

Question d'Europe
n°298
23 décembre 2013

L'adhésion de la Lettonie à la zone euro

Sébastien Richard

Résumé :

Cinq ans après le déclenchement d'une crise économique et financière de première ampleur et l'octroi d'une aide financière internationale, la Lettonie va intégrer le 1er janvier 2014 la zone euro. Elle en deviendra le 18e membre. Cette adhésion vient couronner un plan ambitieux de remise à niveau des comptes publics et d'amélioration de la compétitivité du pays. Même s'il reste quelques interrogations à lever quant au risque d'une relance de l'inflation et au poids des dépôts des non-résidents au sein du secteur bancaire local.

L'entrée de la Lettonie dans l'Union européenne le 1er mai 2004 avait été suivie d'une véritable surchauffe de l'économie locale. Un taux de croissance annuel du produit intérieur brut (PIB) de 10% entre 2004 et 2007 a en effet débouché sur une forte augmentation des salaires réels (+ 20% sur la même période) et favorisé l'apparition d'une bulle immobilière, les prix augmentant de 60% entre 2006 et 2007. Le retournement de la conjoncture mondiale s'est traduit par une contraction du PIB inédite (-18% en 2009) et une explosion du chômage, qui atteint 15% de la population active. La crise économique s'est doublée de surcroît d'une crise bancaire. L'effondrement des prix immobiliers en 2008 (de -38 à -70 %) a contribué à fragiliser la situation financière des banques, très exposées aux crédits hypothécaires.

La *Banca Parex*, première banque lettone avec 4,9 milliards de lats d'actifs (6,95 milliards €) a ainsi été affectée par une véritable crise de confiance de la part des déposants. L'annonce par Stockholm d'un plan de garantie aux banques suédoises présentes en Lettonie a, en effet, conduit ses clients à s'interroger sur la capacité de la *Parex* à honorer ses engagements et a entraîné un vaste mouvement de retrait de capitaux. Confrontée à un problème de refinancement, la banque a sollicité l'aide de l'État en octobre 2008, qui acquiert 51% de son capital. Cette intervention n'a pas pour autant jugulé la fuite des capitaux, 457,4 millions de lats (648,5 millions €), principalement d'origine russe, ayant quitté les caisses de la banque entre le 7 et le 20 novembre 2008. Une nouvelle injection publique dans les comptes de la banque, à hauteur de 1 milliard de

lats (1,4 milliard €) – soit près de 19% du budget national – a obligé le gouvernement à recourir, fin 2008, à une aide internationale auprès du Fonds monétaire international (FMI), de l'Union européenne mais aussi directement auprès de la Suède.

Fixée à 7,5 milliards €, cette assistance financière était conditionnée à l'adoption d'un plan d'austérité. Celui-ci n'a pas été immédiatement mis en place. Les bailleurs de fonds internationaux ont, dans ces conditions, décidé en mars 2009 de suspendre le versement de la deuxième tranche. Le gouvernement lettone s'est retrouvé confronté dans le même temps à une augmentation des primes de risques pesant sur ses titres de dette souveraine qui ne lui ont pas permis de placer l'intégralité de ses obligations lors d'adjudications réalisées en juin et septembre 2009. Les taux d'intérêt s'échelonnaient alors entre 10,5 et 14,3%.

C'est dans ce contexte que le gouvernement lettone s'est décidé à mettre en œuvre un programme dit de « dévaluation interne ». Celle-ci se traduit notamment par une diminution d'environ 30% des rémunérations versées dans le secteur public et une baisse concomitante des pensions de retraites. Des coupes budgétaires allant de 20 à 40% selon les ministères ont, dans le même temps été opérées. Le système de santé a été réformé et l'enseignement public rationalisé : 10% des écoles ont ainsi été fermés, les budgets dédiés aux universités ont été amputés de 30 à 40%. Les crédits des agences publiques ont, en outre, été diminués de moitié et les conseils d'administration des grandes entreprises publiques ont été supprimés, à quelques

exceptions près. Les fonds publics ont été réorientés vers les investissements structurels. Une réflexion a, dans le même temps, été menée pour améliorer l'utilisation des crédits européens et favoriser différents projets d'infrastructures. Le renforcement de l'attractivité de la Lettonie dans le domaine des transports et de la logistique a, ainsi, constitué une priorité, les entreprises exportatrices étant également aidées.

