

*Réformer
le Pacte de stabilité
et de croissance*

Contributions

*Patrick Artus, Agnès Bénassy-Quéré,
Jean-Paul Bethéze, Olivier Blanchard,
Daniel Cohen, Jean Pisani-Ferry,
Olivier Garnier, Francesco Giavazzi,
Philippe Herzog, Alexis Penot,
Christian Saint-Étienne,
Jean-Pierre Vesperini et Charles Wyplosz*

*Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique
par Christine Carl*

© La Documentation française. Paris, 2004 - ISBN : 2-11-005818-8

« En application de la loi du 11 mars 1957 (article 41) et du Code de la propriété intellectuelle du 1er juillet 1992, toute reproduction partielle ou totale à usage collectif de la présente publication est strictement interdite sans l'autorisation expresse de l'éditeur.

Il est rappelé à cet égard que l'usage abusif de la photocopie met en danger l'équilibre économique des circuits du livre. »

Sommaire

| | |
|------------------------------|---|
| Introduction | 5 |
| <i>Christian de Boissieu</i> | |

CONTRIBUTIONS

| | |
|--|---|
| A. Réformer le Pacte de stabilité : pourquoi, comment ? | 7 |
| <i>Jean Pisani-Ferry</i> | |

| | |
|---|----|
| B. Comment améliorer le Pacte de stabilité et de croissance par une comptabilité appropriée de l'investissement public | 15 |
| <i>Olivier Blanchard et Francesco Giavazzi</i> | |

| | |
|--|----|
| C. Les mauvaises règles de la politique macroéconomique sont-elles responsables de la faible croissance de la zone euro ? | 27 |
| <i>Patrick Artus</i> | |

| | |
|---|----|
| D. Les propositions de la Commission concernant le Pacte de stabilité et de croissance | 39 |
| <i>Charles Wyplosz</i> | |

| | |
|---|----|
| E. Quelques remarques sur le Pacte de stabilité et de croissance | 45 |
| <i>Daniel Cohen</i> | |

| | |
|--|----|
| F. Finances publiques européennes : une réforme politiquement acceptable du Pacte de stabilité et de croissance | 49 |
| <i>Christian Saint-Étienne</i> | |

| | |
|--|----|
| G. Vers une politique économique européenne | 63 |
| <i>Philippe Herzog</i> | |

| | |
|--|----|
| H. Notes sur les propositions de réforme du Pacte de stabilité formulées par la Commission européenne | 77 |
| <i>Jean-Pierre Vesperini</i> | |

| | |
|--|------------|
| I. À propos du Pacte de stabilité et de croissance | 85 |
| <i>Jean-Paul Betbéze</i> | |
| J. Vers une redéfinition des « circonstances exceptionnelles » du Pacte de stabilité et de croissance | 93 |
| <i>Agnès Bénassy-Quéré et Alexis Penot</i> | |
| K. Pour un Pacte national de stabilité et de croissance | 105 |
| <i>Olivier Garnier</i> | |

Introduction

L'Union économique et monétaire (UEM) a besoin d'une gouvernance budgétaire et économique digne de ce nom, sans oublier l'autre volet, indispensable et inséparable, de la gouvernance politique.

Le problème n'est donc pas de supprimer le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) introduit par le traité d'Amsterdam de 1997 comme complément naturel de l'euro et de la politique monétaire unique conçue et mise en œuvre par la BCE, mais de le « refonder » à la lumière de l'expérience de ces deux-trois dernières années. Tout le monde – ou presque – s'accorde pour dire que le bon fonctionnement de l'euro et de l'UEM requiert non pas une politique budgétaire unique en Europe, mais un dispositif de coordination des politiques budgétaires nationales pour aller vers plus de cohérence, pour limiter la tentation du « chacun pour soi » et les déviances qu'elle pourrait susciter, pour aller vers un *policy-mix* (combinaison monnaie-budget) plus efficace et plus adéquat dans la zone euro.

À partir de là, les grandes interrogations sont assez facilement identifiables : où mettre le curseur entre le recours à des règles et l'usage du pouvoir discrétionnaire des États membres ? Comment faire en sorte que le louable souci de pragmatisme ne vire pas en un laxisme qui retarderait une meilleure maîtrise des dépenses publiques et l'indispensable réforme de l'État ? Comment gérer la contrainte budgétaire sur la durée du cycle et faire en sorte que la bonne gestion budgétaire durant les périodes de « vaches grasses » permette d'utiliser le levier budgétaire et fiscal (vive Keynes !) pendant les périodes de « vaches maigres » ? Comment pondérer les contraintes acceptées en commun sur les déficits publics, et celles sur les dettes publiques ? À la lumière des dépassements enregistrés, ici ou là, depuis 2002, faut-il revoir le contenu et la procédure des sanctions ?

Sur certaines de ces questions, et sur quelques autres, la Commission européenne a apporté sa propre contribution dans une communication au Conseil des ministres et au Parlement européen en date du 3 septembre 2004. Cette communication reprend un certain nombre de points déjà abordés auparavant par ladite Commission, de même qu'elle rejoint de nombreuses propositions faites depuis deux ans par les économistes.

C'est dans ce contexte, et pour remplir son mandat « d'éclairer les choix économiques du gouvernement », que le CAE a sollicité quelques-uns de

ses membres et quelques intervenants extérieurs pour donner, en toute indépendance, leur vue sur la réforme du PSC. Les papiers rassemblés ici montrent une forte convergence sur quelques grands thèmes (la nécessité d'accorder plus de poids à la dette publique, de contraindre les gouvernements à plus de rigueur lorsque la croissance l'autorise, l'idée, soutenue par plusieurs, de soustraire les dépenses publiques de R&D – ou leur accroissement – de la contrainte du Pacte...), en même temps que les différences de sensibilité et les divergences qui subsistent font qu'ils ne sont pas redondants.

