

LE PACTE DE STABILITÉ ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES DANS L'UNION EUROPÉENNE

Jérôme Creel

Département des études de l'OFCE

Thierry Latreille

Département analyse et prévision de l'OFCE

Jacques Le Cacheux

Directeur du Département des études de l'OFCE

Professeur à l'Université de Pau et des Pays de l'Adour

Au sein de l'Union monétaire européenne, le Pacte de stabilité et de croissance impose un plafond de 3 % du PIB aux déficits publics des États membres, l'objectif étant non seulement d'empêcher l'apparition de « déficits excessifs », mais aussi de réduire progressivement l'endettement public dans les pays de la zone euro. En réalité, cependant, les programmes nationaux de stabilité qui, sur la base des prévisions de croissance, décrivent les orientations à moyen terme des finances publiques des États membres, n'ont pratiquement jamais été respectés, et ont fait l'objet d'amples révisions chaque année. Le ralentissement de la croissance de la zone euro en 2001 a encore accru l'écart entre engagements et réalisations : les déficits budgétaires sont, partout, plus élevés que prévu, et deux pays — l'Allemagne et le Portugal — ont même fait l'objet d'un commencement de procédure d'avertissement de la part de la Commission, que le Conseil Ecofin de février 2002 n'a finalement pas voulu suivre. Ces difficultés mettent en lumière les défauts et les faiblesses de la procédure d'encadrement des finances publiques nationales dans le cadre de la zone euro, et relancent le débat sur les règles de politique budgétaire.

Après avoir présenté les différentes versions des programmes nationaux de stabilité, nous proposons une évaluation économétrique des règles nationales effectivement suivies par les gouvernements des États membres au cours des dernières décennies, comparées à celle que semble suivre le gouvernement fédéral américain. Cette estimation permet, en particulier, de mettre en évidence la composante cyclique des déficits budgétaires nationaux. Nous discutons ensuite des différentes mesures du déficit budgétaire que l'on pourrait envisager de substituer à celle du déficit courant dans une règle telle que celle du Pacte de stabilité, de manière à maintenir une certaine discipline et une crédibilité, tout en remédiant aux défauts de la règle actuelle. Nous concluons à la supériorité d'une règle budgétaire s'inspirant de celle adoptée par le gouvernement britannique, fondée sur la notion de déficit budgétaire structurel hors dépenses d'investissement public, qui aurait le double avantage de ne pas engendrer des politiques budgétaires nationales pro-cycliques et de permettre aux gouvernements nationaux de mener des politiques favorables à la croissance.

Mars 2002

Hors série

Les gouvernements européens sont-ils réduits à l'impuissance ? Une rapide chronique des événements européens des premières semaines de l'année 2002 pourrait, hélas, donner cette impression : le ralentissement, voire dans certains cas la récession des économies de la zone euro, la remontée du chômage qui va de pair, tout cela semble devoir être subi passivement par des gouvernements nationaux dont les politiques budgétaires apparaissent excessivement contraintes par les règles européennes, Pacte de stabilité et Grandes orientations de politique économique (GOPE), pourtant présentées comme devant faciliter leur coordination. À la veille d'élections générales importantes en France et en Allemagne, les gouvernements en place se font tancer par la Commission européenne, au nom des pouvoirs d'initiative que lui confèrent les traités, sur leur manque de réforme dans tel ou tel domaine ou sur l'insuffisante rigueur de leur gestion des finances publiques ; ces gouvernements sont sommés de s'engager sur des politiques futures plus rigoureuses, ce qu'ils font d'autant plus volontiers qu'ils ne sont pas assurés d'être au pouvoir à l'échéance dite. Dans les campagnes électorales nationales, les programmes des partis et des candidats en lice sont condamnés à l'immobilisme ou à l'hypocrisie : soit ils s'inscrivent dans le respect des engagements budgétaires européens, et doivent composer avec une absence totale de marge de manœuvre, sauf miracle d'un retour rapide à une croissance forte ; soit ils ignorent délibérément ces contraintes, et promettent des monts et merveilles auxquels il faudra bien renoncer dès après les élections, devant la rigueur des règles européennes¹. Le désintérêt dont font preuve nombre de citoyens devant les enjeux de telles campagnes pourrait bien tenir, au moins en partie, d'une conscience plus claire qu'on l'imagine de ces faux-semblants. Si l'on veut résoudre ces contradictions et sortir de l'hypocrisie, ce sont donc bien les règles qui s'appliquent aux politiques budgétaires nationales en Europe qu'il convient de discuter, plutôt que de les subir, de les ignorer ou de tenter de les contourner.

La situation européenne actuelle est paradoxale à bien des égards. Alors que le succès indéniable de la récente mise en circulation de l'euro et de l'abandon des monnaies nationales marque symboliquement l'achèvement d'un long processus d'unification monétaire qui était censé redonner aux Européens la maîtrise de leur destin économique, alors que l'euro était présenté, il y a quelques mois encore, comme le bouclier de l'économie européenne contre les conséquences des turpitudes américaines et les turbulences de l'économie mondiale, la zone euro est, depuis plusieurs mois, touchée par les contrecoups de la récession américaine et souffre d'un ralentissement qui, dans quelques pays dont

1. Cf. Fitoussi (2002).

l'Allemagne, est en réalité une franche récession. Face à une telle situation, typique d'un choc macroéconomique commun à l'ensemble de la zone, la politique monétaire de la Banque centrale européenne pourrait, sans doute, avoir une orientation plus expansionniste ; mais, pour diverses raisons, tel n'est pas le cas². Quant aux politiques budgétaires nationales, dont, pourtant, le principe de subsidiarité stipule qu'elles demeurent compétences des gouvernements nationaux, et qui pourraient, en théorie, agir plus vigoureusement dans le sens d'une relance de l'activité, ou à tout le moins, laisser libre cours aux stabilisateurs automatiques, elles sont tellement contraintes par les règles qu'on leur a imposé dans le cadre de l'Union monétaire par assurer la discipline (Pacte de stabilité et de croissance) ou au nom d'une meilleure coordination (GOPE) qu'elles sont toutes quasiment réduites à l'impuissance.

Dans une première partie de l'article, nous proposons une rétrospective des programmes de stabilité présentés par les gouvernements des pays de la zone euro à la Commission européenne depuis 1999, et rappelons les évolutions macroéconomiques qui furent à l'origine d'un certain nombre de débats portant sur les finances publiques, notamment à l'issue des actualisations intervenues dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance : utilisation des marges de manœuvre ; politiques structurelles pour promouvoir l'investissement public ; stabilisateurs automatiques ; avertissements de la Commission face au risque de « déficit public excessif ». La seconde partie est plus spécifiquement consacrée aux règles budgétaires, c'est-à-dire aux déterminants de la politique budgétaire dans la zone euro et à une analyse critique des différents indicateurs de politique budgétaire jugés pertinents pour évaluer le caractère délibéré de cette politique et servir d'indicateur de bonne gestion des finances publiques à l'échelle européenne. Nous concluons en proposant une réforme du Pacte de stabilité et de croissance : au lieu de s'en remettre au concept de déficit public global sur PIB pour juger de l'orientation de la politique budgétaire, pourquoi ne pas adopter la norme suivante : un solde structurel, hors investissement public, équilibré ?

2. Sur la politique monétaire européenne depuis trois ans, voir Creel et Fayolle (2002a, b).

Quatre ans de programmes de stabilité dans l'UEM

Le Pacte de stabilité et de croissance

Le Pacte de stabilité a été ratifié en juin 1997 lors de la réunion du Conseil européen à Amsterdam (annexe I). Il était destiné à renforcer le système de surveillance des situations budgétaires établi par le traité de Maastricht dans le but de produire des indicateurs de risque de dépassement de la référence de déficit budgétaire de 3 %. Le Pacte de stabilité permet de s'assurer que les pays européens maintiendront une rigueur budgétaire après leur entrée dans la zone euro. Les règles du traité de Maastricht, intervenant avant cette entrée, ont été efficaces car la menace d'exclusion de l'union monétaire constituait une sanction lourde qu'il convenait d'éviter. Les incitations à maintenir une politique budgétaire restrictive pouvant s'affaiblir une fois dans l'UEM, et ce d'autant plus que les années précédant l'entrée ont été celles des plus importants efforts de consolidation, le Pacte, en intensifiant la surveillance et en définissant des sanctions, permet d'éviter des assouplissements de la politique budgétaire avant une réduction conséquente de la dette et l'obtention d'un budget équilibré.

D'autre part, à l'intérieur d'une union monétaire, l'incitation pour un gouvernement à adopter une politique budgétaire expansionniste est plus forte dans la mesure où les coûts en seront répartis globalement entre les membres de l'Union. Dans le cas d'un déficit important dans un des pays de l'Union, le pays en question ne serait pas pénalisé par une hausse des taux d'intérêt aussi forte que s'il avait conservé sa monnaie propre. En revanche, tous les pays seront affectés par cette hausse des taux d'intérêt. Par ailleurs, si les marchés financiers réagissaient en stoppant tout nouveau prêt au pays indiscipliné, la banque centrale pourrait être contrainte de financer directement le déficit public de l'État concerné ou de soutenir les banques commerciales, que ce soit dans le but d'éviter une propagation de la crise financière ou pour des raisons politiques, ce qui entamerait la confiance dans la monnaie unique³. Mais de tels scénarios sont-ils crédibles dans la zone euro ?

Pour juger de la crédibilité des règles strictes et automatiques définies dans le Pacte de stabilité, il est intéressant de comparer la situation européenne avec l'application de règles budgétaires dans d'autres États ou fédérations. Ainsi, plusieurs études s'appuyant sur

3. cf. Stasavage (1997).

l'exemple des règles budgétaires interdisant les déficits dans les États fédérés américains arrivent à la conclusion qu'elles peuvent se révéler très efficaces, d'autant plus que les décisions budgétaires sont centralisées, que le budget est transparent et que l'on restreint les possibilités d'avoir une dette à long terme⁴.

Inman (1996) compare les systèmes américain et européen. Il recense une série de différences de procédures et souligne que le système européen de contraintes paraît moins efficace et crédible que les règles budgétaires des États américains. Il relève tout d'abord, que, contrairement à la situation américaine où tout citoyen peut déposer une plainte et initier le processus d'examen en cas de déficit, c'est la Commission européenne qui dispose du monopole sur le droit d'initiative pour la mise en application d'une règle budgétaire. La Commission a montré lors des négociations sur l'élaboration du Pacte qu'elle favorisait un consensus politique sur l'adoption du projet allemand initial. On peut donc penser qu'elle n'appliquera pas non plus strictement le Pacte de stabilité pour ne pas risquer de créer des divergences politiques. On peut imaginer que si le droit d'initiative revenait à la BCE ou à une autre institution indépendante, la situation serait différente.

Le Pacte de stabilité ne permet pas cependant d'améliorer la crédibilité de la politique économique de la zone euro. La crédibilité repose en effet sur l'éventualité pour le Conseil d'infliger des sanctions à l'État indiscipliné, et non sur des sanctions automatiques ou sur l'indépendance d'un pouvoir juridique. L'incitation n'est pas perçue comme forte, puisque l'État concerné peut toujours tenter de modifier suffisamment son comportement pour qu'aucune majorité ne se dégage en faveur de sanction. Cet État peut également essayer de s'allier d'autres voix en soutenant certains pays sur une autre question politique discutée par le Conseil des ministres. Le fait que l'application des sanctions nécessite plusieurs votes étalés sur une longue période augmente la probabilité de recours à de telles coalitions. Enfin, les pays qui votent en faveur de sanctions sont susceptibles de se les voir également imposer dans le futur. Une majorité peut alors se dégager pour le non-respect des règles, motivée par l'éventualité pour les États de se retrouver eux-mêmes soumis à ces sanctions. La modification du mode de calcul de la majorité qualifiée dans le cadre du traité de Nice pourra être l'occasion de nouveaux comportements d'ententes et de coalitions dans une Union européenne élargie.

Le Pacte de stabilité n'est pas non plus l'outil budgétaire idéal en cas de choc asymétrique dans la zone euro. Dans le cas d'un choc qui toucherait l'ensemble des pays européens, comme par exemple un choc de demande mondial qui ferait baisser les exportations, les stabilisateurs automatiques devraient pouvoir fonctionner à un niveau européen.

4. Voir en particulier Poterba (1996) pour une synthèse critique.

Mais dans un système décentralisé, l'incitation de se comporter en *free-rider* dans le processus de stabilisation et de ne pas détériorer le déficit budgétaire peut bloquer le fonctionnement des stabilisateurs automatiques à un niveau européen. Il existe un danger pour qu'une politique budgétaire européenne insuffisamment coordonnée et décentralisée ne puisse permettre une politique de stabilisation efficace. Dans le cas d'un choc asymétrique, la politique budgétaire et la coordination avec les partenaires de l'UEM deviennent primordiales. On peut également soutenir qu'un choc touchant un grand pays toucherait par répercussion les petits pays étant donné l'importance du commerce intra-zone. Dans le cas d'un pays isolé subissant un choc récessif, et si celui-ci mettait en œuvre une politique budgétaire expansionniste pour stabiliser sa production, la BCE n'aurait pas à intervenir, puisque son objectif est l'amélioration du bien-être commun : le taux d'intérêt de l'UEM ne varierait pas et les autres pays ne seraient pas affectés par le choc. Si un choc de demande négatif intervient dans un petit pays avant que celui-ci ait pu ramener son déficit public à un niveau lui autorisant d'importantes marges de manœuvre, ce pays n'a logiquement plus d'action possible : il n'y a pas de réaction possible de la BCE et peu d'action budgétaire possible. Il est alors probable que le Conseil et la Commission se montrent indulgents, permettant un déficit excessif, une divergence de politique budgétaire n'ayant par ailleurs que peu de répercussions au niveau européen. Des écarts au Pacte de stabilité seraient alors envisageables.

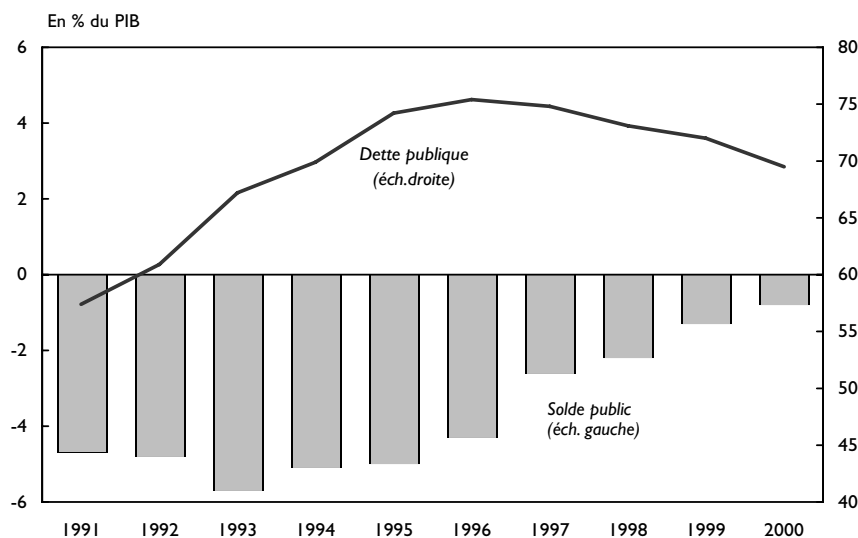
Enfin, le Pacte de stabilité pose le problème de l'autonomie des choix de politiques budgétaires nationales ; le caractère strict des critères de déficits peut freiner la mise en œuvre de réformes importantes. Les positions budgétaires étant examinées chaque année, la menace d'un déficit excessif et le respect des critères peuvent amener un pays à retarder des réformes, par exemple l'amélioration de certaines prestations sociales, parce que ces réformes accroîtraient trop fortement les dépenses à court terme. Le pays en question serait plutôt incité à mettre en œuvre des ajustements progressifs ou temporaires. La liberté d'action d'un pays pour mener des réformes structurelles coûteuses pendant la période de transition se trouve dès lors très réduite, même si ces réformes sont jugées nécessaires.

Évolution des dettes et déficits publics dans la zone euro

Au début des années 1980, le ratio de dette se situait autour de 40 % du PIB dans la zone euro. Il a progressivement augmenté au cours des vingt dernières années pour atteindre un pic de 75 % du PIB en

1996 (graphique 1). Parallèlement, les déficits publics se sont détériorés dans la plupart des pays de l'UEM au cours des années 1980. Ils s'améliorent depuis 1993, année où le déficit global de la zone euro avait atteint un maximum de 5,7 points de PIB. Le déficit public de la zone euro s'est établi à 0,8 point de PIB en 2000 (hors ventes de licences UMTS).

I. Dettes et soldes publics dans la zone euro

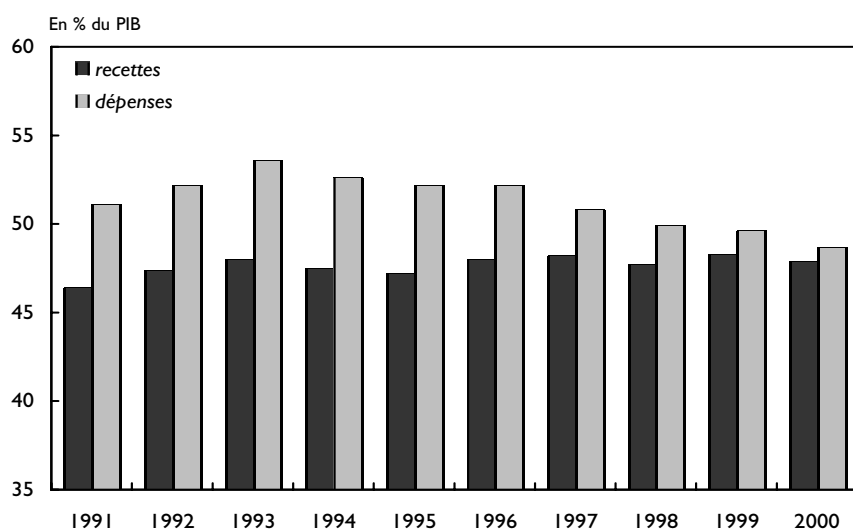


Source : Eurostat.