Ce plan ambitieux a été mis en œuvre par le gouvernement de Valdis Dombrovskis, dont le parti Unité (centre-droit) constitue le pivot des coalitions qui se succèdent au pouvoir depuis 2009. Le rejet du gouvernement précédent, contesté pour ne pas avoir tenu compte en 2007 et 2008 des observations de la banque de Lettonie et des institutions financières internationales, avait eu pour point d'orgue, le 13 janvier 2009, des émeutes à Riga suite à des manifestations contre les premières mesures d'austérité. C'est dans ce contexte que la coalition gouvernementale a été élargie et que M. Dombrovskis, ancien ministre des finances de 2002 à 2004, a été appelé à sa tête.

Les résultats ont été rapides, la Lettonie renouant avec la croissance dès 2011, celle-ci atteignant alors 5,5% du PIB. La reprise de l'activité est liée à une hausse des exportations (+12% en 2012) mais aussi de la demande domestique, en dépit d'un taux de chômage élevé (13,5% de la population active en 2012). Les entreprises locales ont notamment su se positionner sur des marchés à forte valeur ajoutée, créant les conditions d'une augmentation des marges mais aussi d'une relance de leurs investissements.

Les perspectives économiques restent positives, les prévisions de la Commission européenne envisageant une croissance de l'activité de 3,8% pour 2013 et de 4,1% en 2014. Le chômage devrait dans le même temps repasser en-dessous de 10%.

Le déficit public établi à 9,8% du PIB en 2009 a été ramené en quatre ans à 1,2%. Le gouvernement letton a par ailleurs remboursé par anticipation en décembre 2012 le solde de l'aide internationale qui lui avait été versée quatre ans plus tôt. Sur 7,5 milliards € prévus par le programme, elle n'en avait utilisé que 4,5 mil-

liards entre fin 2008 et décembre 2010. La reprise économique a, dans le même temps, permis à la Lettonie de réviser dès 2011 la baisse des mesures de consolidation budgétaire envisagées avec les bailleurs de fonds internationaux. Les mesures qu'elle a alors adoptées en 2011 traduisaient néanmoins une certaine continuité : hausse de la TVA de 21 à 22%, suppression du taux réduit de TVA sur l'électricité, élévation du taux réduit de TVA de 10 à 12% dans tous les secteurs concernés, augmentation de 100% de l'impôt foncier, majoration des taux d'accise sur différents produits ou création d'une taxe sur les établissements de crédit.

Au plan électoral, cette politique de rigueur n'a pas été sanctionnée dans les urnes en octobre 2010 puis en octobre 2011, Valdis Dombrovskis étant reconduit dans ses fonctions. Cette stabilité dans un contexte extraordinairement délicat est tout à fait inédite : 14 chefs de gouvernement se sont succédé en Lettonie entre 1991, date de l'accession du pays à l'indépendance, et 2009.

L'ADHÉSION À L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

La Lettonie a officiellement fait acte de candidature à l'Union économique et monétaire en mars 2013. L'adhésion à la monnaie unique fait figure de priorité pour les autorités lettones depuis 2009, soit au plus fort de la crise. Elle présente en effet un triple avantage :

- Éliminer les attaques spéculatives contre le lats ;
- Baisser le coût de refinancement de la dette souveraine ;
- Améliorer les conditions de refinancement des banques en lui permettant d'accéder au guichet de la Banque centrale européenne.

L'article 140 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) détermine quatre critères à respecter en vue d'une adhésion à la zone euro, précisés ensuite au sein du Protocole n°13 sur les critères de convergence annexé au Traité :

- La réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix : le taux d'inflation ne peut dépasser de plus de 1,5% celui des trois États membres présentant les meilleurs

résultats en matière de stabilité des prix ;

- Le caractère soutenable de la situation des finances publiques : l'Etat membre ne peut faire l'objet d'une procédure dite de déficit excessif, c'est-à-dire si l'Etat voit son déficit public dépasser 3% du PIB ou sa dette être supérieure à 60% du PIB ;

- Le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de taux de change du système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à l'euro ;

- Le caractère durable de la convergence qui se reflète dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme : celui du pays concerné ne peut dépasser la moyenne des taux des trois pays retenus pour le calcul de l'inflation majorée de 2%.

L'article 140 du TFUE dispose également que les rapports de la Commission et de la Banque centrale européenne (BCE) tiennent compte d'autres facteurs pertinents, à l'image de l'évolution des coûts salariaux, de l'évolution de la balance des paiements et l'intégration des marchés.