La réforme du PSC ne doit pas créer une nouvelle source de clivage, voire d'affrontement, entre les pays membres vertueux et ceux qui le sont moins, entre les petits et les grands pays, etc. Autre exigence essentielle, cette réforme ne doit pas être retardée, au risque de passer à la trappe, sous prétexte d'une priorité exclusive qui serait donnée à la Constitution européenne et à sa ratification dans les pays membres. Dans la mesure où la « refondation » du PSC sur les bases indiquées dans ce rapport peut être relativement consensuelle et n'implique pas de révision fondamentale des traités, il faudrait la mettre en œuvre assez vite, sans attendre la ratification de la Constitution, afin d'améliorer la gouvernance économique de la zone euro.

Christian de Boissieu

Président délégué du Conseil d'analyse économique

Contribution A

Réformer le Pacte de stabilité : pourquoi, comment ?

Jean Pisani-Ferry

Professeur associé à l'Université de Paris-Dauphine

Trois questions se posent aujourd'hui sur la réforme du Pacte de stabilité : est-ce une priorité ? La voie proposée par la Commission est-elle la bonne ? À quelles conditions la réforme peut-elle réussir ? C'est à ces trois questions que cette note s'attache à répondre⁽¹⁾.

1. Est-ce une priorité ?

Quelles que soient les critiques dont le Pacte est l'objet, l'importance que revêt sa réforme fait débat. Au regard des enjeux de la réforme structurelle, beaucoup, en Europe, y voient au mieux une question d'importance mineure, au pire un risque inutile, et très probablement une distraction au regard des vraies priorités. Le rapport Camdessus (2004) n'est pas loin de retenir cette vision des choses. Elle est toutefois erronée.

Il est certes exact que le problème principal de la zone euro est la faiblesse de sa croissance potentielle, laquelle renvoie à la fois à une insuffisante mobilisation des ressources en main-d'œuvre et à un affaiblissement des gains de productivité. Il est exact, aussi, qu'une bonne politique macroéconomique ne corrige ni l'insuffisance de l'investissement en éducation et recherche, ni les dysfonctionnements du marché du travail, ni l'absence de concurrence sur certains marchés de services. De cela ne résulte pas, ce-

(1) Elle prend partiellement appui sur Pisani-Ferry (2004).

pendant, qu'il faille négliger de veiller à sa qualité. Il y a, en fait, trois bonnes raisons de réformer le Pacte de stabilité.

La première est toute simple. Le Pacte peut être vu comme un dispositif visant à garantir la discipline budgétaire à long terme sans compromettre la fonction de stabilisation de la politique budgétaire. Il doit donc être jugé au regard de cet arbitrage, et notamment de la capacité de la politique économique à maintenir la production effective au voisinage de la production potentielle, quel que soit le niveau de cette dernière. Sans doute les pertes en bien-être qui proviennent d'un défaut de stabilisation macroéconomique sont-elles bien inférieures à celles résultant d'une incapacité à relever la production potentielle. Mais au nom de quoi serait-il de fait inutile de porter remède au premier de ces défauts ? Les réformes structurelles ont le caractère d'un investissement, elles sont économiquement et politiquement coûteuses. Une bonne gestion du cycle n'a, elle, pas de coût.

Or il n'y a pas lieu d'être satisfait de la performance cyclique de la zone euro. On peut certes convenir que le Pacte de stabilité n'a pas détérioré la qualité de la stabilisation macroéconomique dans la zone. Celle-ci s'est même plutôt améliorée en comparaison des années quatre-vingt, où les politiques budgétaires étaient en moyenne procycliques (Gali et Perotti, 2003). Mais la politique budgétaire agrégée de la zone euro n'a pas contribué à la stabilisation en 1999-2000, et si elle l'a – médiocrement – fait en 2001-2003, c'est au prix d'entorses aux règles fixées en 1996-1997 et donc d'une dégradation de la soutenabilité des finances publiques. Ce constat est assez largement partagé pour qu'il ne soit pas la peine d'y insister.

La deuxième raison de s'intéresser à la réforme du Pacte de stabilité est que le régime de politique macroéconomique s'apparente à une assurance. Dans une économie régulièrement soumise à des chocs, entreprises et ménages règlent leurs comportements en fonction de la perception qu'ils ont de la capacité de la politique économique à répondre à ces chocs. Une confiance en celle-ci leur permet de prendre des risques. Un doute quant à son aptitude à réagir adéquatement les conduit à préférer la sécurité – un investissement peu risqué plutôt qu'un projet potentiellement plus rentable, un emploi stable plutôt que rémunérateur – avec des conséquences négatives pour la productivité et la croissance. Cette conception du rôle de la politique économique a été récemment théorisée par Alan Greenspan (2004) pour qui la politique monétaire américaine « en est venue à impliquer, dans sa conception même, des éléments cruciaux de gestion du risque ».

Il y a ainsi complémentarité entre politique de croissance et politique macroéconomique. Or le système de politique économique de la zone euro fait l'objet de doutes quant à la définition des responsabilités des différents acteurs, aux principes de comportement qui sont attendus d'eux, et à leur adhésion réelle aux règles qu'ils sont supposés suivre – doutes dont témoigne précisément l'intensité du débat sur la réforme du Pacte. Clarifier les principes et améliorer les règles est pour cette raison susceptible d'améliorer la performance d'ensemble de la zone euro.