Le dynamisme de la croissance et la baisse des taux d'intérêt ont été les principaux moteurs de l'amélioration des situations budgétaires des pays de la zone euro au cours de la décennie 1990. Autre contribution importante à la réduction du déficit public, la contraction des dépenses publiques s'est accélérée depuis 1994. Le ratio de dépenses publiques rapportées au PIB a baissé de 5 points depuis 1993 pour s'établir à 48,7 points de PIB en 2000 (graphique 2). La part des recettes publiques est quant à elle restée stable autour de 48 points de PIB. L'accélération du PIB sur la fin de la période a engendré une accélération des recettes, avec une élasticité à la croissance supérieure à 1. Cela a permis le financement des allègements fiscaux, qui eux-mêmes ont pu participer au dynamisme de l'activité.

Le ratio de dette moyen de la zone euro dépasse encore la valeur de référence fixée dans le traité de Maastricht, à 69,6 points de PIB en 2000. En particulier, il reste supérieur à 100 points de PIB en Belgique, en Italie et en Grèce. En revanche, le ratio de dette rapportée au PIB est, en 2000, inférieur à 60 % en Finlande, France, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal.

2. Recettes et dépenses publiques dans la zone euro



Source : Eurostat.

La moyenne de la zone euro recouvre des situations très différentes selon les pays. En 2000, cinq pays de la zone euro présentaient un budget équilibré ou excédentaire. Cet excédent est important en Finlande (6,9 points de PIB), en Irlande (4,5) et au Luxembourg (6,1). L'Espagne, l'Autriche et la Grèce ont réduit rapidement leur déficit public en 2000 et devraient exécuter un budget proche de l'équilibre en 2001. En revanche, l'Allemagne, la France, l'Italie et le Portugal ont conservé des niveaux de déficit public proches de 1,5 point de PIB en 2000. Ces résultats sont conformes aux différentes dynamiques de croissance entre les pays de la zone euro : les pays qui ont connu une croissance forte au cours des années 1990 présentent également un solde budgétaire plus important (Finlande, Irlande, Luxembourg et Pays-Bas).

En cas de déficit budgétaire inférieur à la limite de 3 %, quels pays de la zone euro pourraient être concernés par l'imposition de sanctions dans le cadre du Pacte de stabilité ? Historiquement, les récessions dans les pays de l'OCDE ont été courtes et suivies d'un rebond rapide, excepté le cas des récessions des pays nordiques. Ce rebond peut être la marque qu'une politique budgétaire expansionniste a été mise en œuvre pour limiter l'ampleur et la durée de la récession. Eichengreen et Wyplosz (1998) font par ailleurs remarquer que le déficit budgétaire, important dès la première année du choc, s'accroît la seconde année et reste encore conséquent trois ans après le choc. Il convient d'envisager la question suivante : un Pacte de stabilité imposant une rigueur budgétaire ne prolonge-t-il pas les périodes de récession ?

Si on observe les déficits des 12 pays de la zone euro depuis 1970, seules 24 observations, parmi les quelque 150 cas de dépassement de la limite de 3 %, tous pays confondus, peuvent être justifiées par une récession supérieure à 0,75 % l'année du déficit ou l'année précédant celui-ci. Le nombre de cas où l'argument d'un recul du PIB de plus de 2 % peut être invoqué est encore plus faible. On peut trouver dans cette observation une démonstration du besoin de contraintes strictes exprimé dans le Pacte de stabilité. Si les pays ont des budgets équilibrés ou un excédent, il sera plus facile de mettre en œuvre une politique budgétaire expansionniste grâce à de plus importantes marges de manœuvre.

Les programmes de stabilité dans la zone euro

Première version des programmes de stabilité, décembre 1998-janvier 1999

Au cours de l'élaboration de la première version des programmes de stabilité et de convergence, le débat britannique sur la règle d'or des finances publiques s'est amplifié dans l'UE et a trouvé un certain écho dans les pays méditerranéens. En effet, les efforts budgétaires à fournir pour atteindre les objectifs du Pacte de stabilité sont alors jugés importants et pourraient être réalisés au détriment de l'investissement public. Les États les plus endettés devraient dégager des surplus primaires importants pour ramener leur ratio de dette au-dessous de 60 % du PIB à moyen terme. Les efforts de réduction des dépenses courantes sont réalisés dans tous les pays de l'UEM. Cependant, il est probable qu'ils ne puissent être suffisants et que l'allègement de la dette ne puisse être réalisé sans une contraction supplémentaire de l'investissement public, si on élimine l'hypothèse d'un alourdissement de la pression fiscale. Le Royaume-Uni a souscrit à la règle d'or des finances publiques, supposée être un principe de saine gestion des finances publiques. Cette règle, proposée par le gouvernement britannique, autorise les emprunts uniquement s'ils sont justifiés par un investissement public. La règle d'or est donc favorable au maintien d'un niveau socialement acceptable d'investissement public. Le débat lors de l'élaboration des premiers programmes de stabilité s'est ainsi orienté vers l'application de cette règle en modifiant, si besoin est, les principes du Pacte de stabilité et de croissance. Les critiques faisaient remarquer que la règle d'or semblait dépendre trop étroitement de définitions statistiques ou nécessitait une harmonisation stricte des pratiques comptables et budgétaires. Certains pays peuvent être tentés par un excès d'investissement ou des changements dans les catégories des dépenses dans le but de justifier des déficits excessifs. La règle pouvait être interprétée de manière à éviter la contrainte sur le solde budgétaire dans les périodes d'investissement.

Si la règle d'or n'a pas été adoptée en dehors du Royaume-Uni, en revanche, la prise de conscience d'un déficit des investissements en infrastructures pendant la période d'assainissement budgétaire a permis quelques ajustements. L'investissement public avait pâti des efforts de convergence des années 1990 et une reprise a été annoncée dans la plupart des pays européens. Il est une composante importante des dépenses dans les pays du Sud de l'Europe où un « retard » est constaté par rapport à l'offre moyenne d'infrastructures publiques dans la zone euro. Il est même devenu un des principaux moteurs de la demande intérieure en Grèce grâce aux financements des Fonds structurels européens. Des efforts pour combler le déficit en infrastructures par rapport à une moyenne européenne sont annoncés en Espagne, au Portugal et en Irlande avec l'ébauche du Plan de développement national.

Les programmes de stabilité soumis à la Commission européenne en décembre 1998 ou janvier 1999 font état, pour la période 1999-2001, d'une politique budgétaire neutre, voire plus restrictive, pour compenser les moins-values fiscales dues à un ralentissement de la croissance tel que présenté dans les hypothèses de la première version des programmes de stabilité (tableau 1). Toutefois, les pays ont interprété de manière plus ou moins rigoureuse ce qui était inscrit dans le Pacte de stabilité et de croissance, à savoir « atteindre l'objectif à moyen terme d'un solde budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent », tant en ce qui concerne les moyens que la durée pour y parvenir. L'Irlande, le Luxembourg et la Finlande annonçaient la poursuite d'un programme ambitieux d'amélioration des excédents obtenus (tableau 2). Les autres pays visaient globalement un objectif de déficit à moyen terme (l'horizon de la prévision est l'année 2002) de 1 % du PIB, ce qui était considéré comme « une norme minimale de saine gestion budgétaire » dans le rapport annuel de la BCE.

Les objectifs de politique budgétaire présentés dans les programmes de stabilité des pays de la zone euro témoignaient de la poursuite d'une modération de la croissance des dépenses publiques. Les dépenses, en pourcentage du PIB, étaient prévues stables en Autriche et devaient

I. Première version des programmes de stabilité (janvier 1999)
Résumé pour la zone euro

En %

	Première version des programmes Janvier 1999			
	1998	1999	2000	2001
Hypothèses de croissance du PIB	2,8	2,5	2,6	2,6
Solde budgétaire/PIB *	- 2,1	- 1,7	- 1,5	- 1,0
Dettes publique/PIB	73,7	72,7	71,5	70,2

* hors UMTS/PIB.

Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

diminuer dans les onze autres pays de la zone euro sur la période 1999-2002. Le secteur de la santé occupait une place prépondérante dans les programmes de stabilité de nombreux pays. Un programme ambitieux de réduction des dépenses de santé figurait notamment dans le programme allemand, mais aussi en France.

2. Première version des programmes de stabilité (janvier 1999)

En %

		1998	1999	2000	2001	2002
Croissance du PIB	Allemagne	2,8	2,0	2,5	2,5	2,5
	Autriche	3,3	2,8	2,6	2,1	2,2
	Belgique	2,8	2,4	2,3	2,3	2,3
	Espagne	3,8	3,5	2,5	2,5	2,5
	Finlande	5,5	4,0	2,7	2,6	2,6
	France	3,2	2,4	2,5	2,5	2,5
	Grèce	3,5	3,7	3,9	4,5	
	Irlande	9,5	6,7	6,4	5,8	
	Italie	1,8	2,5	2,8	2,9	
	Luxembourg	5,7	4,9	5,6	5,6	5,6
	Pays-Bas	4,0	2,8	2,8	2,8	2,8
	Portugal	4,2	3,5	3,2	3,2	3,3
	Zone euro	2,8	2,5	2,6	2,6	
Solde budgétaire/PIB	Allemagne	-2,1	-2,0	-2,0	-1,5	-1,0
	Autriche	-2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4
	Belgique	-1,6	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3
	Espagne	-1,9	-1,7	-1,3	-1,0	-0,7
	Finlande	1,1	2,4	2,2	2,1	2,3
	France	-2,9	-2,3	-1,8	-1,3	-0,8
	Grèce	-2,4	-2,1	-1,7	-0,8	
	Irlande	2,0	2,3	2,8	2,7	
	Italie	-2,6	-2,0	-1,5	-1,0	
	Luxembourg	0,7	-0,04	0,1	0,4	0,8
	Pays-Bas	-0,8	-0,5	-0,2	0,1	0,3
	Portugal	-2,2	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8
	Zone euro	-2,1	-1,7	-1,5	-1,0	
Dettes/PIB	Allemagne	61,0	61,0	61,0	60,5	59,5
	Autriche	64,4	63,5	62,2	61,2	60,0
	Belgique	117,5	114,5	112,2	109,6	106,8
	Espagne	67,4	66,7	65,2	63,9	62,9
	Finlande	51,9	48,5	46,4	44,8	43,2
	France	58,2	58,7	58,3	57,9	57,6
	Grèce	107,8	105,8	102,5	99,8	
	Irlande	59,0	52,0	47,0	43,0	
	Italie	118,2	114,6	110,9	107,0	
	Luxembourg	6,7	6,0	6,0	5,5	5,0
	Pays-Bas	66,6	65,4	64,2	63,0	61,8
	Portugal	58,0	56,8	55,8	54,7	53,2
	Zone euro	73,7	72,7	71,5	70,2	

Note : La Grèce a été ajoutée pour le calcul de la moyenne de la zone euro dans un souci de comparaison.
Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

D'importantes réformes fiscales étaient présentées dans la plupart des pays européens. Elles comportaient plusieurs volets, en particulier, la baisse de la pression fiscale des entreprises pour encourager l'emploi. La lutte contre l'évasion fiscale et la mise en place de mesures permettant un meilleur recouvrement des impôts et un élargissement de l'assiette fiscale étaient également mentionnées dans les programmes italien, grec, portugais et néerlandais. L'introduction ou la montée en puissance d'une taxe écologique figurait dans la plupart des programmes de stabilité, selon des modalités et un poids fiscal différent dans chaque pays. Enfin, un volet concernait dans chaque programme les problèmes démographiques d'arrivée à la retraite à partir de 2010, la préparation d'une épargne et une réforme du système de retraites. Les programmes de privatisations se poursuivaient en Europe, principalement dans les secteurs des télécommunications, des transports et de l'énergie. Ils ont participé à l'amélioration du ratio de dette rapportée au PIB.

Lorsque plusieurs scénarios de croissance étaient présentés, l'utilisation des plus-values fiscales dans le cas d'une croissance plus dynamique était évoquée. Certains pays y voyaient l'occasion de libérer une marge de manœuvre budgétaire pour mettre en œuvre des réductions d'impôts (France et Pays-Bas selon des partages différents), d'autres pour accroître les dépenses publiques (en partie selon un partage compliqué pour la Belgique) et enfin d'autres consacraient entièrement ces recettes supplémentaires à la résorption plus rapide du déficit ou au gonflement de l'excédent (Autriche, Luxembourg et Portugal).

Sans que cela soit le sujet d'un avertissement, le programme néerlandais fut critiqué par le Conseil européen, qui préconisait une intensification des efforts budgétaires. De même, le Conseil recommandait une cible de déficit plus ambitieuse dans le cas de l'Autriche.

Première actualisation des programmes de stabilité, janvier 2000

Les six premiers mois de l'UEM ont vu se succéder des suggestions pour abolir ou assouplir les règles du Pacte de stabilité, tandis que la croissance de l'économie européenne traversait un « trou d'air » provoqué par la crise financière asiatique. Face à la lassitude des ménages après cinq années de rigueur budgétaire et de manière à rechercher un soutien des opinions publiques à l'euro, la croissance avait besoin d'être stimulée, et ce en dépit des positions budgétaires de 1999.

Les trois principales économies de l'UEM affichaient en 1998 des déficits budgétaires de l'ordre de 2,5 points de PIB, et on prévoyait un faible taux de croissance de leurs économies en 1999. Les politiques budgétaires laissaient les stabilisateurs automatiques fonctionner, ce qui contribuerait à la détérioration du déficit, tandis que la réduction des

paiements d'intérêt, grâce à une baisse inattendue des taux d'intérêt, contribuerait à la résorption du déficit. Confrontés au trou d'air du premier semestre de 1999, les gouvernements de la zone euro se sont contentés d'un recours limité aux stabilisateurs automatiques, dans la mesure où le plafond de déficit de 3 points de PIB fut respecté.

L'Italie a obtenu, à la fin du mois de mai 1999, un accord de la Commission européenne pour un assouplissement des objectifs de son programme de stabilité. L'objectif de déficit à 2,0 points de PIB en 1999 a été révisé à 2,4 points. Malgré cela, l'Italie a été vivement critiquée par la Commission pour un certain laxisme budgétaire en début d'année 1999. Cette révision a été qualifiée de première fissure dans le Pacte de stabilité. Notons rétrospectivement que la « dérive » budgétaire italienne a été corrigée puisque le déficit public s'est finalement établi à 1,8 point de PIB en 1999. La Commission et la BCE ont par ailleurs exprimé, au cours du premier semestre de 1999, leurs regrets que d'autres pays importants de la zone euro, comme la France ou l'Allemagne, ne se soient pas montrés plus rigoureux dans leurs objectifs nationaux de déficits budgétaires.

L'utilisation d'une politique budgétaire expansionniste pour soutenir la demande intérieure a été largement débattue au cours de l'ajustement de l'activité de l'hiver 1998-1999. Or, la première année de l'euro était considérée comme essentielle pour la construction de la crédibilité de la zone : l'acquisition de celle-ci était supposée être contradictoire avec un relâchement des politiques budgétaires. C'est bien cet objectif de crédibilité qui a prévalu en 1999, au détriment d'une politique budgétaire expansionniste. En 1999, la réduction des déficits publics s'est poursuivie, dépassant largement les prévisions des programmes de stabilité de 1999 ; dès 1999 ont été réalisés les objectifs 2000 des nouveaux programmes de 2000-2003. À 1,3 % du PIB, le déficit public moyen de la zone euro pour 1999 est inférieur de 0,4 point de PIB à l'objectif des premiers programmes (tableau 1) et de 0,1 point à l'estimation de déficit issue des programmes révisés (tableau 3). Alors que la Commission européenne avait d'abord qualifié les objectifs de croissance et déficit pour 1999 de trop optimistes face au ralentissement de la croissance au cours du premier semestre de 1999, les positions budgétaires ont finalement été meilleures que prévues. Ceci peut s'expliquer par la vigueur de la demande intérieure, principal moteur de la croissance en 1999, qui permit de meilleures rentrées fiscales, et par la baisse des charges d'intérêt de la dette. Les programmes de stabilité publiés à la fin de 1999 et au début de 2000 étaient basés sur une hypothèse prudente de croissance modeste au cours des trois années suivantes. Il est ainsi vite apparu que les positions budgétaires atteintes seraient sensiblement meilleures que celles prévues dans l'actualisation des programmes.

3. Deuxième version des programmes de stabilité (janvier 2000)
Résumé pour la zone euro

En %

	1 ^{re} actualisation janvier 2000					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Hypothèses de croissance du PIB	2,8	2,2	2,8	2,5	2,5	2,5
Solde budgétaire / PIB *	- 1,9	- 1,4	- 1,1	- 0,8	- 0,6	- 0,2
Dette publique / PIB	72,7	72,6	71,4	70,0	68,2	66,3
Recettes générales	43,6	44,1	43,7	43,4	43,0	42,8
Dépenses publiques	47,9	47,9	47,1	46,2	45,4	44,9

* hors UMTS/PIB.

Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

La plupart des gouvernements ont affiché l'intention d'obtenir un budget excédentaire, ou au moins équilibré, à l'horizon de la période (2003) (tableau 4). Les objectifs des politiques budgétaires présentés dans les programmes de stabilité des pays de la zone euro témoignent de la poursuite d'une forte modération de la croissance des dépenses publiques. Les dépenses publiques se contractent globalement en Europe en pourcentage du PIB depuis 1994. D'après les programmes présentés, leur part dans le PIB passait de 47,7 points en 1999 à 44,7 en 2001. Pour une croissance annuelle moyenne du PIB de 2,6 %, les dépenses n'augmentaient qu'à un rythme annuel de 0,9 %. Seul le Portugal ne s'inscrivait pas dans cette tendance. Simultanément, les recettes publiques devaient aussi poursuivre une tendance baissière, pour atteindre 42,5 points de PIB en 2003, soit une baisse de 1,2 point de PIB par rapport à 1999.

