

## Union économique et monétaire : le rapport Emerson

Jean-Michel Charpin\*

« Marché unique, monnaie unique. Une évaluation des avantages et des coûts potentiels de la création d'une union économique et monétaire », préface de Jacques Delors et Henning Christophersen, *Economie européenne*, n°44, octobre 1990.

**D**epuis le 15 décembre 1990, une conférence intergouvernementale prépare la révision du Traité nécessaire à l'avancée vers l'union économique et monétaire (UEM) en Europe. Pendant la période de négociation, puis pendant la période de ratification, les questions institutionnelles seront inévitablement au centre des débats. Il n'en est que plus important que la Commission ait publié récemment un rapport de substance, analysant les conséquences de l'UEM, élaboré sous la direction de Michael Emerson <sup>1</sup>. Ce rapport contient un ensemble unique de réflexions sur l'union économique et monétaire. Il est fondé sur les meilleures recherches académiques et cherche à en tirer les conséquences pour l'action. Il constitue un remarquable travail pédagogique, et analyse avec une particulière attention deux problèmes cruciaux, celui de l'ajustement et celui de l'autonomie des politiques budgétaires.

\* Jean-Michel Charpin est directeur des études économiques de la BNP.

1. Michael Emerson était encore récemment directeur de l'évaluation économique des politiques communautaires de la Commission des Communautés européennes (DG II). Il vient d'être nommé représentant de la Commission à Moscou.

---

## Un remarquable travail pédagogique

L'unification monétaire européenne est actuellement dans une phase de clarification. Après une période où les accords n'ont souvent été réalisés qu'au prix de lourdes ambiguïtés, chacun ressent maintenant la nécessité de préciser les choses avant de s'engager formellement. Pour mesurer l'ampleur de la confusion, il suffit de constater l'usage intensif de l'expression « monnaie commune » par des hommes politiques de tous bords et de toutes nationalités, qui associent à cette expression des interprétations très différentes.

Le rapport Emerson a l'immense mérite de poser rigoureusement les définitions, les postulats et les raisonnements. Même s'il déclare forfait pour l'expression « monnaie commune »<sup>2</sup>, il explicite très clairement ce qu'il entend par « union monétaire » et par « union économique ». Il annonce et justifie le recours au « principe de subsidiarité ». Il définit précisément les objets de la comparaison : l'union économique et monétaire, d'une part, le système monétaire européen, joint au marché unique, d'autre part. Il indique, comme l'avait déjà fait le rapport Padoa-Schioppa [7], que les changements sont systématiquement à juger suivant les critères de Musgrave : efficacité, stabilité, équité. Enfin le rapport Emerson explique de façon convaincante pourquoi, contrairement à ce que le rapport Cecchini avait fait pour le marché unique ([1], [2]), il ne tente pas de déboucher sur une évaluation quantifiée globale des bénéfices de l'union économique et monétaire. A cet égard, l'argument principal tient à la difficulté de mesurer l'effet de la variabilité du revenu face à des chocs économiques aléatoires : une telle mesure supposerait des hypothèses, nécessairement contestables, sur l'aversion au risque de nos sociétés.

En ce qui concerne l'efficacité, le rapport Emerson évalue à environ 0,4 % du PIB communautaire le coût des transactions de change que l'union monétaire rendra inutiles. Ce gain s'additionne à la suppression de l'incertitude

2. Voir la note (11), page 37 du rapport Emerson.

entre monnaies européennes pour améliorer l'efficacité économique et favoriser un approfondissement de l'intégration commerciale et financière dans la communauté.

La future banque centrale européenne devrait adopter une politique monétaire centrée sur la stabilité des prix. Les pays européens en bénéficieraient fortement, ce qui compenserait largement la perte de cet instrument national de politique économique. Quant aux politiques budgétaires, le rapport Emerson adopte une position mesurée en conseillant une combinaison appropriée d'autonomie, de discipline et de coordination.

Comme on le montrera plus loin dans cette note, il récuse aussi bien les « règles et procédures budgétaires contraignantes » que proposait le rapport du comité Delors en avril 1989 [3], qu'une confiance totale dans la discipline assurée par les marchés financiers.

Les répercussions sur le fonctionnement du système monétaire international ne sont jamais présentées, dans le rapport Emerson, comme un objectif de l'UEM. Elles n'en sont pas moins analysées. L'Ecu devrait pouvoir concurrencer le dollar, tant pour les transactions que dans les actifs internationaux. L'identité et le poids de la Communauté dans les grandes discussions internationales devraient se trouver renforcés. L'UEM pourrait s'avérer une étape décisive vers un système monétaire multipolaire stable.

Le rapport Emerson ne consacre qu'un chapitre au problème pourtant crucial de la transition. Celui-ci se contente de rappeler que les gains de nature macro-économique sont déjà largement engrangés, que les gains de nature micro-économique et le changement de système monétaire international ne se manifesteront pleinement que lors de l'adoption de la monnaie unique, que la période intermédiaire pose des problèmes sérieux de stabilité, pour conclure qu'il y a intérêt à avancer le plus vite possible vers l'objectif final.