La troisième raison est que les règles budgétaires ne sont pas sans effet sur l'incitation à entreprendre et à conduire des réformes structurelles. Par nature, une telle réforme implique le plus souvent un arbitrage entre gains (économiques) à long terme et coûts (économiques ou politiques) à court terme. C'est le cas des réformes du marché du travail ou du marché des biens, comme l'a récemment souligné une étude du FMI (2004). Des contraintes budgétaires instantanées peuvent ainsi réduire l'incitation aux réformes, voire les bloquer, si elles ne permettent pas l'accompagnement macroéconomique susceptible de modifier la distribution intertemporelle des bénéfices de mesures structurelles, ou si elles ne permettent pas de susciter l'adhésion en compensant les perdants. C'est ainsi qu'une règle budgétaire mal conçue peut entraver une réforme des retraites alors même que celle-ci améliorerait durablement la situation des finances publiques. *A contrario*, un Pacte intelligent peut inciter aux réformes dont l'Europe a besoin.

La thèse selon laquelle il y a des chantiers bien plus importants que la révision du Pacte de stabilité est donc mal fondée. Réforme structurelle et gestion macroéconomique ne doivent pas être opposées mais, au contraire, envisagées comme complémentaires.

2. La voie choisie est-elle la bonne ?

La Commission (2004) et le Conseil Ecofin (2004) ont aujourd'hui fait leurs principales critiques adressées au Pacte par les économistes : procyclicalité, absence d'incitation à la consolidation en phase de haute conjoncture, accent trop exclusif sur le déficit au détriment de la dette, uniformité excessive, en particulier dans le contexte de l'élargissement, appropriation très inégale des disciplines du Pacte par les États eux-mêmes, imbrication médiocre entre procédures nationales et procédures communautaires. Le déni qui a longtemps prévalu n'est donc plus de mise, et c'est de bon aloi.

Sur cette base, il est légitime que la Commission envisage désormais une application plus différenciée du Pacte, qui fasse place à l'appréciation des situations conjoncturelles, qui reconnaisse qu'un même déficit n'a pas les mêmes effets dans un pays où la croissance nominale approche 10 % et dans un autre où celle-ci n'excède pas 2 ou 3 %, et qui tienne compte de la nature des facteurs sous-jacents à une dégradation des finances publiques.

Il est bienvenu aussi que la Commission insiste désormais sur le contenu économique du Pacte, plutôt que sur le caractère juridiquement contraignant, uniforme ou mécanique des règles. Joaquin Almunia a tiré les leçons de la décision du Conseil de novembre 2003 et renoncé à l'obsession de son prédécesseur : obliger les États à la sagesse en s'appuyant sur la seule lettre des engagements auxquels ils avaient souscrit, sans se soucier de la rationalité économique des propositions qui en découlaient. Il sait que pour être acceptées, les disciplines doivent être comprises et reconnues comme valides par ceux-là même auxquelles elles s'appliquent, et c'est pourquoi il

plaide pour un Pacte plus intelligent. C'est, à bien des égards, un retour aux sources, c'est-à-dire à l'esprit des discussions sur la surveillance des politiques budgétaires au moment de Maastricht⁽²⁾.

Il est enfin heureux que la Commission ait, dans ses propositions, fait le choix de mettre l'accent sur la soutenabilité des finances publiques. Des trois familles de propositions avancées pour réformer le Pacte – mettre l'accent sur la soutenabilité, adopter une sorte de « règle d'or » en excluant du déficit les dépenses d'investissement, surveiller les institutions et procédures budgétaires plutôt que de fixer une règle – elle a adopté la première, exclu la deuxième, et retenu de la troisième l'idée qu'il serait bon de faire participer des institutions nationales à la surveillance des finances publiques.

L'accent sur la dette se justifie à un double titre. D'abord, la vraie menace pour une union monétaire est la dérive des finances publiques vers un endettement insoutenable. Le Pacte a pour raison d'être de traiter l'externalité correspondante, celle qu'un pays surendetté fait peser sur ses partenaires en contraignant la banque centrale à choisir entre la monétisation et la crise financière. Affirmer que la soutenabilité doit venir au premier rang des critères d'évaluation, c'est donc renouer avec une saine conception de la discipline budgétaire, d'ailleurs présente dans le traité mais que la volonté de ne pas exclure l'Italie ou la Belgique de l'euro avait conduit à mettre sous le boisseau dans les années quatre-vingt-dix. Ensuite, la focalisation du Pacte sur le déficit a abouti à tolérer qu'avec l'aide de quelques opérations créatives, le ratio de dette publique demeure supérieur à 100 % du PIB en Italie sans que le pays soit jamais mis en cause pour déficit excessif, tandis qu'une procédure pouvant aboutir à des sanctions était engagée à l'encontre des Pays-Bas où ce même ratio est tombé en dessous de 60 % du PIB. Cette logique, qui aboutissait à absoudre le pays le plus endetté d'Europe tout en poursuivant l'un des plus vertueux, ne pouvait que miner très profondément la crédibilité du Pacte.

Pour autant, les discussions actuelles augurent-elles de la réforme dont l'Europe a besoin ? Ce n'est pas sûr, et il est permis de craindre que le résultat final soit en deçà des intentions affichées. Le souci de continuité avec les dispositions actuelles conduit en effet à enfermer la réflexion dans un cadre trop étroit. D'ores et déjà, la BCE a fait savoir qu'elle pouvait accepter des retouches à la doctrine et aux procédures de mise en œuvre du Pacte, mais non une révision de ses dispositions elles-mêmes. La Commission envisage quant à elle seulement une révision limitée de la législation secondaire, et tient à conserver à la norme des 3 % son statut central. Cela risque d'aboutir à une construction excessivement complexe, peu lisible, et dont la mise en œuvre sera sujette à contestations.