Les différents programmes de stabilité montrent une convergence des orientations budgétaires des États membres. La plupart des pays choisirent d'utiliser les fruits de la croissance en une combinaison de réduction du déficit et d'allègement fiscal. De nombreux pays ont planifié ou poursuivi une réforme fiscale, qui comprenait des incitations à l'emploi, une baisse de l'impôt sur le revenu ou un élargissement de l'assiette fiscale (en particulier en Italie et au Portugal). Des mesures visant à abaisser le coût du travail pour les bas salaires sont présentes dans les programmes belge, français, italien et néerlandais. Des incitations pour des contrats de travail permanents sont annoncées en Italie, en Espagne et en Grèce. L'Allemagne, l'Irlande, les Pays-Bas et la Finlande poursuivent un objectif de réduction de l'impôt sur le revenu pour réduire la charge sur les salaires.

En ce qui concerne les dépenses publiques, les pays mentionnent comme priorités l'aide à l'emploi, l'éducation et la formation, l'assistance sociale et la santé. La réforme du système des retraites fait toujours l'objet d'un chapitre spécifique. L'écologie fait l'objet d'attentions dans

les programmes des pays d'Europe du Nord, tandis que l'Espagne, l'Irlande et le Portugal poursuivent d'importants programmes d'investissement public en infrastructures.

4. Deuxième version des programmes de stabilité (janvier 2000)

En %

		1998	1999	2000	2001	2002	2003
Croissance du PIB	Allemagne	2,2	1,5	2,5	2,0	2,0	2,0
	Autriche	2,9	2,2	2,8	2,8	2,5	1,9
	Belgique	2,8	1,7	2,5	2,5	2,3	2,3
	Espagne	4,0	3,7	3,7	3,2	3,2	3,2
	Finlande	5,6	3,8	3,9	3,0	2,6	2,6
	France	3,4	2,8	3,0	2,5	2,5	2,5
	Grèce	3,7	3,5	3,8	4,1	4,3	4,0
	Irlande	8,1	8,4	7,4	6,5	5,7	5,0
	Italie	1,3	1,3	2,2	2,6	2,8	2,9
	Luxembourg	5,0	4,9	4,9	5,1	5,2	5,4
	Pays-Bas	3,7	2,8	2,5	2,0	2,0	2,0
	Portugal	4,0	3,1	3,3	3,6	3,6	3,5
	Zone euro		-1,9	-1,4	-1,1	-0,8	-0,6
Solde budgétaire/PIB	Allemagne	-1,7	-1,2	-1,3	-1,0	-1,0	-0,5
	Autriche	-2,5	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	-1,3
	Belgique	-1,0	-1,1	-1,0	-0,6	-0,1	0,4
	Espagne	-2,3	-1,3	-0,8	-0,4	0,1	0,2
	Finlande	0,9	3,1	4,7	4,2	4,6	4,7
	France	-2,7	-2,1	-1,7	-1,1	-0,7	-0,3
	Grèce	-2,5	-1,5	-1,2	-0,2	0,2	0,5
	Irlande	2,1	3,2	3,3	2,8	2,9	2,9
	Italie	-2,7	-2,0	-1,5	-1,0	-0,6	-0,1
	Luxembourg	2,6	2,3	2,5	2,6	2,9	3,1
	Pays-Bas	-0,8	-0,6	-0,6	-1,3	-1,1	-1,0
	Portugal	-2,1	-2,0	-1,5	-1,1	-0,7	-0,3
	Zone euro		-1,9	-1,4	-1,1	-0,8	-0,6
Dette/PIB	Allemagne	60,7	61,0	61,0	60,5	59,5	58,0
	Autriche	63,5	64,9	64,1	62,7	61,9	61,2
	Belgique	116,2	114,9	112,4	108,9	105,2	101,2
	Espagne	64,8	63,5	62,8	60,6	58,1	55,8
	Finlande	49,7	46,6	42,9	40,7	38,0	35,2
	France	60,3	60,3	59,4	59,0	58,4	57,7
	Grèce	105,4	104,2	103,3	99,5	98,0	97,0
	Irlande	55,0	52,0	46,0	40,0	36,0	36,0
	Italie	116,8	114,7	111,7	108,5	104,3	100,0
	Luxembourg						
	Pays-Bas	66,6	64,3	62,3	61,8	61,0	61,0
	Portugal	57,0	56,6	57,1	55,2	53,3	51,0
	Zone euro						
		72,7	72,6	71,4	70,0	68,2	66,4

Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

Deuxième actualisation des programmes de stabilité, janvier 2001

Pendant l'élaboration de la troisième version des programmes de stabilité, le débat public s'est orienté sur les cagnottes fiscales, sur l'utilisation des fruits de la croissance et des produits de la vente des licences UMTS dans certains pays et sur les risques de concurrence fiscale en Europe.

Le dilemme budgétaire en 2000 s'est établi entre une réduction plus rapide des déficits publics et une réduction des impôts. Une inflexion des orientations budgétaires des pays de la zone euro a été favorisée par les bonnes performances des économies européennes. L'embellie de l'activité améliorant automatiquement les budgets publics, la rigueur a marqué le pas. L'objectif principal ne résidait plus dans la réduction rapide du déficit, mais dans la diminution conjointe de la part des dépenses et des recettes dans le PIB. Les ajustements des dépenses publiques se sont poursuivis et des baisses d'impôts ont été annoncées dans la plupart des pays européens à l'automne 2000.

La vente des licences UMTS et la croissance meilleure que prévue ont permis de dépasser rapidement les objectifs des programmes. Les marges de manœuvre supplémentaires ont autorisé l'annonce et la mise en œuvre de réformes fiscales plus amples dans tous les pays de la zone euro. Une certaine forme de concurrence fiscale a pu expliquer, au moins en partie, la surenchère des annonces. La réforme fiscale allemande a incité les autres pays européens à alléger la charge fiscale, à soutenir la consommation des ménages et à encourager l'investissement. Ces réformes fiscales étaient programmées approximativement sur la même période : 2001-2003 et sont beaucoup plus ambitieuses que celles présentées dans les programmes de stabilité de décembre 1999-janvier 2000.

Le déficit public des douze pays de la zone euro est passé de 1,2 point de PIB à 0,8 point en 2000. Cette évolution provenait de la composante conjoncturelle du déficit (pour 0,4 point de PIB) et de la baisse des charges d'intérêt (pour 0,2 point). La politique budgétaire a été légèrement expansionniste, fournissant une impulsion budgétaire de 0,2 point de PIB. L'impulsion budgétaire prévue en 2001 était obtenue au détriment d'une poursuite de l'amélioration des positions budgétaires. L'orientation des budgets annuels à l'automne 2000 a été l'occasion de critiques des autorités monétaires et de la Commission européenne. Les politiques budgétaires dans la zone euro avaient été dénoncées comme pro-cycliques. Quand il s'agissait de promouvoir un assainissement budgétaire en période de croissance faible, le caractère pro-cyclique de ces orientations budgétaires n'était pas critiqué par la Commission européenne ! L'orientation des politiques budgétaires au second semestre de 2000 devait marquer la fin d'une décennie de politique restrictive...

Les programmes de stabilité présentés fin 2000 faisaient ainsi état d'une certaine pause dans l'amélioration des positions budgétaires en 2001, mais aussi d'une réduction plus rapide des ratios de dépenses et recettes publiques rapportés au PIB (tableaux 5 et 6). La plupart des pays ont programmé des allègements fiscaux. Les incitations fiscales à l'emploi et à l'investissement ont été renforcées. Des mesures de soutien à l'emploi, telle la baisse des cotisations employeurs, spécialement pour les bas salaires, figurent dans les programmes belge, allemand, grec, espagnol, français, italien et finlandais. Les programmes font état également de baisses d'impôts sur le revenu et d'allègements fiscaux spécifiques (éducation, famille). Des réductions fiscales sont accordées aux familles à faible revenu avec enfants en Grèce et en Autriche. L'élargissement de l'assiette fiscale ou la réduction des taux d'imposition marginaux figurent dans les programmes allemand, espagnol, français, irlandais et italien. L'harmonisation de la TVA est mentionnée et reportée ultérieurement.

5. Troisième version des programmes de stabilité (janvier 2001)
Résumé pour la zone euro

En %

	2 ^e actualisation janvier 2000					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Hypothèses de croissance du PIB	2,5	3,3	3,1	2,9	2,8	2,8
Solde budgétaire *	- 1,2	- 0,7	- 0,6	- 0,3	0,0	0,4
Dette publique/PIB	72,3	70,2	67,3	65,6	63,4	60,8
Dépenses publiques/PIB	47,8	47,0	45,8	45,1	44,2	43,5
Recettes publiques/PIB	44,0	43,9	42,9	42,7	42,2	42,1
Impulsion budgétaire (en points de PIB)	- 0,4	0,0	0,4	0,1	- 0,1	- 0,2

* hors UMTS / PIB.

Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

Certains programmes incorporant des mesures destinées à soutenir la demande, notamment aux Pays-Bas et en Irlande, ont été critiqués par la BCE et la Commission européenne car présentant un risque inflationniste : l'impôt sur le revenu a été abaissé aux Pays-Bas, permettant une nette croissance du revenu disponible brut des ménages ; en Irlande, aux réductions de l'impôt sur le revenu s'est ajoutée une augmentation de l'emploi public dans un pays où le marché du travail montre des signes de saturation. Le programme irlandais a été critiqué et a donné lieu à une « recommandation » du Conseil européen en janvier 2001 (encadré I).

Les hypothèses de croissance des programmes de stabilité 2000 (tableau 6) sont très vite apparues beaucoup trop optimistes pour 2001-2002. Alors que les gouvernements avaient auparavant présenté des hypothèses trop prudentes, les objectifs des programmes de stabilité en 2001 et 2002 en terme de solde public sont difficiles à atteindre.

6. Troisième version des programmes de stabilité (janvier 2001)

En %

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Croissance du PIB	Allemagne	2,2	1,6	2,8	2,8	2,5	2,5	2,5
	Autriche	3,3	2,8	3,5	2,8	2,7	2,3	2,5
	Belgique	2,4	2,7	3,2	2,5	2,5	2,5	2,5
	Espagne	4,0	4,0	4,0	3,6	3,2	3,2	3,2
	Finlande	5,5	4,0	5,2	4,2	3,2	2,4	2,7
	France	3,4	2,9	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0
	Grèce	3,7	3,4	4,1	5,0	5,2	5,5	5,5
	Irlande	8,7	9,8	10,7	8,8	6,3	5,7	5,0
	Italie	1,5	1,4	2,8	2,9	3,1	3,1	3,1
	Luxembourg	5,0	4,9	4,9	5,1	5,2	5,4	5,0
	Pays-Bas	3,7	3,9	4,5	4,0	2,0	2,0	2,0
	Portugal	4,0	3,1	3,3	3,3	3,2	3,2	3,2
	Zone euro	0,0	2,5	3,3	3,1	2,8	2,8	2,8
Solde budgétaire/PIB	Allemagne	- 1,7	- 1,4	- 1,0	- 1,5	- 1,0	- 0,5	0,0
	Autriche	- 2,3	- 2,1	- 1,4	- 0,8	0,0	0,0	0,0
	Belgique	- 0,9	- 0,7	- 0,1	0,2	0,3	0,5	0,6
	Espagne	- 2,3	- 1,1	- 0,3	0,0	0,2	0,3	0,3
	Finlande	1,3	1,9	4,5	4,7	4,4	4,5	4,9
	France	- 2,7	- 1,8	- 1,4	- 1,0	- 0,6	- 0,4	0,2
	Grèce	- 2,5	- 1,8	- 0,8	0,5	1,7	2,0	2,0
	Irlande	2,1	3,9	4,7	4,3	3,8	4,6	4,5
	Italie	- 2,7	- 1,9	- 1,3	- 0,8	- 0,5	0,0	0,3
	Luxembourg	2,6	2,3	2,5	2,6	2,9	3,1	3,0
	Pays-Bas	- 0,8	1,0	1,0	0,7	0,3	0,3	0,3
	Portugal	- 2,1	- 2,0	- 1,5	- 1,1	- 0,7	- 0,3	0,0
	Zone euro	- 1,9	- 1,2	- 0,7	- 0,6	- 0,3	0,0	0,4
Dettes/PIB	Allemagne	60,7	61,1	60,0	58,0	57,5	56,5	54,5
	Autriche	64,0	64,6	63,1	61,4	59,1	57,2	55,3
	Belgique	119,6	116,1	110,6	105,8	101,4	97,2	92,9
	Espagne	64,8	63,3	61,1	58,9	56,6	52,8	49,6
	Finlande	48,7	46,6	42,4	39,2	37,1	34,9	32,2
	France	59,7	58,9	58,4	57,2	55,9	54,6	52,9
	Grèce	105,5	104,6	103,9	98,9	96,0	90,5	84,0
	Irlande	55,0	50,1	39,0	33,0	28,0	24,0	22,0
	Italie	116,8	115,1	112,1	106,6	103,5	99,6	94,9
	Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
	Pays-Bas	66,6	62,9	56,6	52,3	50,3	48,8	46,8
	Portugal	57,0	56,6	55,6	53,4	51,5	49,8	48,1
	Zone euro	73,3	72,3	70,1	67,3	65,6	63,4	60,8

Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

Le ralentissement plus brutal que prévu de l'activité dans l'UEM a obligé les gouvernements européens à des révisions importantes des objectifs. C'est la procédure même de la soumission annuelle des programmes de stabilité qui a été remise en question. Tant les règles du Pacte de stabilité que les engagements des programmes sont apparus trop rigides. La croissance du PIB de la zone euro pour 2001 devrait s'établir à 1,5 point de moins que prévu dans ces programmes de stabilité, et le déficit public de la zone pourrait être proche de 1,5 point de PIB contre 0,6 annoncé.

La Commission européenne (2001) a souligné que l'accent mis sur les réductions fiscales, généralement sans contrepartie de baisse des dépenses publiques, impliquait que les objectifs de déficit public les plus ambitieux seraient difficilement atteints en 2001.

I. La recommandation du Conseil européen à l'Irlande

Au mois de février 2001, le conseil des ministres de l'Union européenne a adressé au gouvernement irlandais une « recommandation » adoptée à l'unanimité, préconisant de revoir les orientations du budget 2001 jugées trop expansionnistes dans une économie où les risques de surchauffe étaient importants. Il s'agissait de renforcer la crédibilité et la cohérence de la politique européenne. Paradoxalement, l'Irlande est le pays qui avait enregistré parmi les meilleures performances tant en terme de surplus budgétaire que de dette publique.

Le débat sur le degré d'autonomie de gestion de la politique économique nationale a culminé au mois de juin 2001 lorsque, s'exprimant par référendum, les électeurs irlandais ont refusé de ratifier le traité de Nice.

A l'automne 2001, la Commission européenne a jugé appropriées les mesures prises par le gouvernement irlandais pour combattre l'impact inflationniste des mesures prises en 2001 de soutien à la consommation et à l'investissement. Les critiques de la Commission européenne se sont finalement avérées moins pertinentes dans le contexte de ralentissement économique mondial. Le dérapage des prix en Irlande a été limité. L'augmentation des prix à la consommation qui avait atteint un pic de 7 % en novembre 2000 est redescendue sous 4 % au dernier trimestre de 2001. D'autre part, compte tenu du poids de l'Irlande dans l'UEM, les risques de déséquilibre macroéconomique dans la zone euro étaient réduits.

Il est intéressant de noter que la première recommandation à l'égard d'une politique budgétaire a été motivée par l'inflation, alors que les règles définies dans le traité de Maastricht et dans le Pacte de stabilité visent la coordination des politiques économiques en terme de réduction de l'endettement et de l'amélioration de la position budgétaire. Or la situation de l'Irlande est différente de celle des autres États membres. Le financement des retraites n'est pas aussi préoccupant compte tenu de la situation démographique et les besoins en infrastructures publiques sont plus importants qu'ailleurs dans une perspective de rattrapage. Au final, la recommandation ne semble pas avoir tenu compte de la situation conjoncturelle et des particularités structurelles de l'Irlande. Cet épisode a pu commencer d'entamer la crédibilité des procédures des programmes de stabilité et de leur examen.

Troisième actualisation des programmes de stabilité, décembre 2001

Les recommandations du Conseil européen du 15 juin 2001 sur les Grandes orientations des politiques économiques ont repris les conclusions du sommet de Göteborg au cours duquel les gouvernements européens avaient affiché l'intention d'utiliser les stabilisateurs automatiques. Au cours du second semestre de 2001, la BCE et la Commission européenne ont toutefois régulièrement rappelé la priorité du respect des règles budgétaires définies dans le Pacte de stabilité et de croissance. Les déclarations de ministres des finances européens, aux sommets de Gand (19 octobre 2001) et de Laeken (14-15 décembre 2001) ont, par ailleurs, confirmé l'attachement au Pacte de stabilité et le recours à une politique budgétaire active pour lutter contre le ralentissement grâce aux stabilisateurs automatiques, dans la mesure où le déficit resterait contenu en deçà de 3 points de PIB et où l'objectif d'un budget équilibré ou excédentaire à moyen terme ne serait pas remis en cause.

Or l'Allemagne, le Portugal, la France et l'Italie ne disposent pas, à l'heure actuelle, des marges de manœuvre budgétaires suffisantes pour laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques. Ces pays devront donc mener une politique budgétaire restrictive en 2002 afin que le déficit public demeure dans les limites définies dans le Pacte de stabilité. Alors que les États-Unis ont annoncé en septembre 2001 un important plan de relance budgétaire face au ralentissement de l'activité, il semble impossible de coordonner une stimulation budgétaire d'une ampleur comparable en Europe dans le cadre strict du Pacte de stabilité.

