

La libéralisation des mouvements de capitaux dans les PECO, dans la perspective de l'adhésion à l'Union Européenne

Vasile Duran, Diana Calin ¹

Pendant les négociations d'adhésion entre l'Union Européenne (UE) et les pays candidats d'Europe Centrale et Orientale (PECO) le **chapitre concernant la libre circulation des capitaux** s'est avéré très difficile. L'acquis communautaire – plus précisément la Directive 88/361/CEE prévoit l'élimination des restrictions pour les mouvements de capitaux entre les pays membres de l'Union Européenne et les états tiers. Ce chapitre semble poser des difficultés à la majorité des PECO, spécialement en ce qui concerne les acquisitions de terrains.

Dans un document présenté par la Commission Européenne, l'UE proposait des **périodes de transition** pour les acquisitions par les non-résidents – entre 5 et 7 ans, depuis la date de l'adhésion à l'UE. Cette période serait analysée à l'expiration d'un délai de 3 ans, pour déterminer s'il faut la modifier (la réduire ou la prolonger). La seule condition imposée aux PECO, relative à ces périodes de transition, est d'utiliser des critères impartiaux, stables et transparents pour les procédures d'autorisation d'acquisitions de terrains, pour éviter toute discrimination. Or, il est strictement interdit de discriminer entre les différents pays membres de l'UE.

La mobilité des capitaux modifie l'efficacité des instruments utilisés par les Etats: avec des taux de change flexible, la libéralisation des mouvements de capitaux diminue l'efficacité de la politique budgétaire, sans affecter l'efficacité de la politique monétaire; une fois passé au régime des taux de change fixes, la libre circulation des capitaux rend la politique budgétaire efficace, en compensant

¹ Faculté de Management en Production et Transportation, Romania

l'inefficacité de la politique monétaire. Donc, si pour les pays de la zone euro, la libre circulation des capitaux a des effets essentiellement positifs, il est difficile de préciser ses effets dans le cas des PECO. Dans la mesure où la réforme n'est pas encore achevée, la diminution des possibilités d'intervention de l'Etat pour contre-carrer les effets négatifs des changements structurels, comporte un certain risque.

Dans l'Union Européenne, les mouvements de capitaux sont libéralisés à 100 % – pour toutes les formes d'investissements: directs, immobiliers et de portefeuille. **Dans les PECO**, le processus de libéralisation des mouvements de capitaux a déjà commencé, malgré tous les progrès accomplis, la situation est encore loin de celle de l'UE.

La majorité des PECO tend à favoriser **les investissements directs étrangers (IDE)**, qui peuvent stimuler l'économie nationale, peuvent apporter une importante contribution à la restructuration économique nationale. Les implantations étrangères sont particulièrement favorisées dans certains secteurs considérés comme prioritaires (l'industrie, la grande distribution et l'intermédiation financière) et dans certaines régions jugées défavorisées. Pour attirer et canaliser les IDE, les autorités nationales offrent une gamme diversifiée de facilités (qui ne pourront pas être maintenues après l'entrée dans l'UE). A part les facilités accordées par les gouvernements, les apports d'IDE ont été encouragés par les privatisations et par l'amélioration des performances économiques dans la zone, autant que par les prévisions optimistes.

Ainsi, en 2000, les IDE qui ont eu comme destination les PECO se sont élevés à 20,7 milliards de dollars. Le mouvement s'est accéléré dans des pays comme la Bulgarie, la Lettonie et la Slovaquie, favorisées par le redressement de la situation macroéconomique et par des coûts salariaux nettement inférieurs à ceux des PECO plus avancés.

Cumulés depuis 1990, les IDE atteignaient près de 100 milliards de dollars pour l'ensemble des PECO, dont environ 80 % en provenance de l'UE. La répartition des IDE n'est pas du tout uniforme, car 3 pays détiennent plus de 70 % des IDE de la région. Plus de 30 % du stock d'IDE est détenu par la Pologne, suivie de la République Tchèque et de la Hongrie (avec environ 20 %), loin devant la

Roumanie (environ 5 %); les autres PECO se disputant le reste, avec approximativement 3 % chacun.

En termes d'IDE/habitant, la situation change: les principaux bénéficiaires des IDE ont été l'Estonie, la Hongrie et la République Tchèque (plus de 2000 USD/habitant). Les autres pays qui dépassent 1000 USD/habitant sont la Slovénie et la Lettonie. A l'autre extrême, on trouve la Roumanie (280 USD/habitant), et la Bulgarie (378 USD/habitant). Pour une situation plus détaillée voir le tableau 1.