(2) Lorenzo Bini Smaghi (2004) rappelle que les négociateurs du Traité de Maastricht n'avaient pas en vue une procédure automatique, mais l'exercice d'un jugement collectif destiné à détecter et corriger des erreurs manifestes de politique économique susceptibles de mettre en danger la stabilité de l'ensemble de l'union monétaire. Un changement de philosophie est intervenu avec l'adoption du Pacte en 1997 et le passage à un système qui se voulait fondé sur des règles automatiques, ne laissant pas place au jugement.

Pour le comprendre, le plus clair est de partir de ce que serait une réforme ambitieuse fondée sur la notion de soutenabilité de la dette (Cœuré et Pisani-Ferry, 2003). Avec un tel « Pacte de soutenabilité », l'appréciation de la situation budgétaire des États devrait se fonder sur une évaluation aussi complète que possible de leur passif : à côté de la dette de marché, elle devrait donc faire place aux engagements hors bilan et notamment à ceux qui résultent du déséquilibre à venir des régimes de retraite par répartition. Évidemment, il n'est pas concevable d'agréger la dette au sens de Maastricht et les engagements implicites des États. Alors que la première a un caractère certain et ne varie qu'en fonction des emprunts nouveaux et des remboursements, les seconds sont par nature aléatoires et peuvent être instantanément révisés en hausse ou en baisse si les paramètres qui régissent les politiques futures varient : la valeur de la dette implicite au titre des régimes de retraite peut ainsi « sauter » sous l'effet d'une révision de l'âge de la retraite ou des règles d'indexation des pensions. Néanmoins, il importe de partir d'une acception large car les évaluations disponibles (CPE, 2001) montrent sans ambiguïté que les coûts induits par le vieillissement représentent pour la soutenabilité des finances publiques une menace de premier rang. Les deux mesures (dette explicite et dette implicite) doivent toutes deux servir à une évaluation de la situation budgétaire.

Un Pacte de soutenabilité prendrait ensuite pour objectif de garantir une évolution soutenable des finances publiques à moyen terme. Serait donc privilégiée l'évolution des ratios de dette (explicite et hors bilan), non celle du déficit. Une réforme des retraites associant par exemple allongement de la durée de cotisation et amélioration des pensions de certaines catégories de travailleurs (comme celle conduite en France en 2003) serait ainsi explicitement regardée comme contribuant à une meilleure soutenabilité, même si elle implique à court terme un surcroît de dépenses, et donc un creusement du déficit. À l'inverse, un niveau élevé d'engagements hors bilan devrait se traduire par des objectifs plus ambitieux en matière de dette explicite.

La logique d'une telle approche serait de faire perdre à la norme des 3 % le caractère intangible qu'elle a peu à peu revêtu. Pour certains pays, la discipline budgétaire pourrait être relâchée. Pour d'autres, les plus nombreux d'ailleurs, elle serait accentuée. Pour tous, elle aurait un caractère plus intertemporel.

Qu'en est-il maintenant des propositions de la Commission au regard d'un objectif de ce type ? L'inspiration est à l'évidence voisine. Mais la communication de la Commission met l'accent sur la dette au sens de Maastricht, et laisse dans un certain flou le traitement des engagements hors bilan. La matière est certes difficile et il n'y a pas, aujourd'hui, de méthodologie agréée pour mesurer ces engagements. Pour autant, la focalisation sur la dette au sens de Maastricht risque d'encourager des transferts de charge vers le hors bilan.

Par ailleurs, la Commission conserve la norme des 3 %, se réservant seulement d'être plus tolérante quant à la vitesse de retour vers l'équilibre lorsque l'État fautif est moins endetté. Le risque de cette approche est que

l'illisibilité du système donne prise à l'accusation d'arbitraire. Le Pacte ne peut être à la fois fondé sur la dette et le déficit, les règles strictes et le jugement, des normes uniformes et un traitement au cas par cas. Il faut choisir. À ne pas le faire, les Européens risquent d'accoucher d'un système dont seul le premier cercle des *insiders* comprendra la logique. Ce n'est pas le meilleur moyen d'assurer son acceptabilité.

3. À quelles conditions la réforme peut-elle réussir ?

Quelles que soient ses caractéristiques techniques, le nouveau Pacte marquera très certainement un changement de philosophie. À un modèle fondé sur le droit et l'uniformité de la règle se substituera un modèle fondé sur le jugement et la décision collective. En conséquence, le Conseil pourra décider d'engager une procédure de déficit excessif à l'encontre d'un État et ne pas le faire pour un autre, alors même que le premier enregistrera un déficit plus faible que le second. Là réside la grande nouveauté des propositions Almunia. Là réside aussi leur grande difficulté.

Le modèle sous-jacent à cette nouvelle approche est clairement différent de celui qui avait prévalu en 1996. Il s'inspire de ce que les économistes nomment la « discrétion contrainte », c'est-à-dire un mode de décision qui rejette à la fois la rigidité des règles fixes et l'arbitraire du cas par cas, pour fonder la décision sur des indicateurs déterminés en fonction d'objectifs explicites. L'*inflation targeting* en est un exemple, qui laisse liberté de décision aux banquiers centraux mais les oblige à justifier leur choix en fonction d'un objectif et d'une prévision explicite d'inflation (Bernanke, 2004). De la même manière, l'approche proposée par la Commission conduit à envisager une plus grande liberté de décision quant à l'application du Pacte, mais sur la base d'un objectif défini – la soutenabilité – et d'indicateurs explicites.

