



V. Riches-Flores

## «Strong buy Latvia » !

+ 6 : le nombre de nouveaux membres de l'union monétaire depuis 2007. À ce rythme-là l'UEM pourrait compter jusqu'à 25 membres dans 10 ans... à moins qu'elle ne soit, tout simplement, plus, ou qu'elle soit 18 moins quelques-uns... Qui sait, et comment savoir, tant les dysfonctionnements de l'union monétaire sont profonds ?

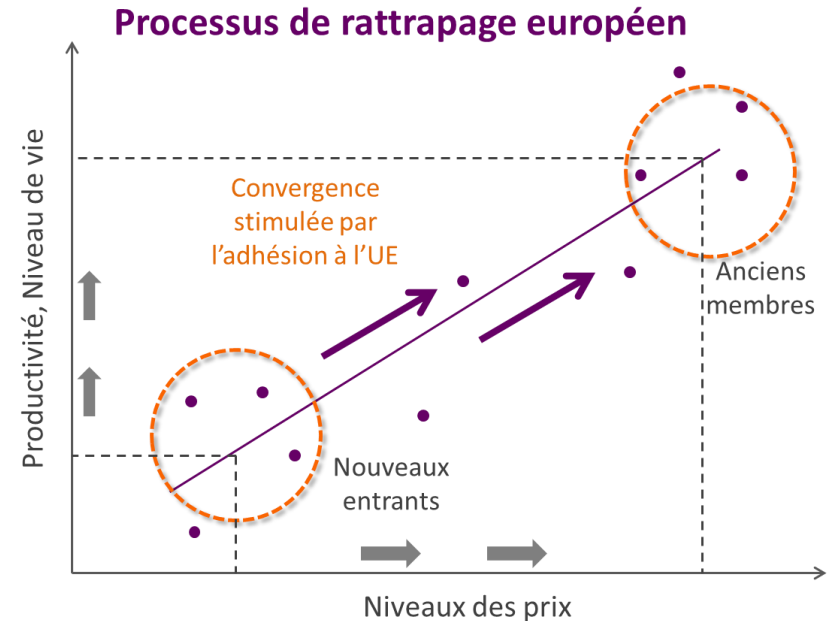
On aimerait participer à l'enthousiasme, au moins de circonstance, qui accompagne l'adhésion d'un nouveau membre à la monnaie unique plutôt que de déplorer cette fuite en avant consistant à réunir dans un même panier un nombre toujours plus important de pays dont les chances de pouvoir s'accommoder d'un même taux d'intérêt - celui de la BCE- sont à peu près nulles. Comment ne pas redouter en effet que la Lettonie connaisse, à terme, le même sort que la Grèce, l'Irlande ou l'Espagne ? Non pas, comme certains pourraient le craindre, par négligence mais parce que, même avec la meilleure volonté, les Lettons n'auront aucun moyen de compenser les effets d'une politique monétaire durablement inappropriée à leur propre situation.

Profitons de l'actualité du moment pour revenir sur ce sujet de fond sur lequel trop peu d'économistes s'arrêtent, à savoir : **l'irresponsabilité économique consistant à intégrer trop précocement à l'union monétaire des pays au développement économique insuffisant** (sujet que nous avons déjà traité sous un angle un peu différent dans [« L'Europe monétaire, de l'ambition à la décadence : le critère manquant »](#), juillet 2012).

La sévérité de notre appréciation vient pour l'essentiel du constat selon lequel la convergence ne peut se faire une fois dans l'UEM mais avant de la rejoindre.

Retrouvez nous sur : [www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

3 janvier 2014

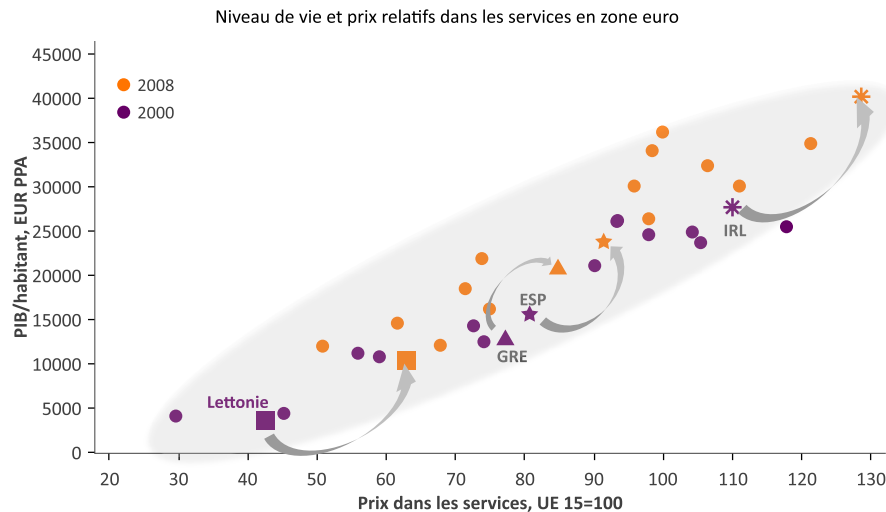


En adhérant à l'UE, les nouveaux pays membres, généralement moins développés que les partenaires qu'ils rejoignent, entament une période de convergence stimulée en Europe par plusieurs facteurs :