Au regard des critères de convergence, la Commission européenne a estimé que l'intégration de la Lettonie se justifiait pleinement. Dans un rapport publié le 5 juin 2013, elle rappelle ainsi que l'inflation s'est établie à 1,3% entre mai 2012 et avril 2013 [1]. Fin février 2013, la Lettonie est d'ailleurs devenue un des trois pays de référence pour le critère de la stabilité des prix. La procédure pour déficit excessif visant la Lettonie a été clôturée en 2011. La dette publique s'établit à 40,7% du PIB. Le taux de change avec l'euro est resté stable au cours des deux dernières années. Enfin, en ce qui concerne les taux d'intérêts à long terme, leur valeur moyenne s'établit à 3,8% au cours des 12 derniers mois, ce qui est inférieur au taux de référence de 5,5% calculé par la Commission européenne.

DES PERFORMANCES EN TROMPE L'ŒIL ?

Cet avis positif de la Commission ne saurait pourtant occulter les réserves émises par la BCE sur l'économie lettone. Dans son rapport de convergence publié le 5 juin 2013, elle insiste notamment sur l'impact du programme international d'aide financière sur l'amélioration de la situation financière de la Lettonie. Le

programme international a considérablement rassuré les marchés des taux et de changes. [2] De fait, la Lettonie, sans coopération étroite avec la Commission européenne et le FMI, peut-elle maintenir son niveau actuel de convergence ?

La BCE craint surtout une reprise de l'inflation à l'occasion de la conversion des prix en euro. La volatilité des prix a été extrêmement importante dans le pays au cours des dix dernières années, l'inflation oscillant entre -1,3% à 15,3%. L'inflation s'est d'ailleurs accentuée à l'occasion de l'adhésion à l'Union européenne. Le pic de 15,3% observé en 2008 avait été précédé d'exercices marqués par une augmentation annuelle des prix de plus de 6%. Si elles sont largement en-deçà de ces chiffres, les prévisions pour 2014 (entre 2,1 et 2,7%) demeurent cependant supérieures à celles relatives à la moyenne de la zone euro. Le chiffre de 2,7% représente une augmentation de moitié par rapport au taux retenu pour l'évaluation de la candidature de la Lettonie à la zone euro. Le renchérissement des matières premières mais aussi une augmentation des coûts salariaux, pour partie logique en phase de reprise, devraient contribuer à cette progression de l'inflation. Le caractère durable de la convergence en matière d'inflation est de fait remis en question.

La BCE insiste, en conséquence, sur la nécessité de poursuivre le programme d'assainissement budgétaire, de mettre en œuvre de nouvelles réformes structurelles destinées à améliorer le fonctionnement du marché du travail mais aussi de pérenniser les gains de compétitivité acquis ces dernières années. Le FMI avait émis des réserves semblables dans le rapport qu'elle a publié début 2013 [3]. Si ce document ne contestait pas le succès de l'effort de redressement budgétaire, il pointait un certain nombre de difficultés susceptibles à terme de peser sur la croissance lettone, en insistant notamment sur la question du chômage. Le FMI recommandait notamment de proposer une fiscalité moins forte pour les salariés peu qualifiés revenant sur le marché du travail et le raccourcissement des aides parentales post-natales. L'amélioration de la compétitivité du pays passe, en outre, aux yeux du FMI, par une poursuite de la réforme de l'enseignement universitaire et de l'apprentissage.

1. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee3_en.pdf

2. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201306fr.pdf>

3. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1328.pdf>

Au-delà de l'inflation, le FMI s'interroge sur le niveau élevé de la dette à court terme. Afin de faire face aux échéances de remboursement en 2014-2015, la Lettonie devra en effet emprunter 3 milliards € sur les marchés, soit 14% de son PIB. Ce refinancement intervient d'ailleurs à un moment où les établissements financiers locaux limitent l'octroi de crédits.

ETAT DES LIEUX DU SECTEUR BANCAIRE

La stabilité du secteur bancaire est également au cœur des interrogations de la BCE. Outre les banques lettones, des établissements financiers, scandinaves et allemands pour l'essentiel, structurent le marché. 60 % des actifs lettons sont ainsi détenus par des banques étrangères. Le système bancaire local dépend de la politique menée par des établissements non-lettons. L'inquiétude de la BCE tient surtout à la part des dépôts des non-résidents, qui représentent 33% du PIB local. Ceux-ci proviennent, pour l'essentiel, de Russie et des membres de la Communauté des Etats indépendants (CEI), ainsi que, dans une moindre mesure, du Royaume-Uni. Ils représentent 48,9% du total des dépôts et dépassent pour la plupart 100 000 €. 80% d'entre eux sont des dépôts à court terme ce qui rend le secteur bancaire letton extrêmement vulnérable à une fuite des capitaux. Ce constat est d'ailleurs partagé par le FMI, dans un contexte encore marqué par la crise chypriote.