Tableau 1. La situation des IDE dans les PECO (en milliards de dollars)

Pays	Flux 2000	Stock (cumul depuis 1990)	Stock IDE/habitant
Bulgarie	0,8	3,1	378
Estonie	0,8	3,2	2133
Hongrie	1,7	21	2080
Lettonie	0,5	2,6	1083
Lituanie	0,9	3,4	919
Pologne	10	32	823
Rép. Tchèque	4	21,8	2117
Roumanie	0,8	6,3	280
Slovaquie	1	3,5	648
Slovénie	0,2	2,9	1450
Total	20,7	99,8	907

Les principaux investisseurs européens dans la zone ont été l'Allemagne (25 %), les Pays-Bas (16 %) et l'Autriche (14 %). Avec 6 % la France occupe la quatrième place, mais se trouve en première position en Pologne et en Roumanie. Les États-Unis sont un autre investisseur important (le partenaire non européen le plus important), avec à peu près 13 % de l'ensemble des investissements étrangers.

En ce qui concerne les **investissements immobiliers**, ceux-ci sont moins nombreux; les principales causes étant l'offre insuffisante d'immeubles et l'interdiction pour les agents économiques non-résidents d'acquérir des terrains dans les PECO. On peut remarquer ici qu'il n'y a pas un seul pays d'Europe Cen-

trale et Orientale qui ait libéralisé entièrement les investissements immobiliers. A l'exception de la Roumanie (où le taux de libéralisation est nul), l'ensemble des PECO varie entre 50 % et 75 % d'investissements immobiliers libéralisés.

Dans tous les PECO se sont ouverts des marchés financiers, mais ceux-ci sont moins développés que les marchés de l'UE – les transactions sur les titres et les opérations possibles sont moins diversifiées; en outre, **les investissements de portefeuille** présentent le risque maximum de spéculation. Dans la mesure où leur économie est encore fragile, les PECO tendent à se protéger contre les attaques spéculatives, ce qui explique leur réticence à libéraliser les investissements de portefeuille (à l'exception des républiques baltes – l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie où ils sont libéralisés à 100 %). Dans la majorité des PECO, les investissements de portefeuille sont libéralisés dans la proportion de 25 à 35 %; en République Tchèque 70 %, en Roumanie et en Slovaquie 0 %.

A la fin de 1999, le degré de libéralisation des mouvements de capitaux, dans les 10 PECO candidats à l'adhésion à l'Union Européenne, se présentait comme indiqué dans le tableau 2.

Tableau 2. Degré de libéralisation des mouvements de capitaux en 1999 (en %)

Pays	Investissements directs	Investissements immobiliers	Investissements de portefeuille
Bulgarie	66,7	50,0	25,0
Estonie	100,0	75,0	100,0
Hongrie	100,0	75,0	33,3
Lettonie	100,0	75,0	100,0
Lituanie	83,3	50,0	100,0
Pologne	100,0	50,0	35,0
Rép. Tchèque	100,0	50,0	70,0
Roumanie	83,3	0,0	0,0
Slovaquie	83,3	50,0	0,0
Slovénie	83,3	50,0	25,0
Zone euro	100,0	100,0	100,0

SOURCE: Fonds monétaire international (FMI)

On peut voir que la situation de la Roumanie est la plus critique. Actuellement, les opérations soumises à l'autorisation de la Banque Nationale de Roumanie (BNR) sont les suivantes: investissements directs et immobiliers des résidents à l'étranger; acquisition des valeurs de portefeuille à l'étranger par les résidents, admission de valeurs de portefeuilles étrangers sur le marché de capitaux nationaux, opérations avec des valeurs de portefeuille sur le marché monétaire, crédits commerciaux accordés pour plus d'une année par des résidents aux non-résidents, autres formes de crédit, garanties, autres facilités, certaines opérations entre les résidents et non-résidents, etc.

Jusqu'au 1^{er} février 2005 toutes ces opérations doivent être libéralisées.

