc, Syrie et Tunisie).

Le passage à la phase III de l'intégration monétaire européenne et la mise en place de la monnaie unique ont coïncidé avec une modernisation accélérée du secteur financier des pays membres, en particulier dans des domaines comme ceux de la titrisation, des fusions bancaires, des marchés à terme (et dérivés) ou des systèmes de paiement transfrontières. Il semble bien que les PECO, et certains PM, en particulier ceux qui sont les plus avancés dans la voie de leur réforme propre, comme la Hongrie, la Pologne, Israël ou Le Liban, puissent, au fur et à mesure qu'ils se rapprochent de l'UE, bénéficier de retombées significatives sur ces domaines. Et cela d'autant plus qu'ils libéraliseront leurs services financiers, assoupliront les conditions d'établissement des banques étrangères dans leur territoire et harmoniseront leur législation avec celle de l'UE.

La monnaie unique devrait favoriser un rééquilibrage des monnaies d'endettement des PECO et des PM. En effet, l'examen de la composition de la dette à long terme des deux groupes de pays révèle que leur structure d'endettement est assez comparable avec un endettement encore largement libellé en monnaie américaine. L'endettement en dollar représente, en moyenne, 44.3 % de la dette des PECO et 40.7 % de celle des PM. L'endettement en monnaie européenne s'élève à 19.7 % (PECO) et 22 % (PM). Le Yen occupe une place relativement modeste (8.7 % et 11.3 %). En revanche, l'endettement dans d'autres monnaies occupe une place supérieure à celle de la monnaie européenne dans l'endettement des deux groupes de pays (20.9 % pour les PECO et 25 % pour les PM).

Cette structure d'endettement, avec la prédominance du dollar, ne correspond pas à la structure des échanges, principalement européenne, des PM et surtout des PECO. Observons ainsi, par exemple, que plus de 40 % de la dette algérienne ou libanaise, en 1996, est libellée en dollar contre environ 20 % en monnaie européenne alors que les importations d'origine américaine dans ces deux pays ne représentent qu'à peine 10 % de leurs importations totales, les importations de produits européens s'élevant à 65 % du total pour l'Algérie et 55 % pour le Liban. Pour les PECO, la Bulgarie est le pays le plus caractéristique avec, en 1996, 67.3 % de sa dette à long terme en dollars contre 13 % pour la monnaie européenne alors que 40 % de ses exportations et 36 % de ses importations étaient, la même année, dirigés (issus) des pays de l'UE.

La poursuite des programmes de restructuration de l'appareil productif et bancaire, l'accélération du processus de privatisation, la création et la modernisation des infrastructures exigeront des montants importants d'investissements qui excéderont les capacités d'épargne des PECO ou des PM, ce dont témoignent les déficits structurels de leurs balances courantes. Au regard des besoins de financement de ces pays, la capacité de financement de l'UE semble tout à fait désignée pour fournir une participation croissante à ce financement. Cependant, les PECO ou les PM ne disposent pas tous d'une marge de manoeuvre en terme de nouvel endettement. Les pays d'Europe centrale (sauf la Hongrie) et les Etats baltes ont un niveau raisonnable d'endettement avec une charge de la dette sur les exportations tout à fait supportable. Dans les PM, en dehors de la Tunisie, l'ensemble des pays méditerranéens ont un endettement extérieur qui reste très contraignant et qui limite leur possibilité d'accroître leur endettement. Ce dernier point, ajouté au faible degré de libéralisation des mouvements de capitaux dans les PM ne plaident pas, à nouveau, en faveur de ces pays dans la concurrence qui les oppose aux PECO comme partenaires financiers privilégiés de l'UE. En conséquence, l'euro devrait de diffuser plus rapidement en direction des partenaires orientaux de l'Union que de ses partenaires méditerranéens.

## Conclusion

Les perspectives de diffusion internationale de l'euro semblent plus prometteuses dans les PECO que dans les PM en raison du degré plus élevé de libéralisation des échanges commerciaux et des flux financiers des pays de l'Est par rapport aux pays méditerranéens.