Le dernier chapitre du rapport est consacré aux conséquences de l'UEM pour chacun des pays-membres. Pour la France, elles consisteraient en un parachèvement de l'alignement en cours sur l'Allemagne en matière d'inflation et de taux d'intérêt, et en une détente de la contrainte extérieure qui pèse depuis si longtemps sur la politique économique française.

---

## Le problème de l'ajustement

Comment s'ajuster, suite à un choc économique, sans l'instrument du taux de change ? Telle est la question centrale à laquelle il faut répondre, pour mesurer les coûts potentiels de l'UEM et définir les modifications de comportement qui permettraient de les éviter.

Le rapport Emerson reconnaît que c'est bien de ce problème que peuvent provenir les coûts les plus importants. Sans l'instrument du taux de change, plus question de dévaluer ! Dès lors, face à des chocs affectant la compétitivité d'un pays de la Communauté, comment pourra-t-il la rétablir, afin d'éviter la fuite des capitaux et l'exode de sa population ? Pour concrétiser le problème, on peut par exemple se demander quelle aurait été l'évolution de l'économie française si la dévaluation de 1969 n'était pas venue compenser les hausses de salaires de mai 1968.

Le chapitre 6 du rapport Emerson est entièrement consacré à cette question controversée. Il reprend un certain nombre d'arguments classiques :

- si le choc affecte plusieurs pays de la Communauté de façon similaire, la possibilité subsistera de modifier la parité de l'Ecu par rapport aux autres grandes monnaies ;
- les pays qui participent actuellement au SME ont déjà presque renoncé à la modification de leurs taux de change, et ils semblent en avoir bénéficié plutôt qu'en avoir pâti ;
- les modifications de parités nominales n'ont, à long terme, guère d'impact sur les parités réelles, et donc sur la compétitivité-prix ;
- il restera toujours possible de rétablir la compétitivité d'un pays en jouant sur ses prix et ses coûts ;
- la réalisation de l'UEM modifiera par elle-même la formation des prix et des coûts, en parachevant la pédagogie engagée par le SME en faveur d'une grande discipline ;
- l'ajustement pourra, mieux qu'aujourd'hui, passer par des financements externes, privés ou publics, au moins pour la compensation des déséquilibres temporaires.

Un travail original a de plus été mené par les services de la Commission à l'aide du modèle Multimod du FMI pour apprécier la capacité d'ajustement de l'économie européenne à des chocs dans différents régimes de taux de change. Le résumé général du rapport Emerson donne une

grande importance à ce travail qui conclut que l'UEM permet d'absorber les chocs plus facilement que le SME actuel, en réduisant la variabilité du niveau d'activité économique <sup>3</sup>

Dans la mesure où ce résultat dépend surtout des conséquences des chocs sur la compétitivité, les comportements de prix et de salaires jouent un rôle crucial. Or le modèle Multimod [6] a deux caractéristiques importantes à cet égard. D'une part, il ne contient pas d'équations de détermination des salaires, ce qui interdit la prise en compte directe de chocs sur les salaires. D'autre part, ses équations de détermination des prix ne font intervenir aucune variable explicative nominale de la même année <sup>4</sup>. Le modèle ne peut donc décrire l'enclenchement d'une spirale inflationniste. Par exemple, un choc sur un prix de produit importé n'a aucun impact sur la hausse du prix du PIB. Il y a là, probablement, la raison majeure du surprenant résultat. C'est dire que l'analyse des services de la Commission n'est valide que sous l'hypothèse d'une discipline stricte des prix et des salaires, comme le reconnaît d'ailleurs le rapport (à la fin de l'encadré 6.4).

Dès lors, le problème de l'ajustement se trouve correctement posé : l'union économique et monétaire facilite les ajustements dans les pays respectant une telle discipline des prix et des salaires. Autrement dit, pour la France, choisir de s'engager dans la voie de l'UEM, c'est en même temps décider, de façon irréversible, de respecter ces disciplines.

## L'autonomie des politiques budgétaires

Le rapport du comité Delors avait adopté, sur cette question difficile, une position tranchée. Il concluait à la néces-

3. La technique employée consiste à faire calculer par le modèle les écarts à la trajectoire de référence induits par des chocs aléatoires, tirés parmi les résidus des équations estimées économétriquement. Les différents régimes de taux de change sont obtenus en modifiant seulement les fonctions déterminant le taux d'intérêt et le taux de change.

4. L'équation de détermination des prix s'écrit de la façon suivante :  $\dot{q}^{it} = (1 - \delta_i) \dot{q}^{it-1} + \delta_i [\dot{p}^{it+1} + f^i(u^{it}, u^{it-1})]$  avec

$\dot{q}^{it}$  : variation du prix du PIB (pays i, année t)

$\dot{p}^{it}$  : variation du prix de la demande interne

$u^{it}$  : taux d'utilisation des capacités de production

$\delta_i$  : coefficient compris entre 0,3 (Etats-Unis) et 0,5 (Allemagne).