Le ralentissement de l'activité en 2001 a été plus brutal et plus important que prévu, dépassant même les hypothèses basses de la deuxième actualisation des programmes de stabilité soumis à la Commission européenne au début de 2001 (tous les pays ne présentent toutefois pas un scénario alternatif moins favorable). La troisième actualisation (tableau 7) est la première révision globale à la baisse des programmes de stabilité (Latreille, 2002).

Les hypothèses de croissance du PIB pour 2001 et 2002 ont certes été largement revues à la baisse par rapport aux programmes de l'année précédente ; cependant, elles demeurent globalement supérieures à la moyenne des prévisions. Seules la Belgique et la Finlande ont présenté des hypothèses de croissance prudentes. La progression de l'activité prévue est beaucoup plus optimiste en 2001 et 2002 dans les programmes de la Grèce et des Pays-Bas. La France a également présenté un scénario de croissance pour 2002 particulièrement optimiste, puisque l'écart entre les prévisions du programme de stabilité et celles de la Commission européenne publiées en novembre 2001, est de 0,8 point de PIB. Le ministre des finances a, depuis lors, annoncé une croissance du PIB en 2002 nettement inférieure, à 1,5 %, ce qui

rend obsolète le programme présenté deux mois auparavant. Sont également basés sur des prévisions de croissance en 2002 supérieures à la moyenne des prévisions, les programmes de l'Allemagne (avec un écart de prévisions de croissance de + 0,6 point de PIB en 2002), de l'Italie (+ 1,0), de l'Espagne (+ 0,4) et du Portugal (+ 0,3). Globalement pour la zone euro, l'écart de croissance annuelle du PIB en 2002 entre les programmes de stabilité et la Commission européenne est de 0,6 point de PIB.

7. Quatrième version des programmes de stabilité (décembre 2001) Résumé pour la zone euro

En %

	3 ^e actualisation décembre 2001						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Hypothèses de croissance du PIB	2,6	3,4	1,7	1,9	2,6	2,6	2,6
Solde budgétaire *	- 1,3	- 0,8	- 1,2	- 0,9	- 0,5	0,1	0,3
Dettes publiques/PIB	72,0	69,5	67,5	66,1	64,5	62,4	60,8
Dépenses publiques/PIB	48,9	48,2	47,9	47,7	46,8	46,2	45,5
Recettes publiques/PIB	44,9	44,7	44,0	44,1	43,8	43,5	43,1
Impulsion budgétaire (en points de PIB)	- 0,4	0,1	0,2	- 0,2	- 0,5	- 0,5	- 0,2
Prévisions OFCE de croissance du PIB	2,6	3,4	1,6	1,3			

* hors UMTS / PIB.

Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

Dans les programmes présentés en décembre 2001, les économies de dépenses publiques s'ajoutent à la baisse des intérêts versés (- 2,4 points de PIB de 2001 à 2005) ; ces efforts sont utilisés principalement pour réduire le déficit budgétaire (de 1,5 point de PIB sur la même période) et dans une moindre mesure la fiscalité (- 0,9 point de PIB). La troisième actualisation de décembre 2001 accentue l'effort budgétaire sur 2003 et 2004. Les stabilisateurs automatiques n'étant pas totalement laissés libres, l'impulsion budgétaire devient négative dès 2002. Ce nouveau scénario semble difficilement réalisable si la croissance n'est pas nettement de retour au second semestre de 2002. Sur la période de prévisions, l'impulsion budgétaire moyenne pour la zone euro est négative, de l'ordre d'un quart de point de PIB par an. Pays par pays, la politique budgétaire a été peu expansionniste en 2001 (tableaux 9) et sera restrictive en 2002 principalement en Allemagne, en Belgique et en Italie.

Les années 2001 et 2002 marquent un arrêt de l'amélioration des soldes publics. Selon ces programmes de stabilité, la position budgétaire des pays de la zone euro cesserait toutefois de se détériorer en 2003 (tableau 8). La France, l'Allemagne, l'Italie et le Portugal conservent des déficits en 2001 et 2002 et parviendraient, comme la totalité des pays de la zone, à un solde équilibré ou excédentaire en 2005. Notons que

les prévisions à court terme des soldes budgétaires réalisées par la Commission européenne sont plus prudentes que celles présentées dans les programmes de stabilité. Selon la Commission européenne, l'Allemagne afficherait un déficit public de 2,7 points de PIB en 2002 (contre 2,0 dans le programme de stabilité), la France 2,0 (contre 1,4) et l'Italie 1,2 (contre 0,5), soit un déficit de 1,4 point de PIB pour la zone euro (contre 0,9). Les prévisions de croissance de la Commission sont également plus prudentes que celles présentées dans les programmes de stabilité. Selon la Commission, le PIB augmenterait de 1,2 % en 2002 dans la zone euro, soit 0,7 point de moins.

Une baisse de la part des dépenses publiques rapportées au PIB est prévue par tous les gouvernements de la zone euro, de 3,5 points entre 2001 et 2005 en Allemagne, 3 points en Italie et 2 points en France. Seuls les Pays-Bas prévoient une stabilisation, et l'Irlande (dont la part des dépenses est déjà faible et dont le programme d'investissements en infrastructures est ambitieux) une légère augmentation. Parallèlement, la baisse du taux de prélèvements obligatoires reste relativement faible. La part des recettes publiques dans le PIB passe de 44,7 % en 2000 à 43,1 % en 2005.

Globalement dans la zone euro, le niveau de dette publique en 2000 s'est avéré, à 69,5 points de PIB, moins élevé que ce qui ressortait des programmes de stabilité de décembre 2000. Les efforts de réduction de la dette devraient marquer le pas dans de nombreux pays de la zone euro, tel l'Irlande qui a réalisé les plus importants efforts de réduction de la dette publique au cours des dernières années (de 75 % du PIB en 1996 à 38 % en 2000) et dont l'objectif de dette en 2005 est de 34 points de PIB. Le rythme de réduction de la dette annoncé dans la troisième actualisation des programmes de stabilité est moins rapide que dans les programmes de janvier 2001, la dette publique demeurant un peu supérieure à 60 points de PIB en 2005 pour la zone euro.

Depuis septembre, peu de pays ont annoncé des mesures complémentaires. Les pays qui ont obtenu un important excédent des finances publiques vont pouvoir plus largement laisser jouer les stabilisateurs automatiques. C'est le cas de la Finlande, de l'Irlande et, dans une moindre mesure, des Pays-Bas. Dans ces trois pays, le retournement de l'activité dans les nouvelles technologies et l'affaiblissement du commerce mondial ont eu un impact important, raison pour laquelle ils affichent les plus importantes différences entre les prévisions de croissance des précédents programmes de stabilité et celles issues des programmes de décembre 2001 : avec un différentiel de 3,6 points, il est compréhensible que l'excédent budgétaire de la Finlande fonde rapidement. Les gouvernements des Pays-Bas et de l'Irlande ont révisé en baisse de 2 points l'estimation de croissance du PIB pour 2001.

8. Quatrième version des programmes de stabilité (décembre 2001)

En %

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Croissance du PIB	Allemagne	1,7	3,2	0,8	1,3	2,0	2,0	2,0
	Autriche	2,8	3,0	1,3	1,3	2,4	2,8	2,8
	Belgique	2,7	4,0	1,1	1,3	3,0	2,5	2,4
	Espagne	4,1	4,1	3,0	2,4	3,0	3,0	3,0
	Finlande	4,0	5,7	0,6	1,6	2,7	3,0	3,0
	France	3,0	3,5	2,3	2,3	2,5	2,5	2,5
	Grèce	3,4	4,3	4,1	3,8	4,0	4,0	4,0
	Irlande	10,8	11,5	6,8	3,9	5,8	5,3	5,0
	Italie	1,6	2,9	2,0	2,3	3,1	3,1	3,1
	Luxembourg	7,5	8,5	3,9	5,3	5,7	5,6	5,0
	Pays-Bas	3,7	3,5	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3
	Portugal	3,4	3,4	2,0	1,8	2,5	3,0	3,0
	Zone euro	2,6	3,6	1,7	1,9	2,6	2,6	2,6
Solde budgétaire *	Allemagne	-1,6	-1,3	-2,5	-2,0	-1,0	0,0	0,0
	Autriche	-2,2	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
	Belgique	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
	Espagne	-1,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
	Finlande	1,9	6,9	4,7	2,6	2,1	2,6	2,8
	France	-1,6	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-0,5	0,0
	Grèce	-1,8	-1,1	0,1	0,8	1,0	1,2	1,4
	Irlande	2,3	4,5	1,4	0,7	-0,5	-0,6	-0,5
	Italie	-1,8	-1,5	-1,1	-0,5	0,0	0,0	0,3
	Luxembourg	3,7	6,1	4,1	2,8	3,1	3,4	3,5
	Pays-Bas	0,4	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	Portugal	-2,1	-1,8	-2,2	-1,8	-1,0	0,0	0,4
	Zone euro	-1,3	-0,8	-1,2	-0,9	-0,5	0,1	0,3
Dettes publiques	Allemagne	61,3	60,3	60,0	60,0	59,0	57,0	55,5
	Autriche	64,7	63,1	61,8	59,6	57,2	54,7	52,1
	Belgique	115,9	110,3	107,0	103,3	97,7	93,0	88,6
	Espagne	63,4	60,7	57,5	55,7	53,8	51,9	50,0
	Finlande	47,3	44,0	42,7	42,9	43,0	41,8	41,0
	France	58,5	57,6	57,1	56,3	55,7	54,5	52,9
	Grèce	103,9	102,7	99,6	97,3	94,4	90,0	86,0
	Irlande	49,3	38,6	35,8	33,7	33,8	34,1	34,0
	Italie	114,6	110,5	107,5	104,3	101,0	98,0	97,0
	Luxembourg	6,0	5,3	5,0	4,6	4,2	3,9	3,7
	Pays-Bas	63,1	56,1	51,8	47,7	45,0	42,0	40,0
	Portugal	54,5	53,7	55,9	55,7	55,5	54,0	53,2
	Zone euro	71,3	68,9	67,5	66,1	64,5	62,4	60,8

* hors UMTS / PIB.

Sources : Programmes de stabilité nationaux, OFCE.

Le Conseil Ecofin du 10 juillet 2001 a adopté une révision du code de conduite sur le format et le contenu des programmes de stabilité et de convergence. En particulier, les programmes doivent désormais inclure des projections de l'impact à long terme des évolutions démographiques sur les finances publiques. Les objectifs budgétaires à moyen terme devraient être appropriés aux situations de vieillissement de la population propres à chaque pays. Ils devraient par conséquent être plus ambitieux que l'obtention à moyen terme d'un solde budgétaire équilibré ou excédentaire, tel qu'édicte dans le Pacte de stabilité et de croissance. Mais concrètement, dans la quatrième version des programmes de stabilité, le problème des retraites n'est pas abordé d'une manière fondamentalement différente des autres années, les gouvernements considérant que leurs implications budgétaires ont toujours été prises en compte. En fin de période, les prévisions ne montrent pas un effort supplémentaire de discipline budgétaire par rapport aux programmes précédents.

Les programmes de stabilité 2001 semblent établis sur l'hypothèse d'une reprise vigoureuse à partir du second semestre de 2002. Certaines mesures de consolidation budgétaires sont temporaires pour pallier la faiblesse de la croissance en 2002. Si la reprise tarde, et du fait de moindres recettes fiscales et de l'augmentation des dépenses liées au ralentissement de l'activité (allocations chômage, ...), les marges de manœuvre pourraient s'avérer trop étroites. Dans son rapport de décembre 2001, la BCE a clairement mis en garde contre l'existence de ces risques de déficit excessif. La Commission européenne a même proposé un « avertissement » à l'Allemagne et au Portugal (encadré 2).

2. Avertissements à l'Allemagne et au Portugal

Les finances publiques des pays de la zone euro sont désormais entrées en 2002 dans une nouvelle phase : compte tenu de la durée et de l'importance du ralentissement de l'économie européenne, il est probable que les marges de manœuvre pour les stabilisateurs automatiques soient trop réduites et qu'ils ne puissent être totalement appliqués en Allemagne, mais peut-être aussi en France et en Italie si la règle selon laquelle le déficit public ne doit pas se détériorer au-delà de 3 points de PIB est toujours respectée. Les prévisions de solde budgétaire de la Commission européenne pour l'Allemagne sont de - 2,7 points de PIB, soit un niveau proche du plafond défini dans le Pacte de stabilité et de croissance. En particulier, les dépenses publiques augmentent plus rapidement en 2001 et 2002 que les prévisions du programme de stabilité antérieur. L'accélération des dépenses s'explique par le relèvement des allocations familiales, l'augmentation des dépenses liées à l'évolution du marché du travail et les nouvelles dépenses de sécurité. Sur la période de prévisions, la baisse programmée des prélèvements obligatoires se poursuit. Les marges de manœuvre du gouvernement allemand sont donc faibles. L'Allemagne pourrait ainsi être le premier pays depuis la création de l'UEM qui affiche un « déficit excessif ». Notons toutefois que, en cas de dépassement du déficit en Allemagne

en 2002, il est peu probable que des sanctions puissent être appliquées avant 2004, puisque les décisions et les conditions de mise en œuvre de ces sanctions sont extrêmement longues ; l'environnement économique et le solde public allemands auront eu le temps de s'améliorer. Ironiquement, l'Allemagne est aussi le pays qui avait insisté en 1997 pour l'inscription dans le Pacte de stabilité de règles strictes dans le but d'éviter tout comportement de *free rider* vis-à-vis des partenaires aux finances publiques saines.

Lors de la réunion du 12 février 2002, le conseil Ecofin a rejeté la proposition de la Commission européenne¹ de prescrire à l'Allemagne et au Portugal un avertissement préventif pour risque de déficit budgétaire excessif. Celui-ci a été transformé en un engagement de contrôle strict des dépenses publiques et de réduction rapide de leurs déficits.

Ce compromis a été perçu comme un dérapage par rapport aux règles du Pacte de stabilité et de croissance, dans la mesure où il est peu probable que l'Allemagne atteigne un équilibre budgétaire en 2004². L'Allemagne a échappé à l'avertissement grâce à un lobbying actif et au ralliement des « grands » pays européens. La crédibilité de la politique économique européenne a pu être entamée par cette décision, mais le compromis est certainement préférable à une opposition affichée entre les partisans d'une recommandation stricte (Pays-Bas, Belgique, Finlande, Autriche), qui étaient d'avis qu'après la réprimande à l'Irlande en 2001, les règles du Pacte de stabilité fussent appliquées avec une égale rigueur aux « grands » pays, et les défenseurs d'une interprétation plus souple (Italie, Royaume-Uni, France). La fracture entre « grands » et « petits » pays européens n'a pas été amplifiée. Si l'Allemagne et le Portugal ont échappé à l'« avertissement préventif », cet avertissement demeure informel, puisque les deux gouvernements se sont engagés à « avoir un suivi très strict de leur politique budgétaire à tous les niveaux des administrations publiques ». « Les deux pays doivent affecter tout surplus de recettes à la baisse de la dette publique. Ils s'engagent à atteindre en 2004 l'équilibre budgétaire à condition que la croissance suive », a déclaré Rodrigo Rato, ministre de l'économie espagnol et président de l'Eurogroupe, lors de la présentation de la résolution. Même si le Conseil ne donne pas suite à l'avertissement de la Commission, il prône également une politique budgétaire extrêmement restrictive pour parvenir à un équilibre budgétaire en 2004. Une telle politique est irréaliste en Allemagne si ce pays réalise un déficit de 2,7 points de PIB en 2002. La décision du Conseil ne semble pas crédible. Les pays incriminés sont parvenus cette année à contourner l'avertissement de la Commission grâce au jeu des coalitions. Une telle action de lobbying sera toujours possible dans le futur pour retarder la date d'obtention d'un équilibre budgétaire.

Le Portugal a bénéficié du même traitement que l'Allemagne. Pourtant, en ce qui concerne le déficit budgétaire portugais, le dépassement de l'objectif du précédent programme de stabilité provient, selon le Conseil européen, davantage du manque de contrôle des dépenses publiques que du ralentissement économique. Le gouvernement portugais s'est engagé, tout comme le gouvernement allemand, à « éviter les mesures discrétionnaires qui pourraient aggraver la situation budgétaire et à utiliser toute la marge de manœuvre budgétaire pour réduire le déficit ». L'aggravation du déficit budgétaire portugais est un des principaux enjeux du débat dans la campagne pour les élections législatives de mars 2002. Un groupe d'économistes portugais a récemment proposé un ensemble de mesures comprenant un plus important contrôle parlementaire des dépenses publiques, un gel des salaires des fonctionnaires et des recrutements dans le secteur public et une réduction des subventions et exonérations fiscales. Le gouvernement socialiste a repris une partie de ces mesures dans son programme tandis que le principal parti d'opposition, le parti social démocrate, a présenté un programme fiscal à l'« irlandaise », ramenant les taux

de prélèvements obligatoires à des taux parmi les plus bas en Europe, tandis que le taux de TVA serait relevé.

La récente décision du Conseil des ministres de l'économie de l'Union européenne participe ainsi aux débats électoraux allemands et portugais. Plus important pour l'avenir de l'UEM, il a été l'occasion d'un rapprochement germano-britannique.

1. Cette proposition doit être confirmée à la majorité qualifiée par le Conseil des ministres.

2. Cet objectif a été maintenu dans le scénario central du dernier programme de stabilité. Mais un scénario alternatif de croissance a été envisagé avec une croissance du PIB de 0,75 % en 2002 et 1,5 % les années suivantes. Dans ce cas, l'obtention d'un équilibre budgétaire serait repoussée à 2006. Dans le cas d'une croissance plus faible, le gouvernement juge inapproprié de maintenir le scénario central, la politique budgétaire devenant alors trop restrictive.