Il ne manque pas d'arguments économiques solides en faveur d'une telle méthode. En revanche, la capacité d'un collège de décideurs politiques à se plier à une telle discipline intellectuelle fait question. Si le Pacte initial s'était fondé sur des règles fixes, c'était largement par méfiance à l'égard de cette capacité. Il faut donc se demander à quelles conditions les ministres peuvent démentir les jugements pessimistes. Énonçons-en cinq :

- la première condition est de décentraliser davantage la discipline budgétaire. Le Pacte de stabilité a eu pour effet de déléguer celle-ci à « Bruxelles », alors qu'avant d'être un enjeu vis-à-vis des partenaires européens la politique budgétaire est un enjeu entre les générations au sein d'un même pays. La mise en place, au sein de chaque État, d'institutions indépendantes qui pratiqueraient en continu l'audit des finances publiques et des propositions budgétaires émanant du gouvernement ou du parlement (à la manière, par exemple, du CBO aux États-Unis) aurait pour effet de rendre un peu de consistance aux débats budgétaires nationaux⁽³⁾. Elle éviterait que la discipline budgétaire soit perçue comme une discipline quasi exclusivement externe ;

(3) Cette proposition figurait dans le rapport Sapir (2004). Elle a été reprise par la Commission.

- la deuxième condition est la qualité de l'expertise technique sous-jacente à la décision. Pour éviter que celle-ci soit fonction des alliances et des comportements de vote stratégique, il est essentiel que la Commission développe une méthodologie unifiée et dispose de l'autorité intellectuelle nécessaire pour formuler des évaluations et des propositions argumentées. Cela implique des moyens humains et une capacité à conduire des analyses approfondies à l'occasion de missions d'évaluation dans les États membres similaires à celles que conduit le FMI au titre de l'article IV de ses statuts. Au minimum, ce renforcement éviterait la répétition de l'affaire grecque ;

- la troisième condition est la clarté de la doctrine économique. Des règles qui ne se fondent pas sur des principes communs manquent de crédibilité, parce qu'aucun texte juridique ne remplace une philosophie partagée. La zone euro souffre aujourd'hui encore de l'incertitude quant aux principes économiques sur lesquelles sont fondées les politiques, ce dont témoigne l'échec des discussions sur la gouvernance économique. Il importe donc de remettre sur le chantier l'élaboration de principes communs (si l'on veut d'une charte de politique économique), qui définisse par exemple quelles réactions peuvent être attendues des acteurs – BCE et États – face à tel ou tel type de choc ;

- la quatrième condition est institutionnelle : il s'agit de renforcer la capacité de décision du Conseil. Le passage à une présidence stable de l'Eurogroupe est un progrès significatif, qui favorisera la cohérence temporelle des décisions. Un pas au-delà, le Conseil de la zone euro devrait être doté de la capacité de décider à la majorité qualifiée sur les questions directement liées à la gestion de la monnaie unique ;

- enfin la cinquième condition est comportementale : le Conseil doit se concentrer sur les questions revêtant une réelle importance économique plutôt que de mettre en jeu son autorité sur des sujets secondaires. Placer près de la moitié des États de l'Union européenne en déficit excessif, comme c'est le cas actuellement, aboutit à l'impuissance garantie. C'est seulement s'il sait se concentrer sur les cas graves, les erreurs manifestes, et les externalités identifiées, pour faire dans ces cas précis preuve de fermeté, que le Conseil acquerra l'autorité nécessaire.

Au total, l'idée sous-jacente à ces réflexions est très simple : il s'agit avant tout de légitimité. Pour passer d'un système de règles fixes à un modèle de discrétion contrainte, le Conseil a besoin de légitimité technique (la qualité de l'expertise), économique (l'importance réelle des enjeux) et politique (la qualité des procédures de décisions). Aujourd'hui, les trois lui font défaut. C'est dire l'ampleur de la tâche.

Le débat des prochains mois est donc d'une importance cruciale. Le modèle de règles fixes sur lequel s'est appuyé le premier Pacte de stabilité n'a pas passé l'épreuve du temps. Il est mort en novembre 2003. Un second modèle s'élabore, celui de la discrétion contrainte. S'il s'impose, le progrès sera notable, mais cela n'est en rien garanti. Si les Européens ne

parviennent pas à lui donner vie, il ne leur restera en guise de philosophie budgétaire qu'une version indigène de la doctrine Sinatra⁽⁴⁾. Ce ne serait certainement pas le meilleur moyen de gérer une zone monétaire.

Références bibliographiques

- Bernanke Ben (2003) : *Constrained Discretion and Monetary Policy*, Discours à l'Université de New York, 3 février.
Disponible sur www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches
- Bini Smaghi Lorenzo (2004) : *What Went Wrong with the Stability and Growth Pact*, Communication à 'Copenhagen Conference in the Honour of Niels Thygesen', décembre.
- Camdessus Michel (2004) : *Le sursaut : vers une nouvelle croissance pour la France*, La Documentation française, octobre.
- Cœuré Benoît et Jean Pisani-Ferry (2004) : *A Sustainability Pact for the Eurozone*, Communication au 'HM Treasury's Keynes Seminar', avril.
Disponible sur www.pisani-ferry.net
- Comité de politique économique (2001) : *Budgetary Challenges Posed by Ageing Populations*, Rapport au Conseil Ecofin, octobre.
- Commission européenne (2004) : *Strengthening Economic Governance and Clarifying the Implementation of the Stability and Growth Pact*, Communication au Conseil et au Parlement, septembre.
- Conseil Ecofin (2004) : *Conclusions du Conseil informel des 10-11 septembre*.
Disponible sur www.minfin.nl/BFB04-6019c.doc
- FMI (2004) : *World Economic Outlook*, avril.
- Gali Jordi et Roberto Perotti (2003) : « Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe », *Economic Policy*, n° 37, octobre.
- Greenspan Alan (2004) : *Risk and Uncertainty in Monetary Policy*, Remarks at the Meetings of the American Economic Association, San Diego, California, janvier.
Disponible sur <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches>
- Pisani-Ferry Jean (2004) : « The Eurozone's Macroeconomic Framework: Does it Matter? What Should be Done? » in *Economic Reform in Europe: Priorities for the Next Five Years*, Roger Liddle et Maria João Rodrigues (eds), Policy Network, novembre.
- Sapir André et al. (2004) : *An Agenda for a Growing Europe*, Oxford, Oxford University Press.