- l'accès à un grand marché à l'exportation, libre de frontières,
- la liberté des flux de capitaux, source de transfert rapide de technologies vers les nouveaux entrants,
- la politique de soutien de l'UE, alliant transferts structurels et politiques de développement,
- enfin, la protection économique que représente l'appartenance à l'UE.

Cette phase de convergence se caractérise par deux évolutions économiques majeures : une amélioration de la productivité, d'une part, une élévation du niveau général de leurs prix domestiques de l'autre. La conjonction de ces deux tendances est classique, commune à toutes les expériences de rattrapage, la productivité étant le déterminant du niveau de vie (potentiel de croissance) et du niveau des prix, tout au moins des prix du secteur dit « protégé », c'est-à-dire des services (voir schéma en page 1 et graphique ci-contre).

### Processus de convergence en zone euro entre 2000 et 2008



Un nouveau membre a donc naturellement une croissance économique plus soutenue que les plus anciens, grâce à laquelle il peut espérer bénéficier, à terme, d'un niveau de vie tout à la fois plus élevé et plus proche des pionniers de la construction européenne. C'est sur ce principe, et lui seul, que consiste l'intégration européenne et son attractivité pour les pays qui n'en sont pas membres. C'est également parce que ce processus de convergence est la clé de voute de l'Europe qu'il est impératif de donner au pays bénéficiaire toutes les chances de le mener à bien en assurant son accompagnement par des politiques économiques adéquates, en particulier une politique monétaire efficiente qui ne peut se définir que d'une seule et unique manière : celle qui n'introduit pas de biais dans l'allocation de capital, au risque de faire de l'ouverture des frontières une source d'instabilité plutôt que de performance économique sur le long terme.

Or, une telle réussite n'est accessible que sous une seule condition : l'ajustement du coût de capital à la rentabilité économique du pays considéré, c'est-à-dire la convergence du niveau des taux d'intérêt à la croissance nominale du produit intérieur brut du pays, en l'occurrence celui du nouveau membre et non de ses partenaires. C'est là tout l'enjeu car, avec un PIB/tête aujourd'hui inférieur de 62 % à celui de la moyenne de la zone euro, il faudrait à la Lettonie une croissance de 3,9 % supérieure à celle de ses partenaires pendant 25 ans pour converger vers leur niveau de vie moyen. En d'autres termes, il faudrait à ce pays un niveau de taux d'intérêt supérieur d'autant à celui de la zone euro dans son ensemble pour accompagner correctement ce rattrapage. Ajoutons à ce niveau l'écart d'inflation qu'appellerait dans le même temps le processus de convergence des prix domestiques, et c'est au bas mot **un écart de 6,0 points de taux d'intérêt pendant un quart de siècle dont aurait besoin la Lettonie pour accompagner la convergence réelle de son économie sans création de déséquilibre...**

### Écart théorique de taux d'intérêt nominal Lettonie vs UEM17 requis pendant la période de transition

	Zone euro	Lettonie
<b>PIB/tête, EUR PPA courants</b>		
- Niveau en 2012	28.500	11.000
- Écart de croissance requis pour converger en 25 ans		<b>3,9 %</b>
<b>Niveau des prix dans les services, UEM17=100</b>		
- Niveau en 2012	100	59,1
- Écart d'inflation requis pour converger en 25 ans		<b>2,1 %</b>
<b>Écart théorique de taux d'intérêt</b>		<b>6,0 %</b>

Source : RichesFlores Research

Dans l'incapacité de bénéficier d'un tel accompagnement, dès lors que le pays a intégré l'UEM comme tant d'autres trop précocement, l'économie lettone bénéficiera, c'est certain d'une exceptionnelle stimulation, sans aucun doute captive de capitaux spéculatifs, un temps porteurs, à l'instar de l'expérience espagnole par exemple... mais assurément destructeurs à long terme.

À ceux qui se posent encore la question, la Lettonie n'a pas rejoint l'Arche de Noé mais bien le radeau de la Méduse.

Véronique Riches-Flores  
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.