La situation est loin d'être cependant analogue au sein des deux pays. L'ensemble du secteur bancaire letton ne représente que 128% du PIB, ce qui reste en-deçà de la moyenne européenne et loin des excès constatés à Nicosie où les services financiers représentaient 7,5 fois la richesse nationale. Si le pays compte 29 banques pour 2 millions d'habitants, la contribution de celles-ci au PIB s'établit à 4,5%, la moyenne européenne étant de 6%. La Lettonie ne présente pas non plus les mêmes « avantages » que Chypre : le taux de l'impôt sur les sociétés y est établi à 25% et les banques ne servent pas des taux rémunérateurs. Les raisons de cet afflux de capitaux sont à chercher ailleurs : proximité géographique de Moscou, importance de la population russophone (50% des habitants de Riga) ou partenariat com-

mercial avec la Russie (transport, stockage, énergie, immobilier). L'ancrage fixe du lats sur l'euro et l'adoption du cadre juridique et prudentiel européen constituent également des atouts pour les déposants étrangers.

Les banques qui accueillent ces dépôts ne jouent, de surcroît, qu'un rôle très limité dans le financement de l'économie locale. Elles ne cherchent pas à attirer les dépôts locaux et restent peu actives sur le marché interbancaire. A l'inverse, les banques scandinaves qui dominent le secteur bancaire letton limitent à 5% la part des dépôts des non-résidents, seule la *Swedbank* dépasse ce ratio pour atteindre 8%. Il convient de relever que les dépôts des non-résidents sont relativement stables sur une longue période. La fluctuation maximale moyenne de ces dépôts n'a, en outre, jamais dépassé 15% sur un mois. Les retraits les plus importants ont été recensés en 2008 et 2009, au moment de la mise en faillite de la *Parex*.

Les *stress tests* menés en 2012 ont, par ailleurs, montré que les établissements financiers lettons pouvaient faire face à des retraits de 50% des dépôts. Les banques concernées par l'afflux de capitaux étrangers sont, par ailleurs, relativement bien capitalisées, leur ratio de solvabilité dépassant 16%. Seule la *Nordik Banka* dispose d'un ratio inférieur : un apport en capital supplémentaire a alors été exigé en 2012. Le secteur bancaire continue d'ailleurs son redressement comme en témoigne une diminution sensible des prêts non performants : 12,5% de l'encours fin 2012 contre 19,5% deux ans plus tôt. Dans le même temps, les établissements financiers ont procédé à une réduction drastique de leurs passifs (*deleveraging*). Le ratio des prêts sur dépôts établi à 260 au plus fort de la crise atteint désormais 176. Le portefeuille des prêts s'est encore contracté de 2% en 2012, même si l'octroi de crédits a repris l'an dernier : + 28% pour les entreprises et +18 % pour les ménages.

La faillite de la *Krajbanka* en 2011 a par ailleurs souligné la forte résistance du secteur bancaire local. Cette liquidation, la deuxième en trois ans après celle de la *Parex*, met cependant en lumière les failles

de la supervision financière en Lettonie. Les autorités n'ont pas été en mesure de repérer les activités délictueuses de cet établissement, dont l'actionnaire de référence était russe. Il convient de relever, en outre, que le Fonds de garantie des dépôts s'était, à ce moment-là, révélé insuffisant pour garantir les dépôts inférieurs à 100 000 €. Un emprunt public avait alors été lancé.

Ces difficultés n'empêchent pas Riga de renforcer son rôle de plateforme financière régionale. Les dépôts des non-résidents ont ainsi augmenté de 17% en 2012, contre 1,3% pour les résidents. Riga pourrait devenir à terme une base de repli pour les capitaux russes autrefois placés à Chypre, même si les dépôts en provenance de l'île ne représentent actuellement que 600 millions €, soit 3% du PIB. Les autorités lettones encouragent d'ailleurs implicitement une telle évolution. La réglementation concernant les permis de résidence, entrée en vigueur en juillet 2010, favorise ainsi de tels dépôts : les citoyens des pays tiers peuvent obtenir un permis de séjour temporaire dès lors qu'ils ont investi 150 000 € dans le secteur immobilier à Riga ou 75 000 € dans les autres régions, ou s'ils ont financé à hauteur de 300 000 € un établissement de crédit ou abondé d'au moins 37 500 € le capital social d'une entreprise lettone. Ce dispositif a permis des investissements immobiliers à hauteur de 360 millions €. Le secteur bancaire a bénéficié d'une manne de 76 millions €. 2 366 investisseurs ont, en échange, obtenu un permis de séjour, dont près de 1 900 en raison d'un achat immobilier.