(4) La « doctrine Sinatra » est le nom que Mikhaïl Gorbatchev avait donné à l'autonomie de décision des États du Pacte de Varsovie.

Contribution B

Comment améliorer le Pacte de stabilité et de croissance par une comptabilité appropriée de l'investissement public^(*)

Olivier Blanchard

Professeur au MIT

Francesco Giavazzi

Professeur à l'Université Bocconi de Milan

1. Introduction

Une des faiblesses du Pacte de stabilité et de croissance est la façon dont il traite l'investissement public. Appliquer les règles du pacte à une mesure du budget dans laquelle le traitement de l'investissement public serait correct (les charges d'intérêt et la dépréciation du capital seraient incluses dans le périmètre du budget, mais l'investissement net en serait exclu) aurait les avantages suivants:

- on corrigerait une erreur économique manifeste dans la façon dont le Pacte a été rédigé. Une entreprise n'impute pas la totalité des coûts d'un projet d'investissement dans les comptes d'une seule année. Un investissement se traduit par des revenus futurs : son coût devrait donc être réparti dans le temps au fur et à mesure que ces revenus tombent. Éliminer les contraintes pesant sur l'investissement public est important pour la zone euro. L'investissement brut dans les douze pays de l'union monétaire s'inscrit sur une pente descendante depuis le milieu des années soixante-dix, étant passé de 4 % du PIB en 1970 à 2,5 % en 1998. En particulier, l'investissement a diminué de 0,8 point de PIB durant la phase de convergence en vue de l'euro (1993-1997). Aujourd'hui, l'investissement brut moyen atteint

(*) Cet article a bénéficié de discussions stimulantes avec Franco Modigliani, ainsi que des commentaires de Stanley Fisher, Charles Wyplosz, Marco Buti, Ludger Schuknecht et des participants du séminaire sur le Pacte de stabilité et de croissance organisé par la Bundesbank et par l'institut DIW de Berlin. Il a été rédigé en février 2003. Nous l'avons repris et traduit à peu près tel quel, avec l'autorisation des deux auteurs (NDLR).

2,4 % du PIB, mais l'investissement net est probablement proche de zéro en Allemagne, Italie, Belgique et Autriche ;

- on introduirait une plus grande transparence dans le budget. Dans certains pays, l'incapacité à traiter l'investissement public différemment des dépenses courantes a créé une incitation à sortir l'emprunt du bilan de l'État. L'Italie par exemple a récemment mis en place une agence, détenue par l'État à 100 % mais non consolidée dans les comptes publics, dont la mission est de financer et mener des projets d'investissement en empruntant sur le marché. Il n'y a rien de mal à la création de telles agences : en finances publiques, la séparation du budget courant et du budget en capital est une tradition consacrée par l'usage. Ce qui est inapproprié ici, c'est le manque de transparence. Les comptes de ces agences, par exemple, ne font aucune distinction entre investissement brut et investissement net, et ne permettent pas donc pas de comptabiliser la dépréciation du capital public comme l'équivalent d'une dépense courante qui devrait être traitée comme telle dans les comptes publics consolidés. Ces agences n'ont aucune limite claire quant aux montants qu'elles peuvent emprunter. Les obligations qu'elles émettent sont garanties par l'État, mais ces garanties ne sont pas enregistrées dans les comptes de l'État. La dette qu'elles émettent n'est en conséquence pas considérée comme une dette publique. La Commission a voulu remettre en cause ces garanties, en arguant qu'elles sont le plus souvent équivalentes à des aides publiques. Il y a certainement des exemples où de telles agences reçoivent des aides publiques – l'injection de capital réalisée par la KfW dans une entreprise privée de communications en est un. Mais ce n'est en général pas le cas : subventionner des projets d'investissement public ayant un rendement social excédant le rendement financier est l'une des raisons d'être des États ;

- on donnerait aux pays membres une plus grande marge de manœuvre à court terme. Considérons par exemple le cas de l'Allemagne, qui est l'un des pays où un changement de règles n'aurait en apparence aucun impact, dans la mesure où l'investissement net y est aujourd'hui nul. Dans le cadre de l'interprétation actuelle du pacte, et sous l'hypothèse vraisemblable que le niveau de production est sous son potentiel dans une proportion suffisante pour justifier la pleine utilisation de la marge de 3 %, l'Allemagne devrait réduire son déficit de 0,8 % du PIB. La règle modifiée requerrait également une action budgétaire, mais d'une nature différente : elle ne se traduirait pas nécessairement par une baisse de la demande, puisqu'elle permettrait de substituer des dépenses d'investissement à des dépenses courantes.

