

# L'adhésion rapide des Pays baltes à l'euro est compromise par leur surchauffe économique

Les dirigeants politiques et monétaires de la zone euro s'inquiètent des dérapages inflationnistes et des déséquilibres extérieurs observés dans cette région

Les dirigeants politiques de la zone euro et la Banque centrale européenne (BCE) ne souhaitent pas que les États baltes (Lituanie, Lettonie, Estonie) et la Bulgarie possèdent trop rapidement la monnaie unique, car ces pays sont en surchauffe économique et trop dépendants des capitaux extérieurs.

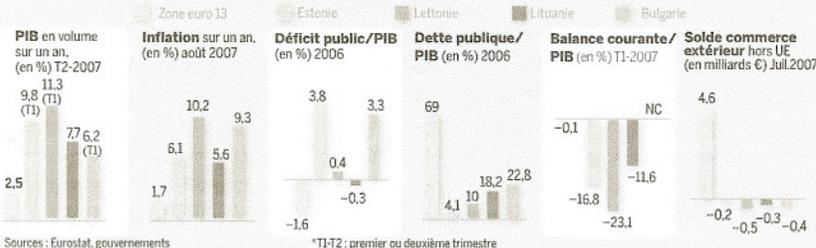
Is part de l'Union européenne – les Baltes depuis le 1<sup>er</sup> mai 2004, la Bulgarie depuis janvier 2007. Et tous caressent l'espoir d'entrer dans la zone euro au plus vite – certains même dès 2010. Mais depuis plusieurs mois les institutions européennes tirent la sonnette d'alarme sur ces quatre pays, menacés par leurs déséquilibres économiques. La Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) a dénoncé en mai la subsistance de « *vulnérabilités macro-économiques* ».

La Banque mondiale s'est inquiétée, en septembre, dans un rapport, de leurs déficits courants abyssaux, – plus de 23 % du produit intérieur brut (PIB) en Lettonie, plus de 16 % en Estonie –, et des risques de surchauffe « *sérieuse* » de la Lettonie. Même le Fonds monétaire international (FMI) a jugé, mercredi 17 octobre, que l'Europe de l'Est est la région du monde la plus vulnérable à un retrait massif des capitaux étrangers, si la crise financière actuelle devait s'intensifier.

La Banque centrale européenne (BCE) tente d'alerter la communauté économique, depuis le début du mois, par le biais des déclarations de trois membres de son directoire : Lorenzo Bini Smaghi, Jürgen Stark, et le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer.

Dans la perspective de leur entrée, les pays baltes et la Bulgarie ont massivement attiré depuis quelques années les capitaux étrangers, qui ont permis à leur économie de se développer. Les banques suédoises par exemple sont très présentes dans ces quatre pays. Mais aujourd'hui le système de financement de ces économies présente un risque : celui de voir les investis-

## Croissance forte, mais déséquilibres importants



isseurs étrangers paniquer un jour à la vue des déséquilibres. « *Les pays entrants doivent être particulièrement attentifs à l'évolution de leur déficit courant* », a rappelé M. Noyer le 10 octobre.

### Flambée immobilière

Qu'advient-il si les investisseurs extérieurs prennent peur ? Car les sources de crainte sont nombreuses. Les taux de croissance du crédit (immobilier et consommation) ont affiché des progressions de plus de 100 % certaines années et les prix de l'immobilier flambent. Ils « *ont en moyenne doublé dans les pays baltes depuis 2004* », a rappelé M. Stark, le 1<sup>er</sup> octobre. Selon le cabinet d'études Global Property Guide, les trois plus fortes hausses des prix de l'immobilier dans le monde sont occupées par la Lettonie (35,41 % au deuxième trimestre), la Bulgarie (27,07 %), et la Lituanie (25 %). L'Estonie arrive en cinquième position avec une hausse de 18,98 %.