L'adhésion prévue de certains PECO (Estonie, Hongrie, République tchèque, Pologne, Slovaquie) n'est pas conditionnée par leur respect des critères de Maastricht ni par leur participation à la troisième phase de l'Union économique et monétaire, celle de la monnaie unique. Ces pays sont invités, cependant, à conduire des politiques économiques qui s'inscrivent dans le cadre des critères de convergence et leur permettent d'adhérer aux mécanismes de change européen dans la phase II (MCE II). Ce mécanisme permet aux monnaies qui y participent d'évoluer, par rapport à l'euro, dans des marges de fluctuation de +/- 15 %, à partir de cours pivots pré-définis.

Ces dispositions institutionnelles, qui ne sont pas proposées aux pays méditerranéens, vont renforcer la coopération monétaire entre l'UE et les pays de l'Est. D'autant que le calcul de la composition optimale du panier de monnaies auquel les monnaies des pays de l'Est devraient s'ancrer désigne l'euro, c'est-à-dire les monnaies européennes, comme la monnaie naturelle de rattachement (Bénassy-Quéré et Lahrèche-Révil, 1998). Ces dispositions donnent une raison supplémentaire de penser que l'euro se diffusera plus facilement dans une zone monétaire intégrée. Pour que les PM ne soient pas distancés par rapport aux PECO dans la course au partenariat commercial, financier, monétaire et institutionnel avec l'UE, la Communauté européenne doit sans doute soutenir les PM dans leurs efforts de restructuration et de modernisation de leur économie. Une plus grande diffusion de l'euro dans ces pays ne pourrait que conforter la monnaie unique dans son ambition de vouloir faire jeu égal avec le dollar sur le marché international des changes.

**Annexes**

Tableau 1 Echanges extérieurs des PECO et des PM avec l'UE en 1996

pays	Exportations	Importations	pays	Exportations	Importations
Hongrie	62,64	59,75	Turquie	53,6	47,2
Pologne	66,48	63,92	Chypre	36,5	52,4
Tchéquie	58,18	58,46	Malte	73,4	73,9
Slovaquie	41,28	36,85	Algérie	65,7	57,1
Slovénie	64,56	67,60	Maroc	63,6	54,2
Bulgarie	40,00	36,40	Tunisie	81,2	70,6
Roumanie	55,86	52,24	Egypte	47,9	39,4
Estonie	51,03	64,54	Israël	34,2	53,6
Lettonie	44,12	49,07	Liban	17,6	46,9
Lituanie	33,40	42,63	Syrie	59,2	33,4

Source : Eurostat (1997)

Tableau 2 Régime de change au 30 avril 1998

Taux de change établi par référence	au dollar	Lituanie Syrie
	----- Deutsche mark	Bulgarie Estonie
	----- DTS	Jordanie Lettonie
	----- panier de monnaie	Maroc Slovaquie (+/- 7 %)
Régime prévoyant une grande flexibilité	régime de flottement dirigé	Algérie Egypte (plusieurs marchés) Hongrie (taux de change maintenu à l'intérieur d'une bande ajustable de +/- 2,25 % par rapport à un panier de monnaies). Israël (Taux maintenu à l'intérieur de marges ajustables asymétriques de 29 %). Pologne (bande ajustable de +/- 10 %) Tchéquie Roumanie Russie (bande ajustable +/- 15 %) Slovénie Turquie
	----- régime de flottement indépendant	Albanie Liban

Source : Annual Report Exchange Arrangements and Restrictions, IMF, 1999

Tableau 3 degré de libéralisation des échanges commerciaux

	Tarif douanier (1996-1997)	Indice de libéralisation des flux commerciaux 1/
Algérie	19.4	7
Egypte	28.0	8
Maroc	19.3	8
Tunisie	32.0	8
Syrie	35.0	8
Liban	24.2	6
Jordanie	16.5	7
Israël	7.2	3
Tchéquie	7.0	1
Estonie	0.0	1
Hongrie	14.0	3
Lettonie	12.0	2
Lituanie	8.0	1
Pologne	12.0	2

1/ Les indices peuvent prendre une valeur comprise entre 1 et 8, l'indice 1 représentant le degré maximum de libéralisation des flux commerciaux

Source : Sharer (1997)

Tableau 4 Indices de libéralisation des mouvements de capitaux dans les PECO et les PM (Position au 31 décembre 1997)