Au regard de ces éléments, la BCE souhaite que la Lettonie mette rapidement en place une panoplie de mesures destinées à faire face aux risques pesant sur la stabilité financière. Elle invite dans le même temps les autorités lettones à limiter la dépendance de son secteur bancaire aux dépôts des non-résidents. La Lettonie s'est déjà dotée d'un instrument en la matière : les banques locales sont en effet tenues de solliciter une augmentation de capital dès lors que ces dépôts dépassent 20% du montant des actifs. Le taux de croissance des dépôts des non-résidents dans leurs actifs peut également entraîner une obligation pour elles de se doter de nouveaux fonds

propres. Reste que cette évaluation s'effectue sur une base annuelle, alors que la volatilité des dépôts se mesure sur une période plus courte. La prime d'assurance demandée aux banques par le Fonds de garantie letton des dépôts pour les dépôts des non-résidents est, par ailleurs, trois fois supérieure à celle réclamée sur les dépôts locaux. Ces instruments sont d'autant plus importants que la future Union bancaire ne devrait permettre de superviser que les trois plus gros établissements du pays.

La BCE, comme la Commission européenne, insiste, en outre, sur la nécessité pour le gouvernement letton de mettre en œuvre de façon résolue les règlements anti-blanchiment. Le Comité d'experts sur l'évaluation des mesures de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme du Conseil de l'Europe (MONEYVAL) a considéré en juillet 2012 que la Lettonie mettait bien en œuvre les recommandations internationales en la matière.

L'OPINION PUBLIQUE ET L'EURO

L'adoption de la monnaie unique n'a pas suscité l'adhésion de l'ensemble des forces politiques, comme en témoignent les deux votes au Parlement de la loi sur les modalités du passage à l'euro. La procédure d'urgence requise pour l'examen de ce texte prévoyait deux lectures. Les deux votes ont souligné un réel clivage sur la question : 53 voix pour, contre 35 en décembre 2012 puis 52 voix, contre 40 et 2 abstentions un mois plus tard. Les parlementaires n'ont pas utilisé, pour autant, la procédure prévue à l'article 72 de la Constitution, aux termes duquel 34 députés peuvent demander l'ajournement de la promulgation de la loi. Ces réticences trouvent un écho certain au sein de la population. Un sondage publié début juin 2013 indiquait que seuls 36% des Lettons étaient favorables à l'euro. Le gouvernement attend beaucoup d'une campagne d'information sur l'introduction de la monnaie européenne qui a débuté à la mi-juillet. Des organisations non-gouvernementales ont vainement tenté de leur côté de provoquer la tenue d'un référendum national sur la question en multipliant les pétitions.

CONCLUSION

L'adhésion à l'Union économique et monétaire apparaît automatique dès lors que les critères de convergence sont respectés par un pays candidat. L'adoption de l'euro constitue l'aboutissement logique pour tout État membre de l'Union européenne, sauf à bénéficier d'une dérogation, à l'image du Danemark et du Royaume-Uni. Les crises majeures qui affectent cinq des dix-sept pays de l'Union économique et monétaire incitent néanmoins à une certaine prudence. À cet égard, la Lettonie pourrait constituer un cas d'école et il s'agit désormais de tester l'efficacité des mécanismes de surveillance dont la zone s'est dotée ces deux dernières années.

Le *six-pack*, adopté en décembre 2011, prévoit notamment une procédure de déséquilibre excessif, desti-

née à identifier un certain nombre de risques pesant sur l'économie d'un État membre : déficit de compétitivité, bulle spéculative, endettement privé, etc. 10 indicateurs ont ainsi été retenus. Le Conseil peut alors adresser des recommandations aux États concernés et mettre en œuvre des sanctions en cas de non-respect de celles-ci. Si les tendances observées en Lettonie concernant l'inflation et surtout le poids pris par les non-résidents dans le système bancaire se concrétisaient, il serait alors temps de mettre en œuvre ces dispositions.

Sébastien Richard

Enseignant en politiques européennes
à l'Université Paris I – Panthéon-Sorbonne

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :
www.robert-schuman.eu

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.