2. L'arithmétique de l'investissement public

Désignons par r le taux d'intérêt réel, n le taux croissance du PIB, δ le taux de dépréciation du capital public ainsi que son coût d'entretien, et par v le taux de rendement financier brut du capital. En général $v < r + \delta$: même si l'investissement public est désirable du point de vue social, son taux de

rendement financier net est typiquement inférieur à son coût financier. Désignons par k le stock de capital public, i l'investissement public : $i = k + (n + \delta)k$, et par b le stock de dette publique, chacune de ses grandeurs étant rapportée au PIB.

La contrainte budgétaire de l'État s'écrit alors⁽¹⁾ :

$$\dot{b} = g - t + i - vk + (r - n)b$$

où t et $(g + i)$ désignent le montant des impôts et celui des dépenses publiques.

Considérons que le PSC, conformément à la façon dont il est actuellement appliqué, exige des États membres un solde public nul lorsque la production est à son niveau potentiel (ceci peut être généralisé facilement au cas où un déficit de x % du PIB est permis par le Pacte) :

$$g - t + i - vk + rb = 0$$

de sorte de :

$$\dot{b} = -nb$$

Le ratio de la dette tend vers zéro.

Supposons maintenant, comme il est d'usage pour les entreprises, que seuls la dépréciation du capital et ses coûts d'entretien sont inclus dans les dépenses courantes, et imposons une règle d'équilibre du solde courant. Ceci conduit à :

$$g - t + (\delta - \nu)k + rb = 0$$

de sorte de :

$$\dot{b} - \dot{k} = -n(b - k)$$

ce qui implique que $b - k$ tend vers zéro, quel que soit le niveau initial de b . À long terme, la totalité du stock de dette publique est entièrement adossée au capital public. Si le stock de capital est maintenu constant en part de PIB, cette règle autorise le gouvernement à dégager un déficit égal à nk .

Supposons qu'est mise en place une agence dont la mission est de financer et de mener des nouveaux projets d'investissement public. Appelons k^A le montant de capital qu'elle gère. Le revenu des projets existants reçu par l'agence est égal à νk^A . Les coûts de dépréciation et d'entretien sont égaux à δk^A . En plus de ses revenus, l'agence reçoit une subvention d'un montant $(r + \delta - \nu)k^A$, pour tenir compte du fait que ses projets ont un rendement financier inférieur au coût financier. Pour le reste elle est autorisée à émettre des obligations. On a alors :

$$\dot{b}^A = \dot{k}^A + (\delta - \nu)k^A - (r + \delta - \nu)k^A + rb^A$$

(1) Pour simplifier la présentation, nous ne tenons pas compte de l'inflation et de son influence sur la contrainte budgétaire.

Ainsi :

$$\dot{b}^A - \dot{k}^A = -r(b^A - k^A)$$

Si k^A est initialement nul, la dette de l'agence restera toujours égale au stock de capital public qu'elle a financé.

Comment le budget de l'État est-il affecté par la présence de cette agence ? Considérons que l'agence ne mène que des nouveaux projets : le stock de capital public existant au moment de la création de l'agence, k_0 continue d'être géré par l'État. Il n'y a en particulier aucun transfert de gestion à l'agence des bâtiments existants, etc. Soit b^P le stock de dette publique en circulation. Une fois l'agence créée, la contrainte budgétaire de l'État s'écrit :

$$\dot{b}^P = g - t + (r - \nu + \delta)k^A + (\delta - \nu)k_0 + (r - n)b^P$$

où g représente les dépenses publiques, hors transferts au profit de l'agence. Imposons maintenant la règle selon laquelle les dépenses courantes, y compris les transferts, soient équilibrées⁽²⁾, c'est-à-dire que :

$$g - t + (r - \nu + \delta)k^A + (\delta - \nu)k_0 + rb^P = 0$$

alors :

$$\dot{b}^P = -nb^P$$

Le ratio de la dette de l'État rapporté au PIB tend vers zéro et la seule dette publique émise est celle de l'agence. Dans cette configuration, les impôts prélevés financent la somme des dépenses courantes, de la subvention allant aux projets financés par l'agence, et de la dépréciation et des coûts d'entretien du vieux stock de capital, net des revenus financiers associés :

$$t = g + (r - \nu + \delta)k^A + (\delta - \nu)k_0$$

Pour résumer, la principale différence entre ces règles et celles du Pacte tel qu'il est appliqué aujourd'hui réside dans la façon dont l'investissement public est financé. Les règles que nous venons de discuter autorisent un financement par l'emprunt de l'investissement net. Le Pacte dans son état actuel suppose que toute hausse du stock de capital, y compris la part de la hausse nécessaire pour maintenir ce stock constant en part de PIB, soit financée par l'impôt.

(2) On notera que cette règle est différente de celle qui consisterait à exclure simplement les dépenses d'investissement du budget.

3. Exclure l'investissement des règles d'équilibre du solde budgétaire ne présente-t-il pas des dangers ?

L'idée de séparer compte de capital et budget courant se heurte à deux types d'objections⁽³⁾ :

- la première est que l'utilisation d'un compte de capital conduit à un biais en faveur des dépenses de capital physique au détriment, par exemple, de celles de capital humain. Il est vrai que la contrainte de financement n'est pas levée pour tous les projets d'investissement. Seuls les projets traités par l'agence bénéficient de cet avantage. Il ne s'agit pas à proprement parler d'une éviction, mais cela peut y contribuer. L'utilisation d'un compte de capital ne constitue en aucun cas une façon d'échapper aux arbitrages difficiles entre différentes formes de dépenses : un gouvernement ne va pas se décider à embaucher plus ou moins d'enseignants ou d'employés de bureau selon qu'il gère ou non un compte de capital. Dans le cadre du Pacte tel qu'il est actuellement appliqué, le choix est encore plus difficile dans la mesure où l'investissement est traité de la même façon que les dépenses courantes. L'utilisation d'un compte de capital ne permet pas de « protéger » le recrutement des enseignants, mais elle réduit au moins la probabilité que des dépenses d'infrastructures utiles soient sacrifiées au profit d'une hausse des salaires de la fonction publique – phénomène couramment observé dans la période de consolidation budgétaire des années quatre-vingt-dix ;