Pays	Contrôle	Sur les investissements directs 1/2/	Sur les opérations de crédit 2/3/	Sur les investissements de portefeuille 2/	Indice total de libéralisation des mouvements de capitaux 2/
Algérie		33,3	0	0	9.5
Egypte		66,7	33,3	40,0	35.3
Israël		66,6	100	100	85.7
Jordanie		100	100	80,0	97.6
Liban		100	66,7	100	85.7
Maroc		66,7	37,5	30.0	35,3
Syrie		0	66,7	0	11.3
Tunisie		66,7	0	10,0	13.4
Chypre		66.7	37.5	20.8	28.6
Malte		50.0	50.0	36.4	37.5
Turquie		83.3	66,7	38.9	53.3
Hongrie		100	75,0	33,3	59,5
Pologne		100	75,0	35,0	55,3
Rép. tchèque		100	62,5	70,0	73,7
Slovaquie		83,3	50,0	0,0	23,7
Slovénie		83,3	37,5	25,0	40,5
Bulgarie		66,7	37,5	25,0	35,3
Roumanie		83,3	0,0	0,0	12,5
Estonie		100	100	100	97,6
Lettonie		100	100	100	97,6
Lituanie		83,3	62,5	100	85,7

1/ Excepté les investissements dans les secteurs considérés comme sensibles ou d'un intérêt national stratégique

2/ Les indices peuvent prendre une valeur comprise entre 0 et 100 avec 100 représentant le degré maximum de libéralisation des flux de capitaux.

3/ Emprunteurs résidents autres que les banques.