La flambée immobilière, les demandes de hausses de salaires et la dynamique de la demande interne ont fait bondir les taux d'inflation des pays baltes et de la Bulgarie. Les taux annuels d'inflation en septembre sont même préoccupants : 7,1 % en Lituanie, 7,5 % en Estonie et 11,5 % en Lettonie. Sur la même période dans la zone euro, les prix ont progressé de 2,1 %. Dans son dernier rapport de convergence sur les États baltes, en 2006, la Commission européenne s'inquiétait déjà de leur dérive inflationniste. La Lituanie, qui voulait entrer dans la zone au 1<sup>er</sup> janvier 2007 avec la Slovaquie, a été recalée en 2006 pour cause d'inflation trop élevée.

De plus les autorités monétaires n'ont pas de marge de manœuvre. « *Comment est-il possible de contrôler l'inflation lorsque l'on a arrimé son taux de change à l'euro qui signifie adopter de facto la politique monétaire de la zone euro ?* », s'est interrogé M. Bini Smaghi, le 1<sup>er</sup> octobre. Ayant prévu d'entrer rapidement dans l'euro, les

pays baltes et la Bulgarie ont en effet accroché leur monnaie à l'euro.

L'Estonie, la Lituanie, en 2004, et la Lettonie, en 2005, sont entrées dans le MCE II, le système de change dans lequel la monnaie du pays doit rester pendant deux ans avant son entrée dans la zone euro. La Lettonie a même fixé la bande de fluctuation du lat à + ou - 1 % (plus serrée que les 15 % autorisés par le mécanisme).

La Lituanie, l'Estonie et la Bulgarie ont, eux, un système encore plus contraignant – dit de *currency board* – dans lequel ils maintiennent non seulement un taux de change fixe entre leur monnaie (respectivement le litas, la couronne et le lev) et l'euro mais ils doivent aussi gager toutes leurs émissions de monnaie par des valeurs en euro.

« *Des exigences de politique budgétaire et structurelle combinées à un taux de change relatif à l'euro, cela pourrait être trop en demander [à ces économies]* », a estimé M. Bini Smaghi. *Ce qui pourrait conduire à des cycles de bulle et d'éclatement.* » « *La situation actuelle pourrait ne plus être supportable* », a jugé M. Stark le 1<sup>er</sup> octobre.

Les Européens aimeraient aussi que le niveau de vie en Bulgarie s'élève un peu, de façon à réduire l'écart qui le sépare des autres pays de l'Union. Selon Eurostat, le PIB par habitant de la Bulgarie représente seulement le quart de celui du Danemark. Pour le moment, les pays européens espèrent retarder les ardeurs de la Bulgarie en repoussant sa demande d'entrée dans le MCE II, l'admission se faisant par un consensus de tous les participants. ■

### CALENDRIER DE L'ADOPTION DE L'EURO

Calendrier prévu en 2004 par les pays.

2007 : Slovaquie, Lituanie, Estonie.

2008 : Chypre, Malte et la Lettonie.

2009 : Slovaquie.

2010 : Pologne, Hongrie et République tchèque.

Calendrier prévu aujourd'hui (sans aucun certitude ni engagement officiel après 2008).

2007 : Slovaquie, 13<sup>e</sup> membre de la zone euro depuis le 1<sup>er</sup> janvier.

2008 : Chypre et Malte, 14<sup>e</sup> et 15<sup>e</sup> membres de la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier.

2009 : Slovaquie (la Commission européenne ne devrait pas valider son examen de passage qui se fera en mai 2008)

2010 : Lituanie (voire 2012), Estonie (voire 2012). La Bulgarie, qui visait 2010, a été incitée à ne pas fixer de nouvelles dates.

2012 : République tchèque (mais la banque centrale nationale est réticente à l'entrée de la monnaie dans le MCE II), Hongrie (voire 2013 ; après 2014 selon les économistes), Pologne (voire 2013).

2014 : Roumanie.