---

sité de « règles et procédures contraignantes pour la politique budgétaire, comportant respectivement :

- un plafonnement effectif des déficits budgétaires des pays membres ; la fermeture de l'accès au crédit direct de la banque centrale et à d'autres formes de financement monétaire ; une limitation de l'emprunt en monnaies non communautaires ;
- la définition de l'orientation d'ensemble de la politique budgétaire à moyen terme, y compris l'ampleur et le financement du solde budgétaire global, comprenant les soldes nationaux et le solde communautaire » ([3], p. 27).

Cette approche a été vivement critiquée par de nombreux auteurs, qui ont mis l'accent soit sur la faiblesse des arguments en faveur d'une discipline budgétaire stricte (par exemple : [9]), soit sur l'intérêt majeur de conserver une flexibilité des politiques budgétaires (par exemple : [5]). Symétriquement, même les auteurs favorables à la position du comité Delors [8] ont reconnu que ses fondements étaient fragiles.

Le rapport Emerson repose l'ensemble de ces questions d'une façon équilibrée.

Il postule, comme l'avait fait le rapport du comité Delors, que le budget communautaire restera trop limité pour jouer un rôle macro-économique significatif, et que la politique budgétaire continuera donc de relever d'actions (autonomes ou coordonnées) des Etats membres. Ce faisant, il refuse volontairement de pousser à une forte augmentation du budget communautaire, suggérée par de nombreux auteurs ([4], [7], [9]).

La nécessité de l'autonomie des politiques budgétaires est affirmée par le rapport Emerson, qui se différencie sur ce point nettement du rapport du comité Delors. C'est d'ailleurs cette nouvelle analyse qui fonde maintenant le point de vue officiel de la Commission et de son président. Elle est basée sur la constatation que le maniement autonome de l'instrument budgétaire est indispensable, tant pour la stabilisation conjoncturelle que pour l'ajustement structurel, et ce d'autant plus que l'utilisation des instruments monétaires devient impossible.

Néanmoins, le rapport Emerson réaffirme la nécessité de la discipline budgétaire. Il appuie sa démonstration sur

deux arguments emboîtés. Premièrement, des déficits publics excessifs nuiraient à la crédibilité de la politique monétaire européenne. En effet, quelle que soit la solennité des engagements pris, le risque que la banque centrale modifie, d'une façon ou d'une autre, sa politique pour venir en aide à un Etat connaissant un déficit excessif ne peut pas être écarté : il sera donc incorporé dans leurs analyses par les opérateurs financiers. Cet argument n'est en général pas pris en compte dans les analyses formalisées, qui supposent l'indépendance des politiques monétaire et budgétaire. Deuxièmement, la discipline budgétaire ne peut pas simplement résulter, affirme le rapport, de l'appréciation des marchés financiers. En effet, d'une part, la capacité des marchés à évaluer, par un « spread » approprié, le risque sur des Etats souverains développés est fortement sujette à caution, d'autre part, les réactions des gouvernements aux signaux des marchés ont toutes chances d'être très différentes de celles d'emprunteurs privés. Là encore, le rapport Emerson ne peut pas présenter d'argumentation exprimée dans les formes académiques usuelles, car celles-ci supposent une rationalité économique aux acteurs, dont on peut justement douter dans le cas concerné.

Probablement la position suggérée par le rapport Emerson qui combine autonomie, discipline et coordination, est-elle plus difficile à défendre qu'à appliquer. Construite sur un mélange d'ingrédients théoriques et de pragmatisme, elle donne lieu à une argumentation complexe. Mais c'est aussi sa force : intégrant un grand nombre de considérations d'ordres différents, elle résistera vraisemblablement aux épreuves. D'ailleurs, les polémiques sur cette question, qui furent aiguës, semblent aujourd'hui apaisées.

---

## Bibliographie

- [1] Catinat M. : « Radioscopie du grand marché intérieur européen », *Economie prospective internationale*, revue du CEPII, n° 33, 1<sup>er</sup> trimestre 1988.
- [2] Cecchini P. et alii : « 1992 : la nouvelle économie européenne », *Economie européenne*, n° 35, mars 1988.
- [3] Delors J. : « Rapport pour l'union économique et monétaire dans la Communauté européenne », Commission des Communautés européennes, 1989.
- [4] Lafay G., Unal-Kesenci D. : « L'intégration européenne », bibliothèque d'économie internationale, *Economica*, 1990.
- [5] Masson P., Melitz J. : « Fiscal Policy Independence in a European Monetary Union », *CEPR Discussion Paper* n° 414, April 1990.
- [6] Masson P., Symansky S., Meredith G. : « Multimod Mark II : a Revised and Extended Model », *Occasional Paper* n° 71, International Monetary Fund, July 1990.
- [7] Padoa-Schioppa T. : « Efficacité, stabilité, équité : une stratégie pour l'évolution du système économique de la Communauté européenne », *Economica*, 1987.
- [8] Thygesen N. : « The Delors Report and European Economic and Monetary Union », *International Affairs*, vol. 65, n° 4, Autumn 1989.
- [9] Wyplosz Ch. : « Les implications budgétaires de l'union monétaire », *Observations et diagnostics économiques*, revue de l'OFCE, n° 33, octobre 1990.