Sources : Russo (1998) pour les PECO, Nsouli (1998) et al pour les PM

## **Bibliographie**

- ABED G. (1998), «Trade Liberalization and Tax Reform in the Southern Mediterranean Region», *WP/98/49*. International Monetary Fund, Washington.
- ALONSO-GAMO P.; FEDELINO A. and HORVITZ S. (1997), «Globalization and Growth Prospects in Arab Countries», *WP/97/125*. International Monetary Fund, Washington.
- ARJONA R. and STEINHERR A. (1998), «The Impact of the Monetary Union on the Development of the Mediterranean Zone», Colloque, "L'euro et le financement de la croissance en Méditerranée", Marseille, 22 et 23 janvier 1998, non publié.
- BALASSA B (1964), "The Purchasing-Power Parity Doctrine : a reappraisal", *The Journal of Political Economy*, vol 72, n° 6, décembre.
- BALDWIN, R. (1994), *Towards an Integrated Europe*, Centre for Economic Policy Research, London.
- BARRO R. (1991), "Economic Growth in a Cross-Section of Countries", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, pp. 407-443.
- BÉNASSY-QUÉRÉ A. et LAHRÈCHE-RÉVIL A. (1998), «Pegging the CEEC's Currencies to the Euro», *CEPII, Working Paper*, n° 98-04.
- BERRIGAN J and CARRÉ H (1997), «Exchange Arrangement Between the EU and Countries in Eastern Europe, the Mediterranean, and the CFA Zone», in MASSON P. et alii (1997), *EMU and the International Monetary System*, IMF, Washington.
- BODART V. and REDING P. (1996), «Exchange Rate Regime, Volatility and International Correlations of Bonds and stock Markets», *Department of Economics, University of Namur*, Belgium.
- BOONE L. et MAUREL M. (1999), «L'intégration des pays d'Europe centrale dans l'Union européenne», *Revue Economique*, vol 50, n° 6.
- BOURGUINAT H. et LABARONNE D. (1998), «L'euro et les pays d'Europe centrale et orientale : entre prosélytisme monétaire et réalités économiques», communication au colloque de Prague, "L'intégration des pays d'Europe centrale et orientale dans l'Union européenne", Prague, 15-16 mai 1998. Communication reprise in BOURGUINAT H. (1999), *Finance internationale*, 4<sup>e</sup> édition, Presses Universitaires de France, collection Thémis Economie, pp 677-700.
- BROWN D., DEARDORFF A. and STERN R. (1997), «Some Economic Effects of the Free Trade Agreement between Tunisia and the European Union», in GALAL A. and HOEKMAN B eds, *Regional Partners in Global Markets : Limits and Possibilities of the Euro-Med Agreements*, Centre for Economic Policy Research, London.
- ENDERS, A. and WONNACOTT, T. (1996), «The Liberalization of East-West European Trade : Hubs, Spokes and Further Complications», *World Economy*, 19, pp.253.272.
- EUROPEAN COMMISSION (1997), «The European Union as a World Partner», *Reports and studies*, n° 3, 1997.
- EUROSTAT. (1997), *Statistiques en bref*, 4/1997.
- EUROSTAT. (1999), *Statistiques en bref*, 5/1999.
- FONTAGNE L. et FREUDENBERG M. (1999), «Endogenous Symmetry of Shocks in a Monetary Union», *Open economic review* 10, pp. 263-287.
- FRANKEL J.A (1996), «Exchange Rates and the Single Currency», in STEIL B. ed, *The European Equity Markets : the State of the Union and an Agenda for the Millennium*, European Capital Markets Institute, Copenhagen.
- GHESQUIER H. (1998), «Impact of European Union Association on Mediterranean Countries», *WP/98/116*. International Monetary Fund, Washington.
- HARTMANN PH. (1998), *Currency Competition and Foreign Exchange Markets. The Dollar, the Yen and the Euro*, Cambridge University Press
- HOEKMAN B and DJANKOV S. (1996), «Catching Up With Eastern Europe ? The European Union's Mediterranean Free Trade Initiative», *World Bank Policy Research Paper*, n° 1562, Washington.
- KAHN R. and NORD R. (1998), «Impact of EMU on Selected Country Groups», *SM/98/133*, International Monetary Fund, Washington.
- LEVINE R and RENELT D (1992), «A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions», *American Economic Review*, Vol. 82, pp. 942-63.
- MARTIN W. (1996), «Assessing the Implication for Lebanon of Free Trade with the European Union», *World Bank*. Washington.
- MESSERLIN P.A. (1992), «The Association Agreements Between the EC and Central Europe : Trade Liberalization Versus Constitutional Failure ?», in FLEMMING J. and ROLLO J.M. (eds), *Trade and Payments Adjustment in Central and Eastern Europe*, Royal Institute of International Affairs.
- NASHASHIBI K., ALLUM P. and ENDRES K. (1998), «Economic and Monetary Union, Prospect for the MENA Region», *SM/98/145*. International Monetary Fund, Washington.
- NSOULI S. and RACHED M. (1998), «Capital Account Liberalization in the Southern Mediterranean Region», *PPAA/98/11*. International Monetary Fund, Washington.
- NSOULI S., AMER B. and OUSSAMA K. (1996), «The European Union's New Mediterranean Strategy», *Finance and Development*, vol 33, september, pp 14.17.
- PAGE J. and UNDERWOOD J. (1996), «Growth, the Magherb and the European Union. Assessing the impact of the Free Trade Agreements on Tunisia and Morocco», *WP/96/7 ECES*, World Bank, Washington.

PANAGARIYA A. (1995), «The Case Against Preferential Trading», University of Maryland, Washington.

RUHASHYANKIKO J.F. (1999), «The Euro and the Production Structure and Export Performance of Middle East and North African Countries", *WP/99/12*. International Monetary Fund, Washington.

PORTES R. and REY H. (1998), «Euro vs Dollar. Will the Euro Replace the Dollar as the World Currency», *Economic policy*, avril.

RUSSO M (1998), «The Transition Countries of the Central and Eastern Europe : Why EMU Matters», Prepared for the *Fifty-Third Session of the UN's Economic Commission for Europe*, avril 1998, non publié.

RUTHERFORD F., RUTSTRÔM E and TARR D. (1993), «Morocco's Free Trade Agreement with the European Community», *World Bank Working Paper*, 1173, Washington.

RUTHERFORD F., RUTSTRÔM E and TARR D. (1995), «The Free Trade Agreement Between Tunisia and the European Union», *World Bank Working Paper*, Washington.

SACHS J and WARNER A. (1996), «Achieving Rapid Growth in the Transition Economic of Central Europe'» *Harvard Institute for International Development*, july.

SHARER R. (1997), «Trade Liberalization in IMF-Supported Programs», *World Economic and Financial Surveys*, International Monetary Fund, Washington.

UNITED NATION (1998), *Economic Survey of Europe*, Genève

WORLD BANK (1999), *Annual Report*, Washington.