Une comparaison de l'intensité des efforts dans les quatre versions des programmes

Une constante dans les programmes de stabilité allemands et français consiste à reporter l'effort budgétaire sur les dernières années de prévisions dans le but d'atteindre un budget équilibré à moyen terme. En particulier, les programmes français présentent un scénario alternatif avec une croissance supérieure au potentiel à l'horizon de la prévision, qui permet de réaliser cet équilibre sans effort budgétaire supplémentaire.

Alors que les deux premières versions des programmes poursuivent la volonté d'assainissement budgétaire et affichent des impulsions budgétaires négatives en fin de période, la troisième version marque une rupture (tableaux 9). Tous les pays de la zone euro, excepté l'Autriche, relâchent la contrainte budgétaire. L'Irlande et les Pays-Bas, alors pointés du doigt par la Commission européenne, affichent pour 2001, dans les programmes de décembre 2000, les impulsions budgétaires les plus fortes. En Autriche, la coalition au pouvoir s'était engagée à atteindre un budget équilibré en 2002, c'est pourquoi l'Autriche avait été le seul pays à présenter un programme restrictif en 2001.

Dans le cas de la dernière version des programmes de stabilité, les impulsions budgétaires sont nettement négatives. L'Allemagne et le Portugal programment des politiques restrictives qui seront difficiles à tenir. L'Autriche poursuit son ambitieux programme de résorption des déficits. La Finlande, l'Irlande et dans une moindre mesure les Pays-Bas utilisent les marges de manœuvre disponibles grâce à leurs importants excédents budgétaires pour mener des politiques expansionnistes.

9a. Impulsions budgétaires * calculées à partir des programmes de stabilité

En points de PIB

Impulsions budgétaires		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Allemagne	PS98	-0,3	0,0	-0,5	-0,4			
	PS99		0,0	-0,4	-0,3	-0,7		
	PS00			0,7	-0,4	-0,4	-0,4	
	PS01				-0,9	-1,0	-1,0	-0,3
Autriche	PS98	0,1	-0,3	-0,3	-0,3			
	PS99		-0,1	0,1	-0,1	-0,4		
	PS00			-0,4	-0,6	-0,1	0,1	
	PS01				-0,5	0,0	0,0	-0,2
Belgique	PS98	0,0	-0,1	-0,1	-0,2			
	PS99		0,2	-0,1	-0,3	-0,3		
	PS00			0,0	0,3	0,2	0,3	
	PS01				-0,2	0,0	0,2	0,1
Espagne	PS98	0,7	-0,1	-0,1	-0,2			
	PS99		0,3	0,1	0,0	0,4		
	PS00			0,4	0,3	0,4	0,5	
	PS01				0,1	0,4	0,3	0,3
Finlande	PS98	0,0	0,6	0,3	0,1			
	PS99		-0,6	0,9	-0,1	0,2		
	PS00			0,8	0,9	0,0	-0,2	
	PS01				1,2	0,7	-0,1	0,2
France	PS98	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5			
	PS99		0,0	-0,7	-0,3	-0,3		
	PS00			-0,1	0,0	0,2	-0,3	
	PS01				-0,1	0,0	-0,8	-0,4
Zone euro	PS98	0,0	0,1	-0,2	-0,4			
	PS99		0,1	-0,1	-0,1	-0,3		
	PS00			0,5	-0,1	0,0	0,0	
	PS01				-0,3	-0,3	-0,4	-0,1

* L'impulsion budgétaire est l'opposé de la variation du solde budgétaire structurel hors charges d'intérêt. Les séries de charges d'intérêt sont issues des prévisions de la Commission européenne aux dates de publication des programmes de stabilité.

La croissance potentielle pour chaque pays européen est estimée dans ces calculs à 2,5 %.

Un chiffre positif signifie une politique expansionniste.

PS98 : première version des programmes de stabilité, décembre 1998.

PS99 : deuxième version des programmes de stabilité, décembre 1999.

PS00 : troisième version des programmes de stabilité, décembre 2000.

PS01 : quatrième version des programmes de stabilité, décembre 2001.

nd = non disponible.

Sources : OFCE, programmes de stabilité nationaux, Commission européenne.

9b. Impulsions budgétaires* calculées à partir des programmes de stabilité

En points de PIB

Impulsions budgétaires		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Grèce	PS98	0,5	0,9	0,6				
	PS99		0,6	0,4	1,0	1,0		
	PS00			0,5	0,8	1,0	1,5	
	PS01				0,8	1,0	1,0	1,0
Irlande	PS98	1,0	0,6	0,8				
	PS99		2,0	2,1	1,0	0,7		
	PS00			2,8	1,9	0,2	0,7	
	PS01				0,9	1,8	1,0	0,5
Italie	PS98	0,5	0,3	0,0				
	PS99		-0,3	0,0	0,2	0,1		
	PS00			0,0	0,4	0,1	0,2	
	PS01				-0,3	0,0	0,5	0,2
Luxembourg	PS98	nd						
	PS99		0,6	0,7	0,5	0,8		
	PS00			0,7	0,6	0,8	0,9	
	PS01				1,7	0,8	0,8	0,7
Pays-Bas	PS98	0,2	0,2	0,1	0,3			
	PS99		0,4	0,9	-0,5	-0,4		
	PS00			1,8	0,5	0,0	-0,1	
	PS01				0,2	0,2	0,1	0,1
Portugal	PS98	0,5	-0,2	0,2	0,1			
	PS99		0,0	0,2	0,3	0,2		
	PS00			0,1	-0,1	0,1	0,1	
	PS01				-0,7	-0,8	-0,7	-0,2
Zone euro	PS98	0,0	0,1	-0,2	-0,4			
	PS99		0,1	-0,1	-0,1	-0,3		
	PS00			0,5	-0,1	0,0	0,0	
	PS01				-0,3	-0,3	-0,4	-0,1

* L'impulsion budgétaire est l'opposé de la variation du solde budgétaire structurel hors charges d'intérêt. Les séries de charges d'intérêt sont issues des prévisions de la Commission européenne aux dates de publication des programmes de stabilité.

La croissance potentielle pour chaque pays européen est estimée dans ces calculs à 2,5 %.

Un chiffre positif signifie une politique expansionniste.

PS98 : première version des programmes de stabilité, décembre 1998.

PS99 : deuxième version des programmes de stabilité, décembre 1999.

PS00 : troisième version des programmes de stabilité, décembre 2000.

PS01 : quatrième version des programmes de stabilité, décembre 2001.

Sources : OFCE, programmes de stabilité nationaux, Commission européenne.

Les règles budgétaires

Pour quoi faire ?

La littérature sur les règles de politique économique, consacrée initialement à la politique monétaire, s'est enrichie depuis quelques années de nombreux travaux sur la politique budgétaire.

La mise en œuvre de règles de politique budgétaire, comme celle incluse dans le Pacte de stabilité, est supposée asseoir la crédibilité de la politique budgétaire. Dans des économies dans lesquelles les agents économiques forment des anticipations rationnelles, la détention et la révélation d'informations sont devenues des éléments fondamentaux pour qui veut modifier le cours des économies. Les règles budgétaires adoptées dans ce sens — en vue d'assurer les missions de régulation, d'affectation et de redistribution — doivent cependant être transparentes afin que les marchés financiers acquièrent de la lisibilité sur les initiatives budgétaires et fiscales, et appréhendent plus facilement les conséquences de ces initiatives. Il faut qu'un effort d'objectivation des décisions budgétaires et fiscales, similaire à celui préconisé pour la BCE⁵, soit réalisé pour que la crédibilité des politiques budgétaires se construise petit à petit.

La crédibilité requiert que les paroles s'accordent aux actes : il ne suffit pas de s'exprimer contre des « déficits excessifs », mais il faut aussi se donner les moyens de les combattre ou sanctionner ceux qui dérogent à la règle. Le Pacte de stabilité et de croissance comporte, à cet égard, un défaut procédural fondamental : la Commission européenne peut en effet, le cas échéant, proposer aux gouvernements, rassemblés dans le Conseil Ecofin, qu'un avertissement soit prononcé à l'encontre d'un pays de la zone euro dont les finances publiques ne sont plus en conformité avec les Grandes orientations de politique économique (GOPE) agréées par elle, et cet avertissement est rendu public. La crédibilité de la procédure des GOPE est alors forcément laminée après que ces gouvernements ont décidé, comme c'est généralement le cas⁶, de ne pas donner suite à l'avertissement de la Commission : des paroles, pas d'actes ! C'est le degré zéro de la crédibilité...

Autre argument en faveur de l'adoption des règles budgétaires : elles sont supposées rendre plus aisées les relations entre gouvernements et banques centrales, si elles permettent d'éviter des conflits d'objectifs qui peuvent être sources de dérives à la hausse des déficits publics et

5. Creel et Fayolle (2002b).

6. Le dernier épisode en date concernait l'Allemagne et le Portugal, avertis par la Commission le 30 janvier 2002 et absous, après de maigres concessions, le 12 février suivant ! Voir la section précédente.

des taux d'intérêt directs, les uns compensant les effets néfastes des autres, et *vice et versa*. La transparence de la règle budgétaire doit alors faciliter la coordination des politiques économiques.

Les règles budgétaires doivent aussi mettre ainsi fin aux soupçons ou aux tentations « laxistes » des gouvernements qui peuvent avoir des conséquences inflationnistes. Elles assurent ainsi la stabilité de l'équilibre macroéconomique quand les banques centrales ont pour objectif prioritaire la stabilité des prix. Ce dernier point doit être remis dans son contexte théorique, à savoir celui de la théorie budgétaire du niveau des prix⁷. Selon celle-ci, deux régimes stables pour les politiques économiques doivent être distingués : un régime non ricardien, d'une part, dans lequel la banque centrale réagit peu à l'inflation pour limiter l'endettement public ; et un régime ricardien, d'autre part, dans lequel la banque centrale réagit fortement à l'inflation pour préserver la stabilité des prix. C'est ce second régime qui a, à ce jour, été choisi par les autorités politiques européennes. Il implique que les gouvernements respectent leur équilibre intertemporel, c'est-à-dire qu'ils planifient des surplus budgétaires primaires futurs pour financer la dette publique accumulée. Dit autrement, les gouvernements poursuivent des règles de stabilité de la dette publique (exprimée en pourcentage du PIB). Peuvent être ainsi légitimées les règles strictes de politique budgétaire, prenant la forme d'une limitation des déficits publics en part du PIB.

Les règles budgétaires qui sont adoptées dans cette théorie sont généralement incluses dans des modèles macroéconomiques où les interactions stratégiques avec la politique monétaire ont des effets relativement forts sur les capacités d'une économie à atteindre un équilibre stationnaire (Leeper, 1991 ; Leith et Wren-Lewis, 2000). L'article de Leith et Wren-Lewis (2000) a ainsi permis de démontrer que la nécessité pour un gouvernement de réagir aux évolutions de la dette publique, en faisant varier son surplus primaire, n'était pas telle que les dispositions restrictives et statiques du Pacte de stabilité pussent être légitimées.

Aussi, l'instauration d'une règle absolue portant sur les déficits publics aurait dû être rejetée, car cet indicateur n'est pas pertinent pour juger du caractère délibéré de la politique budgétaire.

Les indicateurs budgétaires

Afin d'évaluer correctement l'orientation de la politique budgétaire, il est nécessaire de bien distinguer dans l'évolution des finances publiques ce qui résulte des actions délibérées des pouvoirs publics,

7. Pour une synthèse, voir Creel et Sterdyniak (2001).

ces actions pouvant être destinées à poursuivre des objectifs de régulation macroéconomique ou d'autres objectifs (affectation ou redistribution), et ce qui résulte de la conjoncture macroéconomique.

Il convient alors de décomposer l'évolution des recettes et des dépenses en quatre éléments (Creel et Sterdyniak, 1995) : une partie comportant l'ensemble des mesures budgétaires discrétionnaires qui n'ont pas *a priori* de motivations de régulation macroéconomique les recettes devant être évaluées pour un niveau normal d'activité, le solde obtenu sera nommé le déficit primaire autonome, (DA) ; une partie conjoncturelle spontanée liée à l'impact de l'activité sur les recettes fiscales et sur les prestations chômage (dont le solde sera nommé le déficit conjoncturel automatique, DCA) ; une partie conjoncturelle délibérée due aux mesures de stabilisation macroéconomique (dont le solde forme le déficit conjoncturel délibéré, DCD) et la partie liée à l'évolution des intérêts de la dette publique (ID). Au total, le déficit public total (D) peut s'écrire :

$$(1) D = DA + DCA + DCD + ID$$

Un indicateur budgétaire pertinent doit pouvoir révéler l'orientation discrétionnaire de la politique budgétaire. Le déficit structurel, c'est-à-dire après corrections des effets conjoncturels sur le déficit total (il est représenté par la somme suivante : DA + DCD + ID), ne remplit pas parfaitement cette tâche ; il inclut en effet les actions entreprises par l'État pour endiguer une conjoncture défavorable (DCD) ainsi que les charges de la dette. Le déficit primaire (DA + DCA + DCD) est lui aussi insuffisant : il inclut en effet les déficits conjoncturels, automatiques (DCA) ou délibérés (DCD). Aussi, ce sont les variations du solde structurel primaire (DA + DCD), qu'on pourrait nommer le déficit primaire à conjoncture moyenne, c'est-à-dire corrigé de l'impact automatique de la conjoncture, qui doivent être prises comme indicateur de l'orientation de la politique budgétaire.

La part délibérée réversible du solde public est cependant très difficile à isoler et, en cas de dépassement du solde structurel primaire nul, le pays « laxiste » pourra toujours incriminer le caractère trop restrictif de la définition du solde utilisée.

Pourquoi ne pas promouvoir et afficher une règle plus souple de politique budgétaire, celle, par exemple, qui consisterait à faire varier les déficits en fonction des écarts du PIB à son potentiel et de l'inflation à son niveau d'équilibre ? On aurait ainsi une sorte de règle de Taylor pour la politique budgétaire. Il suffirait, dans l'UE ou dans la zone euro, de s'entendre sur les pondérations à appliquer aux objectifs, pondérations qui pourraient être différentes selon les pays. Chaque gouvernement connaîtrait ainsi la règle poursuivie par ses partenaires, ce qui permettrait de mener des politiques coordonnées et, au minimum, des règles conjecturales cohérentes, c'est-à-dire prenant en

compte les réactions escomptées des autres gouvernements à la politique menée par l'un d'eux. Les réactions de la BCE à un choc seraient elles aussi optimisées : elle saurait quelle règle de politique active serait mise en œuvre par un ou des gouvernements.

Ces règles optimales de politique budgétaire donneraient une nouvelle impulsion à l'intégration budgétaire européenne : la coordination des politiques économiques deviendrait possible sans que les gouvernements en soient réduits d'autorité à l'inaction. Le recours à la BCE serait moins systématique. La lutte contre le chômage redeviendrait un objectif, non pas exclusif, mais à part entière de la politique budgétaire, ce qui permettrait un certain rééquilibrage entre les exigences de stabilité des prix et de croissance.

Quels sont les défauts de cette proposition ? D'une part, il faut être en mesure d'estimer de manière homogène entre les pays l'écart de la production à son potentiel, ce qui pose de nombreuses difficultés. D'autre part, la politique budgétaire implique des délais plus importants que la politique monétaire pour produire ses effets. La résorption des déséquilibres peut être lente et nécessiter une politique budgétaire très active sur longue période, peu compatible à première vue avec les recommandations de « politique rationnelle, non discrétionnaire et crédible » préconisée par les nouveaux macroéconomistes classiques.

Quelles règles pour les politiques budgétaires dans la zone euro ?

Nous présentons dans cette section des estimations du surplus public primaire pour les onze pays de la zone euro (le Luxembourg a été exclu), afin de préciser les déterminants de leurs évolutions respectives. Nous avons étendu le champ de ces déterminants : aux évolutions de l'inflation et de la croissance économique, nous avons adjoint les taux d'intérêt courts et longs, les évolutions de la dette publique, et nous avons tenu compte du degré de persistance de ces surplus. Nous suivons en cela les travaux précurseurs de Barro (1986) et Bohn (1998) sur données américaines.

On trouvera une comparaison des règles budgétaires incorporées dans différents modèles macroéconométriques dans Mitchell et alii (2000). Les modèles Multimod (FMI, Washington) et Nigem (NIESR, Londres), notamment, introduisent des règles budgétaires⁸ qui tendent à contraindre les dynamiques macroéconomiques de court terme : ces

8. Dans ces modèles, les règles consistent en la fixation d'un taux moyen d'imposition en fonction d'un objectif de stabilité de la seule dette publique. Ces règles sont exprimées en niveau ou en différence.

règles restreignent donc les capacités de réaction de la politique budgétaire à des chocs exogènes.

Empiriquement, à l'aide de données de panel pour les onze pays de la zone euro, Debrun et Wyplosz (1999) ont démontré le caractère contra-cyclique de la politique budgétaire dans cette zone : une hausse de 1 % du PIB en volume est suivie d'une amélioration du surplus primaire de 0,2 % du PIB (tableau 10). Ils ont, en outre, estimé la réaction du solde public primaire à l'évolution de la dette publique. Ils ont alors conclu en faveur de la « responsabilité budgétaire » des gouvernements européens.

Dans un premier temps, nous avons estimé des règles budgétaires par pays. Nous avons procédé de la manière suivante. En premier lieu, nous avons estimé le nombre optimal de retards de la variable dépendante dans l'équation estimée, en utilisant les critères d'Akaike et de Schwartz⁹. Ensuite, nous avons retenu comme variable explicative celle, parmi les variables significatives, qui maximisait le R^2 tout en minimisant l'écart-type de la régression. En cas de divergence entre ces deux critères, nous avons privilégié le premier. Nous avons procédé de la même manière pour choisir chaque nouvelle variable explicative, jusqu'à ce que le nombre de variables significatives à notre disposition ait été épuisé. Le nombre optimal de retards pour chaque nouvelle variable explicative a été choisi en fonction des critères d'Akaike et de Schwartz. Nous n'avons pas rencontré de divergence entre ces deux critères quant aux choix des retards dans les variables significatives.