La libéralisation des mouvements de capitaux en Roumanie sera graduelle, respectant le calendrier suivant:

- *les investissements directs* seront libéralisés jusqu'à la fin de 2001, exception faite pour les IDE des résidents à l'étranger (libéralisation des investissements dans les pays membres de l'UE et dans les pays avec lesquels la Roumanie a des accords de protection des investissements en 2001 et avec d'autres pays en 2002) et pour les IDE des non-résidents concernant des terrains agricoles, forestiers, des surfaces en eau, des réserves naturelles (pour ces opérations la Roumanie a demandé une période de transition de 10 ans);
- *les investissements immobiliers* (autres que les investissements directs) des résidents à l'étranger – jusqu'à la fin de 2001 pour les pays membres de l'UE et les pays avec lesquels la Roumanie a des accords de protection des investissements et en 2002 pour les autres pays; pour les investissements des non-résidents sur le territoire national la Roumanie a demandé une période de transition de 5 ans;
- *les investissements de portefeuille* seront libéralisés dès 2001 (transactions des non-résidents sur le marché des capitaux nationaux, admission des titres nationaux sur les marchés internationaux), graduellement entre 2001 et 2003 (les transactions des résidents avec des titres étrangers), graduellement entre 2002 et 2004 (l'admission des titres étrangers sur les

- marchés nationaux), dès que le taux d'inflation baisse en dessous de 10 % – probablement 2004 – pour les transactions sur le marché monétaire (opérations des résidents à l'étranger et des non-résidents sur le marché national, admission des titres nationaux sur les marchés étrangers et des titres étrangers sur le marché monétaire national);
- *les opérations avec comptes courants et les dépôts* des non-résidents avec des institutions financières résidentes (2003-2004) (les opérations des résidents avec des institutions financières non-résidentes seront libéralisées au moment de l'adhésion);
 - *les crédits commerciaux* accordés par des résidents aux non-résidents (2002-2004) ou *financiers* (2004) et les crédits financiers accordés par des non-résidents aux résidents (2003);
 - *les garanties* accordées par des non-résidents aux résidents (2001-2003) et celles accordées par des résidents aux non-résidents (2003 pour les pays membres de l'UE, 2004 pour les autres pays);
 - *des transferts concernant les assurances* (2002-2003);
 - *les mouvements de capitaux détenus par des personnes physiques*: prêts (2004), donations (2001 – 2003), héritages (à la fin de 2001);
 - *l'importation et l'exportation d'actifs financiers*: titres (2002), moyens de paiements (2001 -2004);
 - *autres mouvements de capitaux*: restitutions des sommes provenant des résiliations de contrats (2004).

Pour assurer la libéralisation des investissements immobiliers en Roumanie, on doit changer de nombreuses dispositions législatives, y compris la Constitution.

Comme on peut le constater, la libéralisation des mouvements de capitaux est un processus extrêmement compliqué. D'un côté, le désir d'adhérer le plus tôt possible à l'UE oblige les PECO accélérer la libéralisation; de l'autre, la libéralisation peut se produire sans effets négatifs importants, seulement si l'économie nationale atteint un certain degré de stabilité macroéconomique, si les

politiques économiques sont suffisamment crédibles. Or dans les PECO moins avancés, ces conditions ne sont pas vraiment respectées, et cela rend le processus encore plus difficile.

Un autre problème est de choisir la bonne séquence, sachant que les opérations à court terme comportent un risque plus grand: en raison de leur nature potentiellement plus spéculative, la libéralisation des mouvements de capitaux à court terme peut déstabiliser gravement le taux de change. La pratique internationale a montré que, le plus souvent, les restrictions concernant les flux de capitaux à court terme ont été maintenues plus longtemps. Probablement, la même procédure sera recommandée pour les PECO: libéralisation des mouvements de capitaux à long terme (flux d'investissements directs et immobiliers), puis, libéralisations des autres mouvements de capitaux.

Bibliographie

Daniel DAIANU, «Încotro se îndreaptă țările post-comuniste», Ed. Polirom, Iași, 2000

Jacques GENEREUX, «Politici economice», Ed. Institutul European, Iași, 1997

Dumitru MAZILU, «Integrarea Europeană», Ed. Luminalex, București 2001

Bulletin de la Banque de France, no. 88, avril 2001

Collection «Problèmes Economiques» (2001)

Collection «Statistiques financières internationales» (2000-2001)

Rapports nationaux de la Commission Européenne sur le progrès vers l'adhésion, 2000

Publications et documents internes de la Banque Nationale de la Roumanie

Internet:

www.cepr.org

www.europa.eu.int

www.europainfo.ro

www.levy.org