



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'« euroïisation » 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'« euroïisation » unilatérale ne peut être un moyen de se soustraire aux étapes prévues par le traité pour l'adoption de l'euro¹.

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 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

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 No 13055/00.

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)² 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 »³. 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.

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

² 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^{er} 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).

³ Cf. respectivement les paragraphes 1.1 et 1.3 de la Résolution.

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 œuvre 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'euro⁴. 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.

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 Danemark⁵.

⁴ 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 No 13055/00.

⁵ Le Danemark participe au MCE II avec des marges de $\pm 2,25$ % définies dans le cadre d'un accord multilatéral.

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 œuvre 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.

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'euro⁶. 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 période⁷. 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.

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.

⁶ 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* ».

⁷ Protocole sur les critères de convergence visés à l'article 121 du traité instituant la Communauté européenne.

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 œuvre 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.