Les règles obtenues sont très diversifiées selon les pays. Ainsi, le caractère contra-cyclique de la politique budgétaire est avéré pour sept des onze pays considérés, sachant qu'il n'y a qu'en Finlande et en Irlande que l'*output gap* est un déterminant significatif du surplus primaire. Pour les cinq autres pays (Belgique, Espagne, France, Grèce et Pays-Bas), la variable utilisée est le taux de croissance effectif du PIB en volume.

10. Déterminants du surplus budgétaire européen

Variable dépendante : solde public primaire sur PIB
Echantillon 1982-1997 - données annuelles en panel

Solde primaire retardé	Taux d'intérêt retardé	<i>Output gap</i>	D_t	Inflation retardée	Coût du travail	\bar{R}^2	s.e.e.
0,72 (15,9) ^{***}	-0,10 (-2,3) ^{**}	-0,18 (3,0) ^{***}	0,02 (3,7) ^{***}	0,08 (1,6)	-0,02 (-2,4) [*]	0,77	1,35

Méthode : doubles moindres carrés généralisés sans effets fixes.

Données : l'*output gap* représente l'écart entre le PIB potentiel et le PIB effectif exprimé en pourcentage, et D_t la dette publique en proportion du PIB effectif.

Source : Debrun et Wyplosz (1999). Significativité : 1 % (***) ; 5 % (**) ; 10 % (*).

9. Dans le cas portugais, nous avons préféré conserver un retard pour la variable dépendante, bien qu'il ne soit pas significatif.

L'impact de l'écart de PIB est lui-même très variable d'un pays à l'autre : une baisse du PIB réel équivalente à 1 % accroît le déficit primaire de 0,1 % du PIB en Espagne mais de 0,3 % du PIB en Finlande et en Grèce.

On notera que le solde public primaire de l'Irlande, mise un temps au ban des nations européennes pour cause de non-conformité avec les programmes de stabilité budgétaire définis en commun par les pays membres de la zone euro (Latreille, 2001, et encadré 1), est plutôt réactif vis-à-vis de l'écart de production. Ce pays semble ainsi savoir concilier croissance économique et rétablissement de marges de manœuvre budgétaires. En outre, l'Irlande réagit avec le même coefficient que ses partenaires aux évolutions de sa dette publique — voire avec un coefficient plus élevé que la moyenne des Douze —, ce qui fait que les remontrances dont elle fut l'objet apparaissent hors de propos. L'autre élément intéressant dans la règle budgétaire suivie par l'Irlande, en plus de sa réactivité à l'*output gap*, est la forte réaction du surplus aux variations du taux d'intérêt directeur. Une augmentation de 100 points de base du taux d'intérêt court aboutirait à une augmentation du déficit primaire de 0,25 % du PIB. Ainsi semble-t-il y avoir un effet de substituabilité stratégique (expression empruntée à Debrun et Wyplosz, 1999) entre la politique budgétaire et la politique monétaire : face au resserrement de la politique monétaire, les autorités gouvernementales entreprendraient une politique budgétaire plus expansionniste, en accroissant ou en laissant s'accroître le déficit budgétaire hors charges d'intérêt. Ainsi, la politique budgétaire compense-t-elle les effets néfastes sur l'activité de la politique monétaire. Un tel mécanisme, dont on peut trouver les fondements théoriques dans Alesina et Tabellini (1987) et Capoen et *alii* (1994)¹⁰, se retrouve aux Pays-Bas, en Italie et en Grèce, ainsi qu'en Allemagne et en France, quoique dans une moindre mesure¹¹.

Comme on l'a déjà plus ou moins souligné, neuf des onze pays étudiés (tous sauf la Finlande et la France) témoignent d'une sensibilité de leurs surplus primaires aux variations de la dette publique. Ceci éloigne le « spectre » de l'insoutenabilité des finances publiques.

Dans les grands pays de la zone euro (Allemagne, France et Italie), trois points méritent d'être soulignés. D'une part, en Allemagne et en Italie, ni l'écart de PIB à son potentiel, ni son taux de croissance, n'auraient la moindre influence sur le surplus primaire. Le seul élément de conjoncture rentrant dans la mise en œuvre de la politique budgétaire en Italie est le taux d'inflation, mais son influence n'est pas

10. Contrairement à Alesina et Tabellini (1987), Capoen et *alii* (1994) étudient les politiques de stabilisation à court terme et ne focalisent pas leur attention sur les problèmes de seigneurage.

11. En Grèce, en raison de l'absence de données concernant les intérêts sur la dette, la variable dépendante est le surplus public, donc y compris les charges d'intérêt. Aussi, l'impact du taux d'intérêt court révèle-t-il au moins pour partie l'accumulation du déficit public du fait de l'augmentation des charges d'intérêt. L'argument de substituabilité stratégique dans le cas grec doit donc être utilisé avec beaucoup de précaution.

statistiquement significative. D'autre part, le souci d'éviter toute insoutenabilité des finances publiques dans ces deux pays est très fort ; il ne peut cependant pas être dissocié, dans le cas de l'Italie, de la volonté de participer dès 1999 à la zone euro. Le respect du critère de déficit public contenu dans le traité d'Union européenne et le mouvement de baisse de l'endettement public ont été considérés comme des éléments suffisants pour permettre à l'Italie d'intégrer la zone euro dès sa naissance. La contribution de l'accroissement de la dette publique à l'évolution du surplus primaire entre 1970 et 2000 est respectivement de 28 % pour l'Allemagne et de 47 % pour l'Italie. Enfin, concernant la France, la dette publique n'intervient pas comme déterminant du surplus primaire, ce qui tendrait à classer ce pays parmi les « irresponsables budgétaires ». À la différence des deux autres grands pays, la politique budgétaire française semble être, en priorité, réactive à la conjoncture, avec un facteur auto-régressif sensiblement équivalent à celui de ses deux partenaires.

On pourra aussi noter l'influence ambiguë de l'inflation sur la politique budgétaire des pays fortement endettés. En Belgique, en Grèce et, dans une moindre mesure, en Italie, une augmentation de l'inflation accroît les soldes primaires, comme si l'inflation qui fait craindre une hausse des taux longs à servir sur les obligations d'État obligeait les gouvernements à redoubler d'efforts pour réduire le déficit primaire. De manière symétrique, la désinflation progressive intervenue dans ces pays depuis les années 1980 leur aurait permis de réduire leurs efforts d'assainissement. Ce raisonnement en terme de taux longs est corroboré en Belgique : une hausse de ces taux fait croître le déficit primaire et rend, de ce fait, plus difficile une baisse de l'endettement public. Cependant, il ne faut pas oublier que l'augmentation des dettes publiques en Europe a été concomitante à la forte désinflation survenue dans la zone : ainsi, moins d'inflation signifiait plus de dette, et plus de dette impliquait une hausse des surplus primaires pour limiter l'endettement de l'État selon nos résultats. L'impact global de l'inflation sur les finances publiques de ces trois pays est donc ambigu. Ce n'est pas le cas pour l'Autriche : par quelque mécanisme que ce soit, la désinflation provoque une hausse des surplus primaires.

La chute des taux longs en Espagne au cours des années 1990 a eu, comme en Belgique, des effets favorables en terme de marges de manœuvre budgétaires, facilitant ainsi sans doute sa convergence vers les autres pays de la zone euro.

Nous pouvons maintenant comparer les règles budgétaires obtenues aux États-Unis, d'une part, et dans la zone euro, d'autre part. Pour cette dernière, nous avons procédé à partir de données agrégées ou à partir de données par pays en estimant un panel. L'ensemble des résultats est reporté dans le tableau de l'annexe II.

II. Déterminants du surplus primaire (sp) dans la zone euro, 1970-2000

	Allemagne	Autriche	Belgique ¹	Espagne ¹	Finlande	France ¹	Grèce ¹	Irlande	Italie	Pays-Bas ¹	Portugal
sp-1	0,56 (3,3) ^{***}	0,75 (4,8) ^{***}	0,33 (2,7) ^{**}	0,81 (7,2) ^{***}	0,50 (2,6) ^{**}	0,68 (6,0) ^{***}	0,85 (9,4) ^{***}	0,54 (3,4) ^{***}	0,67 (5,3) ^{***}	0,72 (6,2) ^{***}	0,21 (1,1)
sp-2		- 0,38 (- 2,4) ^{**}									
Output gap			0,22 (3,0) ^{***}	0,11 (2,4) ^{**}	0,29 (2,3) ^{**}	0,18 (3,3) ^{***}	0,30 (3,2) ^{***}	0,23 (2,5) ^{**}		0,17 (1,6)	
Dettes publique ₋₁	0,03 (3,8) ^{***}	0,01 (2,1) ^{**}	0,05 (5,4) ^{***}	0,01 (2,8) ^{**}			0,01 (1,6)	0,04 (4,2) ^{***}	0,03 (3,4) ^{***}	0,02 (2,3) ^{**}	0,01 (3,0) ^{***}
Taux d'intérêt court	0,11 (1,7) [*]						- 0,19 (- 3,2) ^{***}	- 0,25 (- 2,8) ^{**}		- 0,14 (3,0) ^{***}	
Taux d'intérêt court ₋₁	- 0,18 (- 2,7) ^{**}					- 0,06 (- 3,3) ^{***}			- 0,15 (- 2,2) ^{**}		
Taux d'inflation		0,30 (3,2) ^{***}	0,16 (2,3) ^{**}								
Taux d'inflation ₋₁		- 0,34 (- 3,8) ^{***}					0,27 (3,4) ^{***}		0,08 (1,5)		
Taux d'inflation ₋₂							- 0,16 (- 2,9) ^{***}				
Taux d'intérêt long			- 0,41 (- 4,5) ^{***}	- 0,05 (- 3,0) ^{***}	0,07 (1,5)						
R ²	0,67	0,61	0,95	0,82	0,67	0,70	0,93	0,92	0,92	0,82	0,33
s.e.e.	0,76	0,59	0,70	0,56	1,71	0,54	0,84	0,89	0,76	0,88	0,72
D.-W.	1,59	1,91	2,81	2,05	0,62	1,74	2,20	1,78	2,26	2,55	2,03

La dette publique est évaluée en fin de période.

1. Taux de croissance du PIB, plutôt qu'output gap.

Source : OCDE. Méthode : moindres carrés ordinaires. t-stat entre parenthèses. Significativité : 1 % (***) ; 5 % (***) ; 10 % (*).

Les résultats obtenus aux États-Unis permettent d'évacuer tout risque d'insoutenabilité des finances publiques, alors même qu'un tel risque restait présent dans certaines des estimations réalisées par Bohn (1998). En effet, pour un surplus primaire, exprimé en part de PIB, stationnaire, la réaction de ce surplus à la dette publique est bien supérieure à l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance, soit un gage de stabilité de la dette publique. En outre, la politique budgétaire semble plutôt réactive à l'*output gap* : un écart d'1 % entre la production effective et la production potentielle réduit le déficit primaire de 0,2 % du PIB. La politique budgétaire réagit aussi significativement à l'inflation, mais avec un signe opposé à celui généralement obtenu pour les pays européens (tableau 11) : une augmentation de l'inflation aux États-Unis provoquerait une augmentation du déficit primaire, c'est-à-dire que l'inflation réduit la dette publique, donc l'effort d'assainissement. Pour qu'il s'agisse véritablement d'un effet indirect dû à la réduction de la valeur réelle de la dette publique, il faudrait toutefois que la dette publique soit très largement indexée avec une maturité longue, ce que les statistiques ne semblent pas attester. Et s'il s'agissait plutôt d'un effet d'anticipation sur la réaction de la politique monétaire à une hausse de l'inflation ? Pour contrecarrer les effets néfastes sur l'activité d'une augmentation des taux d'intérêt courts, la politique budgétaire agirait préventivement en augmentant son déficit. Ce raisonnement est cependant peu conforme avec l'inertie inhérente à la politique budgétaire, à moins d'envisager une capacité du gouvernement à anticiper avec suffisamment d'avance les séquences d'interventions de la Fed. Elle est surtout peu conforme avec l'impact sur le surplus primaire d'une variation du taux d'intérêt court, à moins d'envisager une inversion de la courbe des taux : après une augmentation de l'inflation (courante ou anticipée), la hausse anticipée et jugée crédible par les marchés financiers des taux courts provoque une baisse des taux longs qui libère des marges de manœuvre budgétaires.

Les résultats obtenus pour la zone euro sont relativement proches des résultats américains, à deux réserves près : le taux de croissance du PIB en volume (plutôt que l'*output gap*) a une influence significative sur le surplus primaire, mais d'ampleur moitié moindre qu'aux États-Unis. En outre, la réactivité du surplus européen à la dette publique est elle aussi moitié moindre qu'aux États-Unis. Cependant, du fait d'un degré de persistance du surplus plus élevé qu'aux États-Unis, les influences respectives de l'activité et de la dette publique sur les surplus primaires sont rigoureusement les mêmes de part et d'autre de l'Atlantique à l'état stationnaire. Ainsi, notamment, la soutenabilité des finances publiques européennes n'a-t-elle pas à être remise en cause : la réaction à long terme du surplus primaire à la dette est égale à 6,7 %, soit plus que l'écart généralement constaté entre taux d'intérêt et taux de croissance dans la zone. La plus forte inertie des politiques budgétaires en Europe est plutôt attendue : les politiques budgétaires

européennes sont menées dans le carcan restrictif du Pacte de stabilité qui paralyse vraisemblablement les initiatives en faveur de surplus plus faibles. Accroître les surplus est, par principe, plus compliqué car de nombreuses dépenses publiques sont incompressibles et il existe des limites à la hausse des prélèvements obligatoires.

La comparaison, à court terme, des réactions budgétaires américaine et européenne peut être rapprochée de celle constatée par Creel et Fayolle (2002, a) concernant les réactions monétaires. Aux États-Unis, la politique budgétaire est, ainsi, à la fois plus réactive vis-à-vis de l'activité économique, et plus préventive face aux évolutions de la dette publique, que dans la zone euro, tandis que la politique budgétaire en Europe est plus inerte.

Cette symbiose des comportements du gouvernement fédéral américain et de la Réserve fédérale (réactivité, prévention et gradualisme) est confirmée par la complémentarité stratégique entre ces deux institutions, telle qu'elle ressort du tableau 12. Une hausse du taux d'intérêt court provoque, en effet, une hausse du surplus primaire, et pas une baisse comme en Europe. Au lieu d'assister à une spirale de hausses concomitantes de taux d'intérêt et de déficit public (*substitua-*

12. Déterminants du surplus primaire aux États-Unis et dans la zone euro, 1970-2000

	USA	Zone euro(1)(a)
ΔSP_{-1}	0,72 (7,3)***	0,85 (26,8)***
<i>Output gap</i>	0,20 (2,2)**	0,11 (4,8)***
<i>Output gap</i> ₋₁		
Dette publique ₋₁	0,02 (2,8)***	0,01 (4,9)***
Taux d'intérêt court	0,28 (2,9)***	
Taux d'intérêt court ₋₁	- 0,25 (- 2,8)***	- 0,06 (- 3,0)***
Taux d'inflation	- 0,11 (1,9)*	- 0,11 (- 3,2)***
Taux d'inflation ₋₁		0,12 (3,4)***
R^2	0,84	0,82
s.e.e.	0,67	0,91
D.-W.	2,13	

La dette publique est évaluée en fin de période.

(1) : taux de croissance du PIB, plutôt qu'*output gap*.

(a) : à partir de données par pays, en panel sans effets fixes. La constante n'est pas reproduite. Degré de liberté : 271.

Sources : CBO pour les données américaines, et OCDE pour les données européennes. Méthode : moindres carrés ordinaires. t-stat entre parenthèses. Significativité : 1 % (***) ; 5 % (**) ; 10 % (*).

bilité stratégique, voir plus haut), il semble bien y avoir, aux États-Unis, une certaine concertation sur les politiques économiques à mettre en œuvre, concertation relativement absente dans le cadre européen.

Vers une réforme du Pacte de stabilité et de croissance ?

Étant donné les nombreux défauts dont souffrent les règles qui encadrent actuellement les politiques budgétaires nationales dans les pays de la zone euro, il convient, à l'évidence, d'ouvrir un débat sur la nature de ces règles. Les arguments en faveur de l'existence de telles règles paraissent suffisamment robustes pour qu'on évite de les remettre en cause, et l'on conviendra, avec les plus fervents défenseurs de la discipline budgétaire comme gage de crédibilité, qu'il n'est pas souhaitable que les règles soient modifiées trop fréquemment, surtout si des telles modifications coïncident avec les difficultés qu'éprouveraient les gouvernements de certains pays membres, parmi les plus importants, à les respecter à la lettre. Mais pour autant, comme il a été rappelé plus haut, la crédibilité d'une règle dépend, avant tout, de son respect effectif : or le Pacte de stabilité risque de ne pas l'être dans un proche avenir, notamment si la conjoncture ne s'améliore pas aussi rapidement qu'escompté en Allemagne ; et les engagements pris en matière de réduction des déficits et dettes publics par les gouvernements nationaux dans les GOPE sont, sans cesse, amendés et remis à des jours meilleurs, tout en incitant certains gouvernements à se lancer, avec la bénédiction tacite de la Commission européenne, dans la comptabilité publique « créative », en adoptant, chaque fois que c'est possible, des montages financiers et privatisations déguisées qui rendent plus présentables les comptes des administrations publiques.

La limite de 3 % du PIB que le traité d'Amsterdam, à la suite du traité de Maastricht, a pérennisée pour les déficits publics nationaux courants, est fondée sur des raisonnements dont on a vu qu'ils étaient éminemment discutables sur un plan strictement économique, et le chiffre précis retenu est, chacun le sait, le fruit des circonstances particulières qui prévalaient en 1990, au moment de l'élaboration du traité d'Union monétaire. S'interdire de le remettre en question confinerait, dès lors, au fétichisme, alors que les coûts macroéconomiques associés à cette règle sont élevés.

Les programmes de stabilité européens imposent en effet une vision très coercitive de la politique budgétaire et sont de nature à limiter autoritairement les marges de manœuvre budgétaires dans le cas, notamment, d'un ralentissement économique. Bien sûr, nous rappelions plus haut que le Pacte de stabilité prend en considération la possibilité

de déroger à la norme de 3 % du PIB si un pays subit une baisse du PIB d'au moins 0,75 % ; cependant, une *décélération* de la croissance du PIB (le PIB ne recule pas mais la croissance s'essouffle) peut avoir des effets importants en termes de rentrées fiscales et de dépenses sociales qui peuvent aboutir à une augmentation sensible du déficit public. Ceci n'est pas pris en compte formellement en l'état actuel du Pacte de stabilité.

C'est sans doute une des raisons pour lesquelles les ministres européens se sont entendus récemment pour remettre en cause la notion de « déficit public total » à la base des critères d'évaluation des finances publiques. Les Quinze ont adopté courant 2001 un « Code de conduite (révisé) sur la forme et le contenu des programmes de stabilité et de convergence » (*European Economy*, 73, EC, 2001). Celui-ci précise que les positions budgétaires de moyen terme qui, conformément au Pacte de stabilité, doivent respecter la règle de solde nul voire positif, doivent aussi tenir compte des risques non anticipés et des autres sources de variabilité et d'incertitude pouvant modifier les soldes publics. En conséquence, les Quinze vont privilégier la notion de solde budgétaire structurel primaire, plutôt que de s'en remettre aveuglément au solde budgétaire total.

Le déficit primaire : du passé faisons table rase...

Remplacer, dans la définition du Pacte de stabilité, le déficit public courant par le déficit primaire — c'est-à-dire hors charges d'intérêt sur la dette publique — a souvent été recommandé (notamment, Creel et Sterdyniak, 1998). Cette réforme aurait l'avantage de desserrer le carcan qui contraint actuellement les politiques budgétaires des pays les plus endettés, les obligeant à mener des politiques budgétaires plus restrictives que les autres, ce qui peut ne pas être adapté à leur situation macroéconomique présente : des pays tels que la Belgique ou l'Italie, notamment, verraient ainsi leurs marges de manœuvre budgétaires accrues.

Si l'argument en faveur d'une telle redéfinition du plafond peut être jugé recevable — la responsabilité des débordements passés n'ayant pas à peser indéfiniment sur les gouvernements successifs —, elle irait, toutefois, à l'encontre de l'objectif de réduction des stocks d'endettement public qui sous-tend la logique des plafonds imposés sur les soldes publics courants : c'est une politique budgétaire plus « vertueuse » qui est souhaitée de la part des gouvernements dont les secteurs publics sont les plus endettés, afin que leur stock de dette publique revienne vers la norme et finisse par se résorber.

Le déficit structurel : pour laisser libre cours aux stabilisateurs automatiques

Dès l'instauration des critères de finances publiques du traité de Maastricht, nombre d'économistes — notamment Buitter et *alii* (1993)¹² — avaient plaidé en faveur d'une norme de déficit structurel, c'est-à-dire corrigé des fluctuations conjoncturelles. L'avantage d'une telle règle est évident : une norme de déficit structurel permet de laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques budgétaires, puisque la norme s'assouplit mécaniquement dès que l'activité économique tombe en dessous de son sentier de croissance potentielle. Ainsi, les ralentissements de la croissance, et pas seulement les « récessions sévères » comme dans la version actuelle du Pacte de stabilité, autorisent-elles des politiques budgétaires plus expansionnistes.

Afin d'éviter que les charges d'intérêt soient incluses dans le solde structurel, on peut même promouvoir une norme de solde structurel primaire. Une analyse rétrospective des évolutions par pays de ce solde (tableau 13) permet de relativiser immédiatement la « dérive » des finances publiques qu'une majorité des économistes de l'époque avaient cru déceler en Europe. Mis à part en Italie (le déficit s'élevait à 3 % du PIB), les soldes structurels primaires sont ou bien faiblement négatifs (Allemagne, zone euro), ou bien positifs. Il n'y a qu'au plus fort de la crise économique du début des années 1990 qu'un certain nombre de grands pays européens voient leurs déficits structurels primaires s'éloigner sensiblement de l'équilibre : peu après la réunification allemande, le déficit de l'Allemagne est de 2 % du PIB ; le déficit de la France dépasse légèrement ce ratio en 1993 ; le déficit du Royaume-Uni s'élève jusqu'à atteindre près de 4 points de PIB. Seule l'Italie maintient le cap de l'assainissement budgétaire, avec des excédents structurels primaires qui sont en moyenne depuis 1997 à près de 6 % du PIB ! Les petits pays (Irlande, Portugal), comme l'Italie, dégagent des excédents sur toute la décennie 1990.

Il est indéniable que les contraintes imposées par les conditions d'entrée dans la future zone euro ont joué favorablement sur l'ensemble des déficits publics, qu'ils soient totaux, structurels, primaires ou structurels primaires. Elles ont eu, pour les pays lourdement endettés, un effet très favorable puisqu'elles ont accru les marges de manœuvre de ces pays, pour peu qu'on écarte, bien sûr, le principe de surveillance des seuls soldes totaux, grevés par les charges d'intérêt et les fluctuations macroéconomiques.

12. Par la suite, une telle règle a été discutée, et le plus souvent défendue, par Eichengreen (1997), Creel et Sterdyniak (1998) — qui recommandent de retenir le déficit structurel primaire —, Eichengreen et Wyplosz (1998).

13. Soldes structurels primaires en pourcentage du PIB

En %

	Allemagne	France	Italie	Royaume- Uni	Irlande	Portugal	Zone euro
1970	-2,7		-3,8			3,5	
1971	-2,6		-4,8			2,8	
1972	-2,9	1,5	-6,8			1,3	
1973	-1,9	0,9	-6,5			0,8	
1974	-3,1	0,5	-6,1			-1,2	
1975	-4,9	-0,7	-8,7			-2,6	
1976	-3,5	0,3	-6,2			-4,1	
1977	-2,5	0,2	-4,7			-2,4	
1978	-2,7	-1,3	-6,0			-3,7	
1979	-3,4	-0,1	-6,6			-3,5	
1980	-2,6	0,5	-5,1		-9,0	7,9	-2,1
1981	-1,9	-0,6	-6,6		-8,9	-5,8	-2,7
1982	0,5	-1,1	-4,5		-6,6	-2,8	-1,5
1983	1,6	0,2	-2,7		-3,1	-3,7	-0,4
1984	1,7	0,6	-3,0		-2,2	2,4	0,0
1985	2,1	0,8	-4,2		-2,5	3,0	0,0
1986	1,5	0,5	-3,1		-1,3	4,0	0,0
1987	0,9	1,4	-3,4	0,4	1,2	3,1	0,1
1988	-0,2	0,1	-3,5	1,0	3,2	3,2	-0,6
1989	1,4	0,1	-2,0	1,2	4,5	3,1	-0,1
1990	-2,0	-0,2	-3,3	-0,5	2,3	2,0	-1,5
1991	-1,2	-0,1	-2,2	-0,2	2,9	1,0	-0,9
1992	-0,4	-1,5	0,8	-2,4	3,1	3,4	-0,1
1993	0,5	-2,1	2,9	-3,7	3,9	0,6	0,6
1994	0,9	-1,6	2,4	-3,2	4,5	0,8	0,7
1995	0,3	-1,5	3,7	-2,1	2,7	2,3	0,7
1996	0,6	0,5	4,6	-1,0	3,7	1,7	1,9
1997	1,3	1,4	7,0	0,9	4,0	1,6	2,9
1998	1,6	1,1	5,7	3,2	4,6	0,9	2,7
1999	2,1	1,6	5,9	3,6	2,1	0,8	3,0
2000	1,5	1,3	5,5	4,1	2,7	0,9	2,7
2001	0,7	1,1	5,4	3,3	1,8	1,6	2,5
2002	1,2	1,1	6,0	2,4	1,9	2,2	2,7

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Si un solde structurel primaire nul devenait la norme de politique budgétaire européenne, l'Italie pourrait, dès à présent, faire usage des avantages retirés de ses sacrifices budgétaires antérieurs, en assouplissant sa politique budgétaire et/ou fiscale pour mettre en œuvre, notamment, une politique plus efficace de rattrapage des régions pauvres de l'Italie, avant l'entrée des PECO dans l'UE qui risque de faire fondre les montants de fonds structurels destinés à l'Italie.

Au regard de ce critère de bonne gestion des finances publiques, les situations budgétaires allemande et portugaise apparaissent bien

différentes, alors que ces deux pays ont subi la même proposition de sanction de la part de la Commission européenne à la fin du mois de janvier 2002. L'excédent structurel primaire portugais reste, en effet, très éloigné de zéro, tandis que celui de l'Allemagne a « flirté » avec cette norme en 2001 (+ 0,7 point de PIB). En 2002, toutefois, le solde structurel primaire allemand est supposé pratiquement doubler, sous l'impulsion des réductions de dépenses annoncées par le ministre de l'économie, ce qui éloignerait les finances publiques d'une nouvelle proposition de sanction.

Au niveau de la zone euro, le solde structurel primaire est de l'ordre de 2,5 points de PIB en 2001, et il est prévu qu'il augmente en 2002. Il existe une marge importante pour mettre en œuvre une politique ambitieuse d'amélioration des infrastructures publiques, ou de convergence régionale.

La norme de déficit structurel, qu'elle inclue les charges d'intérêt ou pas, présente, cependant, quel que soit le chiffre précis retenu comme plafond, deux inconvénients majeurs qui la rendent d'une application difficile. En premier lieu, il faudrait que les gouvernements nationaux des pays membres de la zone euro se mettent d'accord sur une mesure de ce solde public structurel, ce qui suppose de s'accorder sur l'évaluation d'un sentier de croissance potentielle, puisque le solde courant est, dans cette hypothèse, corrigé en fonction de l'*output gap*, écart entre le PIB courant et son potentiel. Certes il existe des estimations généralement considérées comme fiables — notamment celles que publie l'OCDE — et les ministres des Finances des Quinze ont, lors d'un précédent Conseil Ecofin, évoqué officiellement la possibilité de s'orienter vers un tel déficit structurel. Mais les méthodes d'évaluation du PIB potentiel et de la sensibilité des soldes publics nationaux aux écarts du PIB courant à son potentiel sont sujettes à de nombreuses critiques et pourraient être encore plus contestées si elles devaient servir de base à l'élaboration de règles budgétaires communes pour les pays de la zone euro. En outre, l'estimation d'un PIB potentiel souffre d'un problème théorique encore plus sérieux : l'incertitude qui entoure sa détermination, et notamment les inflexions de son sentier de croissance en cas d'innovations technologiques ou de chocs d'offre, fait que l'interprétation des données les plus récentes est nécessairement très subjective¹³ ; et, contrairement à ce que suppose le raisonnement habituel sur le déficit structurel, qui postule que le sentier de croissance sous-jacent est indépendant de l'orientation des politiques

13. L'exemple des États-Unis au cours des années récentes est, à ce titre, révélateur des difficultés évoquées ici : après plusieurs années de croissance très soutenue dans la seconde moitié des années 1990, les autorités américaines, dont la banque centrale, ont décidé de revoir à la hausse leur estimation de la croissance potentielle américaine, pour la porter à 3,5 %, soit un point au-dessus de l'estimation actuelle faite par la BCE pour la zone euro ; mais aujourd'hui, au terme d'une année d'une récession dont on ignore encore la durée et l'ampleur, quelle est la bonne estimation de la croissance potentielle aux États-Unis ?

macroéconomiques, notamment budgétaires, on a toutes les raisons de penser que le PIB potentiel est lui-même endogène, qu'il est influencé par la politique budgétaire.

Une « règle d'or » des finances publiques : pour ménager la croissance future

Si, comme le suggèrent de nombreux travaux, théoriques et empiriques, récents, la croissance potentielle est influencée par les dépenses publiques qui contribuent à la formation du capital productif ou à accroître sa productivité, les règles de politiques budgétaires qui poussent les gouvernements à réduire ce type de dépenses en cas de difficultés sont doublement néfastes : non seulement, elles engendrent des variations pro-cycliques des politiques budgétaires, mais encore elles abaissent, à chaque récession, le sentier de croissance potentielle de l'économie. Or, parmi les dépenses publiques qui sont susceptibles d'avoir les effets les plus favorables sur le sentier de croissance de l'économie — à l'échelle nationale et européenne —, les dépenses d'investissement public, notamment d'infrastructures (transports et communications en particulier), sont celles que les gouvernements sacrifient le plus volontiers en cas de nécessité, car elles sont plus facilement compressibles que les dépenses courantes qui, pour l'essentiel, sont composées de « services votés », reconductibles chaque année sans inflexion autre que marginale (salaires des fonctionnaires et dépenses de transferts, pour une bonne part) : les effets des coupes claires dans les dépenses d'investissement public ne sont visibles qu'à moyen-long terme, de sorte que le coût politique de leur compression est relativement faible. Dès lors, un plafond imposé sur le déficit public courant aura inévitablement aussi un biais structurellement dépressif sur la croissance.

Il est possible, et même assez aisé, de concevoir une règle sur le déficit public qui évite ce grave écueil : ainsi le gouvernement britannique a-t-il adopté une règle à moyen terme d'équilibre des finances publiques, dite « règle d'or », qui stipule que le déficit public « de fonctionnement »¹⁴, c'est-à-dire hors dépenses d'investissement public, doit être nul à moyen terme, ce qui suppose, bien sûr, que les gouvernements s'accordent sur une classification des dépenses distinguant les dépenses de fonctionnement des dépenses d'investissement public.

Pour éviter simultanément tous les inconvénients recensés plus haut à propos de la règle actuelle du Pacte de stabilité, on pourrait même

14. C'est à dessein que nous employons cette dénomination, communément utilisée en finances publiques françaises : les budgets de collectivités locales sont, en effet, établis en deux sections distinctes, celle de fonctionnement, qui doit être équilibrée par les recettes courantes, et celle d'investissement, qui peut être couverte par des ressources d'emprunt.

Signalons aussi que Buiter et alii (1993) proposaient déjà un critère de déficit structurel à 3 % du PIB en arguant du fait que les investissements publics représentent généralement environ 3 % du PIB, ce que confirment les illustrations que nous avons choisies dans cet article.

imaginer, mettant à profit les négociations que nécessitera inévitablement la probable adhésion du Royaume-Uni à la monnaie unique européenne, de combiner les trois suggestions faites dans cette section, et d'adopter, dans la zone euro, un plafond sur les déficits publics structurels hors dépenses d'investissement public. Une telle règle aurait l'avantage de ménager la croissance et les stabilisateurs automatiques budgétaires. Et les gouvernements européens pourraient même se permettre d'opter pour un plafond d'apparence rigoureuse : ainsi, par exemple, interdire tout déficit budgétaire structurel hors dépenses d'investissement public — c'est-à-dire imposer un plafond à zéro, donc des excédents en période de haute conjoncture —, serait moins restrictif que la règle actuelle des 3 % du PIB, tout en apparaissant moins arbitraire.

Au lieu d'envisager que la norme porte sur un déficit structurel primaire (y compris les investissements publics) inférieur à 3 % du PIB, ce qui laisse penser que la part de l'investissement public susceptible d'être financée par emprunt est au maximum de 3 % du PIB, et ce indifféremment pour tous les pays européens ¹⁵, une norme portant sur un déficit hors investissement public donne à chaque pays une autonomie certaine dans le choix de la place que chaque société est prête à accorder à l'État dans la régulation macroéconomique et dans la redistribution des richesses produites, au travers de l'éducation notamment. Dans le tableau 14, il apparaît en effet que la part de l'investissement public dans le PIB varie beaucoup entre les pays européens : moins de 2 % en Allemagne, plus de 3 % en France ; 2,5 % en Italie et 1 % au Royaume-Uni en 2000. Imaginer que cette diversité ne résulte pas de choix politiques serait erroné ; vouloir la réduire au travers d'arguments économiques peu fiables — la promotion des critères de « bonne gestion » des finances publiques — serait vraisemblablement dangereux pour la stabilité de l'UE.

En outre, cette norme de déficit structurel hors investissement public accorderait aux pays européens des marges de manœuvre conséquentes, leur permettant de mettre en œuvre une relance de grande ampleur pour compenser les effets de la récession actuelle et, pour les pays qui en ont besoin, de rattraper économiquement leurs partenaires en améliorant leur offre d'infrastructures publiques et d'éducation, sources de croissance potentielle. Il est manifeste (tableau 14), que l'Irlande fait, depuis 1998, de gros efforts en faveur des investissements publics, leur part dans le PIB ayant augmenté de plus de 2 points en cinq années. Du fait de la réduction rapide de l'excédent budgétaire irlandais depuis 2000 (tableau 8), on peut craindre que l'investissement public y soit sacrifié sur l'autel du Pacte non réformé, en dépit de leur attachement en faveur du Plan national de développement qui prévoit une croissance de l'investissement public de 5 points par an jusqu'en

15. Buiter et alii (1993).

2006. La réforme que nous proposons ne mettrait donc pas en péril cette tendance à l'amélioration des infrastructures publiques.

In fine, le cycle européen pourrait devenir plus homogène et partant, les chocs asymétriques s'estomperaient, ce qui rendrait moins nécessaire une coordination des politiques budgétaires qui semble bien difficile à atteindre.

14. Investissement public en pourcentage du PIB

En %

	Allemagne	France	Italie	Royaume- Uni	Irlande	Portugal	Zone euro
1970	4,5	4,1	3,2		4,5		3,8
1971	4,4	4,0	3,0		4,7		3,8
1972	4,0	4,0	3,2		4,4		3,7
1973	3,8	3,7	2,8		4,9		3,5
1974	4,0	3,7	3,0		6,0		3,5
1975	3,8	4,2	3,4		5,3		3,7
1976	3,4	4,0	3,3		4,4		3,5
1977	3,2	3,4	3,2		4,5		3,3
1978	3,2	3,2	2,9		4,6		3,1
1979	3,4	3,3	2,9		5,2		3,0
1980	3,5	3,4	3,2		5,7		3,1
1981	3,2	3,4	3,7		5,5		3,0
1982	2,8	3,6	3,8		5,1		3,0
1983	2,5	3,3	3,7		4,5		2,9
1984	2,4	3,2	3,6		3,9		2,8
1985	2,3	3,4	3,7		3,9		2,9
1986	2,4	3,4	3,5		3,6		2,9
1987	2,4	3,2	3,5	1,9	2,7		2,9
1988	2,3	3,6	3,4	1,5	1,8		2,9
1989	2,3	3,7	3,3	2,1	1,8		2,9
1990	2,3	3,6	3,3	2,5	2,1		2,9
1991	2,7	3,8	3,2	2,4	2,2		3,1
1992	2,9	3,8	3,0	2,2	2,1		3,0
1993	2,8	3,4	2,6	2,0	2,3		2,9
1994	2,7	3,5	2,3	2,0	2,3		2,8
1995	2,3	3,4	2,1	1,9	2,3	3,8	2,6
1996	2,1	3,3	2,2	1,4	2,4	4,3	2,5
1997	1,9	2,9	2,2	1,1	2,5	4,4	2,4
1998	1,9	3,1	2,4	1,1	2,7	4,0	2,4
1999	1,9	3,1	2,5	1,0	3,1	4,1	2,5
2000	1,8	3,2	2,4	1,1	3,8	4,2	2,5
2001	1,8	3,2	2,6	1,4	4,4	4,2	2,5
2002	1,8	3,1	2,7	1,5	4,9	4,2	2,5

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Nous ne retenons pas cependant une norme en terme de solde primaire — un solde structurel *primaire* hors investissement public —, car elle aurait des conséquences incontrôlables en terme de dette publique ; les pays déjà lourdement endettés n'auraient plus aucune incitation à assainir leurs finances publiques. En continuant d'inclure les charges d'intérêt dans le solde structurel, mais en excluant les investissements publics (supposés être productifs, mais il reste à débattre de l'étendue de cette nomenclature), chaque gouvernement peut mener à bien une politique autonome en faveur de l'investissement public, mais il doit décider seul de la répartition à adopter entre mesures discrétionnaires et financement des charges d'intérêt pour ce qui concerne son solde structurel. Un pays fortement endetté, comme l'Italie, aurait la capacité de s'endetter pour financer des investissements en infrastructures, voire en capital humain, selon la définition de l'investissement public retenue, mais il devrait veiller à conserver des capacités de financement pour le paiement des intérêts sur sa dette ; ceci limiterait d'autant sa capacité de relance discrétionnaire. Un pays initialement moins endetté aurait plus de marges de manœuvre pour envisager une relance budgétaire discrétionnaire.

Conclusion

Cette étude portant sur quatre années de programmes de stabilité budgétaire dans l'Union européenne a permis de révéler les principales failles du Pacte de stabilité et de croissance. Parmi celles-ci, l'incapacité des pays européens à réagir sans entrave et avec efficacité aux chocs macroéconomiques a souvent été montrée du doigt. Un autre inconvénient du Pacte est la vision unilatérale qu'il véhicule sur les choix politiques concernant la place des États dans les différentes économies nationales : pour satisfaire au critère de déficit public sur PIB, les pays de la zone euro ont longtemps sacrifié les investissements publics, au bénéfice des dépenses de fonctionnement et des réformes fiscales. La capacité des États à améliorer la croissance potentielle nationale s'en trouvait donc automatiquement réduite.

En proposant que la norme de déficit public contenue dans le Pacte de stabilité et de croissance porte, non pas sur le déficit total, mais sur un solde structurel hors investissement public équilibré, il devient possible aux gouvernements de la zone euro de s'investir dans la croissance de demain, sans craindre les foudres de la Commission européenne.

Du point de vue du *policy mix*, cette libération de la politique budgétaire apporterait une bouffée d'oxygène : la BCE ne serait plus sans

cesse sous la pression des gouvernements contraints par les dispositions restrictives du Pacte de stabilité et de croissance sous sa forme actuelle, afin qu'elle participe plus activement à la régulation macro-économique, et les évolutions de la dette publique, dont elle redoute les effets inflationnistes, seraient associées à des investissements susceptibles d'être rentables pour l'avenir et n'auraient donc pas lieu d'être jugées inflationnistes.

Références bibliographiques

- ALESINA A. et G. TABELLINI, 1987 : « Rules and Discretion with Non-Coordinated Monetary and Fiscal Policies », *Economic Inquiry*, 25.
- BARRO R. J., 1986 : « US Deficits since WW I », *Scandinavian Journal of Economics*, 88(1).
- BOHN H., 1998 : « The Behavior of US Public Debt and Deficits », *Quarterly Journal of Economics*, 113(3).
- BUITER W. H., G. CORSETTI et N. ROUBINI, 1993 : « Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht », *Economic Policy*, n° 16.
- CAPOEN F., H. STERDYNIK et P. VILLA, 1994 : « Indépendance des banques centrales, politiques monétaires et budgétaires : une approche stratégique », *Revue de l'OFCE*, n° 50, juillet.
- COMMISSION EUROPÉENNE, 2001a : « Report on the Implementation of the 2000 Broad Economic Policy Guidelines », *European economy, Reports and Studies*, n° 2.
- COMMISSION EUROPÉENNE, 2001b : *Gouvernance européenne, Un livre blanc*, COM (2001) 428, 25 juillet.
- CREEL J. et J. FAYOLLE, 2002a : « La Banque centrale ou le seigneur des euros », *Revue de l'OFCE*, ce même numéro.
- CREEL J. et J. FAYOLLE, 2002b : « La Banque centrale et l'union monétaire européennes : les tribulations de la crédibilité », *Revue de l'OFCE*, ce même numéro.
- CREEL J. et H. STERDYNIK, 1995 : « Les déficits publics en Europe : causes, conséquences, ou remèdes à la crise ? », *Revue de l'OFCE*, n° 54, juillet.
- CREEL J. et H. STERDYNIK, 1998 : « Du bon usage des politiques monétaire et budgétaire en Europe », *Revue d'économie financière*, n° 45, janvier.

- CREEL J. et H. STERDYNIAK, 2001 : « La théorie budgétaire du niveau des prix : un bilan critique », *Revue d'économie politique*, n° 6, novembre-décembre.
- DEBRUN X. et C. WYPLOSZ, 1999 : « Onze gouvernements et une Banque centrale », *Revue d'économie politique*, n° 3, mai-juin.
- EICHENGREEN B., 1997 : « Saving Europe's Automatic Stabilizers », *National Institute Economic Review*, 159.
- EICHENGREEN B. et C. WYPLOSZ., 1998 : « The Stability Pact: More than a Minor Nuisance? », *Economic Policy*, 26
- FITOUSSI, J.-P., (ed.), 1999 : *Rapport sur l'état de l'Union européenne 1999*, Fayard et Presses de Sciences Po.
- FITOUSSI, J.-P., (ed.), 2000 : *Rapport sur l'état de l'Union européenne 2000*, ed. Fayard et Presses de Sciences Po.
- FITOUSSI, J.-P., 2002 : « Les premières élections générales après l'euro », *Le Monde*, 17 février.
- FITOUSSI, J.-P. et J. LE CACHEUX, (eds.), 2002 : *Rapport sur l'état de l'Union européenne 2002*, eds Fayard et Presses de Sciences Po.
- INMAN R. P., 1996 : « Do Balanced Budget Rules Work? U.S. experience and possible lessons for the EMU », *NBER Working Paper*, n° 5838, novembre.
- JACQUET P. et J. PISANI-FERRY, 2000 : « La coordination des politiques économiques dans la zone euro : bilan et propositions », in *Questions européennes, Les Rapports du CAE*, n° 27, octobre.
- LATREILLE T., 2001 : « L'Irlande, l'enfant terrible de l'UE », *Lettre de l'OFCE*, n° 209, 10 octobre.
- LATREILLE T., 2002 : « Les programmes de stabilité en Europe », *Lettre de l'OFCE*, n° 214, 25 janvier.
- MITCHELL P. R., J. E. SAULT et K. F. WALLIS, 2000 : « Fiscal Policy Rules in Macroeconomic Models: Principles and Practice », *Economic Modelling*, 17.
- POTERBA J., 1996 : « Do Budget Rules work? », *NBER Working Paper*, n° 5550, avril.
- STASAVAGE D., 1997 : « Le pacte de stabilité de l'UEM : crédible et efficace ? », *Politique étrangère*, 4/97, IFRI.
- TAYLOR J. B., 1993 : « Discretion versus Policy Rules in Practice », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39.

ANNEXE I

Dispositions institutionnelles, du traité de Maastricht au Pacte de stabilité et de croissance

Le traité de Maastricht comprenait des règles de discipline budgétaire à respecter avant l'adoption de la monnaie unique et à observer une fois dans l'UEM. L'article 103 du traité de Maastricht élabore ainsi une procédure de surveillance des politiques économiques des pays membres. L'article 104C stipule que les États membres doivent éviter des déficits budgétaires excessifs. Une décision du Conseil concernant l'existence d'un tel déficit peut être à l'origine de recommandations de politique, puis, si les corrections ne sont pas appliquées, de sanctions pour les pays de l'UEM.

En novembre 1995, Theo Waigel, alors ministre des Finances allemand, a proposé un pacte de stabilité pour l'Europe destiné à accentuer la prudence budgétaire des pays participant à l'Union monétaire. Le Conseil européen de Madrid de décembre 1995 a approuvé la nécessité d'assurer la discipline budgétaire des États de l'Union. Le Pacte de stabilité et de croissance a finalement été ratifié en juin 1997 lors de la réunion du Conseil européen à Amsterdam. Il définit les modalités de l'obligation faite aux États membres d'éviter les déficits publics excessifs. Ceux-ci ont été définis par les valeurs de référence fixées par le Traité comme critère d'entrée dans l'UEM pour le ratio de déficit et le stock de dette, soit respectivement 3 et 60 points de PIB. Le texte retenu à la suite de longues négociations adoucit les mesures du projet initial proposé par l'Allemagne, les objectifs stricts à atteindre et l'automatisme des sanctions.

Le Pacte de stabilité et de croissance est défini par deux règlements du Conseil européen (1466/97 et 1467/97) et par la résolution du conseil du 17 juin 1997. Dérivés du traité de Maastricht, ils en complètent et précisent les dispositions.

Le premier règlement stipule que chaque État membre doit rendre public chaque année (à compter du 1^{er} mars 1999) un « programme de stabilité » à moyen terme, comprenant des prévisions macroéconomiques, ainsi que l'évolution des dépenses et recettes budgétaires à venir. Ces programmes sont examinés par le Conseil qui peut par la suite adresser des recommandations aux pays s'écartant de ce programme. La publication de ce programme répond au souci d'améliorer la transparence des politiques budgétaires et permet de renforcer la procédure de surveillance des politiques économiques, créée par le traité de Maastricht. L'objectif affiché dans les programmes de stabilité

est d'obtenir un budget excédentaire ou proche de l'équilibre, de manière à reconstituer les marges de manœuvre permettant une politique budgétaire active et à préparer une épargne face à une évolution démographique défavorable.

Le deuxième règlement renforce les dispositions de l'article 104 C du traité de Maastricht concernant le dépassement des déficits budgétaires de la référence de 3 points de PIB. Il définit les procédures pour qu'un déficit supérieur à 3 % soit jugé excessif et les modalités des sanctions.

« Le dépassement de la valeur de référence fixée pour le déficit public est considéré comme exceptionnel s'il résulte d'une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné » et « comme temporaire si les prévisions budgétaires établies par la Commission indiquent que le déficit tombera au-dessous de la valeur de référence lorsque la circonstance inhabituelle ou la grave récession aura disparu ». Par ailleurs, « la Commission considère, en principe, qu'un dépassement de la valeur de référence consécutif à une grave récession économique n'est exceptionnel que si le PIB en termes réels enregistre une baisse annuelle d'au moins 2 % ».

La Commission européenne doit préciser au Conseil européen si un dépassement de 3 % du PIB constitue un déficit excessif ou entre dans le cadre de « circonstances exceptionnelles et temporaires ». Puis, un vote majoritaire du Conseil européen (y compris les pays non membres de l'Union monétaire et le pays concerné) est nécessaire pour qualifier un déficit supérieur à 3 points de PIB d'excessif. Le pays en question peut faire valoir qu'il s'agit néanmoins d'une récession grave. Cette argumentation ne peut en principe être utilisée que dans le cas où le recul du PIB est supérieur à 0,75 point de croissance, sans que cette contrainte ne soit juridiquement forte, puisqu'elle figure dans la résolution et non dans le règlement du Conseil.

Si le Conseil juge le déficit excessif, alors il adresse des recommandations de politique économique à l'État concerné et peut appliquer des sanctions si ces recommandations ne sont pas suivies ou annoncées. La décision de sanctionner est prise à une majorité des deux tiers, les pays participant au vote étant les pays de l'Union monétaire, à l'exclusion de l'État en question.

Lorsque la décision d'infliger des sanctions est prise, le Conseil exige un dépôt ne portant pas intérêt, équivalant à 0,2 % du PIB, auquel peut s'ajouter un élément variable selon l'ampleur du dépassement, jusqu'à une limite supérieure de 0,5 % du PIB. Chacune des années suivantes, le Conseil statue si l'État sanctionné a pris les mesures préconisées. Si le déficit n'a pas été corrigé dans les deux ans, le dépôt est « en principe » converti en amende par le Conseil.

Afin de renforcer la surveillance et la coordination des situations budgétaires, chaque pays de l'Union européenne doit rendre public un programme de stabilité pour les États membres de l'UEM ou un programme de convergence pour les États de l'UE hors zone euro. Ce programme est examiné par la Commission européenne, qui peut proposer au Conseil européen un avertissement à un pays si le contenu de son programme de stabilité n'est pas conforme aux grandes orientations des politiques économiques ou si les évolutions de déficits ou dettes divergent des évolutions programmées dans les précédents programmes ou se rapprochent des valeurs limites. Cet avertissement doit ensuite être voté à la majorité qualifiée par le Conseil européen pour être transformé en recommandation.

Début mai 1998, à l'occasion de la désignation des pays participant à la zone euro, le conseil des ministres de l'Ecofin a fait une déclaration interprétant de manière stricte le Pacte de stabilité. En particulier, les pays participant se sont engagés à préférer l'amélioration du solde budgétaire à un relâchement de la politique budgétaire dans l'hypothèse d'une croissance soutenue, la consolidation du budget devant rester une priorité pendant la période de transition. Toute marge de manœuvre supplémentaire dégagée grâce à une croissance plus élevée que prévue doit être allouée à la consolidation des finances publiques. Autrement dit, une politique budgétaire restrictive doit donc être de mise tant qu'un surplus n'est pas atteint. Par ailleurs, une pression supplémentaire doit être exercée dans les pays lourdement endettés de manière à réduire rapidement leurs ratios d'endettement.

ANNEXE II

Règles budgétaires : États-Unis vs. zone euro

Le tableau 12 est ici complété par d'autres estimations de la règle budgétaire dans la zone euro. Dans la deuxième colonne du tableau ci-dessous, l'estimation est effectuée à partir de données agrégées. Les trois dernières colonnes reproduisent les estimations de Debrun et Wyplosz (1999) à partir du même échantillon.

Déterminants du surplus primaire aux États-Unis et dans la zone euro, 1970-2000

	USA	Zone euro (a)	Zone euro (l) (b)	Zone euro (l) (c)	Zone euro (l) (d)	Zone euro (e)
SP ₋₁	0,72 (7,3)***	0,83 (5,4)***	0,85 (26,8)***	0,46 (1,9)*	0,78 (16,5)***	0,72 (12,8)***
Output gap	0,20 (2,2)**		0,11 (4,8)***		0,12 (3,9)***	0,08 (2,2)**
Output gap ₋₁				0,11 (1,7)		
Dettes publique ₋₁	0,02 (2,8)***	0,02 (3,3)***	0,01 (4,9)***	0,03 (4,9)***	0,01 (4,3)***	0,01 (4,5)***
Taux d'intérêt court	0,28 (2,9)***					
Taux d'intérêt court ₋₁	- 0,25 (- 2,8)***	- 0,04 (- 2,1)**	- 0,06 (- 3,0)***	- 0,21 (- 3,7)***	- 0,14 (- 3,56)***	- 0,16 (- 4,0)***
Taux d'inflation	- 0,11 (1,9)*		- 0,11 (- 3,2)***			
Taux d'inflation-1			0,12 (3,4)***	0,18 (2,6)**	0,13 (3,3)***	0,12 (3,1)***
R ²	0,84	0,91	0,82	0,85	0,76	0,74
s.e.e.	0,67	0,39	0,91	0,30	1,01	1,05
D.-W.	2,13	1,98	—	2,31	—	—

La dette publique est évaluée en fin de période.

(l) : Taux de croissance du PIB, plutôt qu'*output gap*.

(a) : À partir de données agrégées, source : OCDE.

(b) : À partir de données par pays, en panel sans effets fixes. La constante n'est pas reproduite. Degré de liberté : 271.

(c) : À partir de données agrégées, échantillon : 1982-1997.

(d) : À partir de données par pays, en panel sans effets fixes. Échantillon : 1982-97. La constante n'est pas reproduite. Degré de liberté : 134.

(e) : À partir de données par pays, en panel sans effets fixes. Échantillon : 1982-97. La constante n'est pas reproduite. Degré de liberté : 134. L'*output gap* remplace le taux de croissance du PIB dans la colonne (d).

Sources : CBO pour les données américaines, et OCDE pour les données européennes. Méthode : moindres carrés ordinaires. t-stat entre parenthèses. Significativité : 1 % (***) ; 5 % (**); 10 % (*).