- la seconde est que l'utilisation d'un compte de capital conduit à relâcher la pression en faveur d'une réduction de la dette publique, problème particulièrement aigu dans les pays ayant un ratio de dette rapporté au PIB très élevé. La réponse à cette objection est qu'une règle qui force le stock de dette publique à devenir nul et impose une contrainte sur le financement des dépenses d'investissement public est tout simplement stupide - pour reprendre l'expression tout à fait justifiée du président de la Commission européenne. La règle modifiée crée une pression à la baisse sur le stock de la dette, mais ne conduit pas à le faire tendre vers zéro : le ratio de la dette finit par converger vers le ratio du stock de capital public – soit un niveau clairement inférieur au niveau de dette enregistré dans la plupart des pays.

Les règles autorisant le financement par l'emprunt de l'investissement public net doivent être complétées par des règles précisant ce qui peut être comptabilisé comme investissement – quelque chose qui se rapproche des règles de l'ISA. Cette mission est du ressort d'Eurostat. Ces règles devront confronter les incitations à faire passer pour des investissements certaines dépenses courantes, et ceci ne sera pas facile. Mais cette difficulté ne doit pas être argument pour justifier des règles pouvant conduire à ne pas mettre en œuvre des projets utiles du fait de contraintes financières.

(3) Voir par exemple Buti, Eijffinger et Franco (2002).

4. Les gouvernements doivent-ils créer des agences d'investissement ?

Du point de vue purement comptable, ce n'est pas nécessaire. La contrainte budgétaire consolidée de l'État est la même, que le financement et la gestion de nouveaux projets soient délégués à une agence ou non. Les deux règles discutées ci-dessus aboutissent à un stock de dette publique égal en moyenne au stock de capital public.

De fait, la délégation à une agence de la gestion des projets publics devrait se traduire par une plus grande transparence et une meilleure gestion :

- la transparence : dans un budget consolidé, il est difficile de faire ressortir le rendement des différents projets. La dépréciation du capital et ses coûts d'entretien sont également dissimulés dans les livres comptables. L'agence à l'inverse sera tenue de bien justifier le rendement financier de ses projets, et ceci est un facteur de transparence. Le taux de dépréciation et les coûts d'entretien seront aussi des informations rendues publiques car elles feront l'objet d'une négociation serrée entre le gouvernement et le directeur de l'agence.
- la gestion : l'agence est une institution centrée sur une mission unique et bien spécifiée. Il devrait en résulter une meilleure gestion.

Il existe bien sûr aussi des risques. Il se peut que le directeur de l'agence ait une gestion relâchée sachant que le gouvernement sera toujours là pour venir en aide. Comme dans tous les contrats entre un principal et un agent, les aspects institutionnels et de contrôle jouent un rôle essentiel pour prévenir les mauvaises conduites.

Au total, là où les agences n'existent pas, il ne vaut peut-être pas la peine d'en créer – bien que l'expérience britannique puisse suggérer le contraire. Là où elles existent, il est nécessaire de les rendre plus transparentes. Un bon modèle institutionnel pourrait être celui d'une agence créant de la transparence et donc une meilleure gestion⁽⁴⁾. Nous traitons ces questions d'incitation dans la section 8 ci-dessous.

5. Tentatives de chiffrages

Quel effet la règle modifiée discutée ci-dessus aurait-elle aujourd'hui sur les déficits budgétaires en Europe ? Et quel serait son effet en régime permanent ?

Pour répondre à ces questions précisément, il faudrait disposer d'évaluations du ratio de capital public rapporté au PIB et du taux de dépréciation. Ces chiffres ne sont pas disponibles. Les chiffres officiels d'investissement public se réfèrent à la formation brute de capital fixe. Il n'y a aucune

(4) L'entreprise italienne *Infrastutturę s.p.a.* est un exemple d'agence de ce type. L'entreprise émet des obligations garanties par l'État pour financer des projets d'investissement ou pour nouer des partenariats avec le secteur privé. La KfW allemande est un cas différent puisque celle-ci n'est qu'un intermédiaire financier : elle émet des obligations et reverse les recettes à l'État et aux Länder.

donnée du taux de dépréciation du capital de la zone euro qui nous permettrait de calculer un investissement net. Des informations sur la dépréciation du capital existent pour quelques pays. Pour l'Allemagne, Wendorff (2001) estime que sur la période 1991-1999, durant laquelle l'investissement brut moyen s'est élevé à 2,3 % du PIB, l'investissement net a atteint 0,5 % du PIB. En supposant une valeur de δ de 5 %, ceci implique un ratio de capital rapporté au PIB de $(2,3 - 0,5)/0,05 = 36 \%$. Pour l'Italie, Modigliani et Padoa Schioppa Kostoris (1998, tableau 2.2B), évaluent l'investissement net au début des années quatre-vingt-dix à 1,5 % du PIB, soit la moitié de l'investissement brut. En se fondant sur les informations disponibles pour l'Allemagne et l'Italie, nous prenons donc comme hypothèse que $\delta = 0,05$ (soit 5%) et $k = 0,3$ (soit 30 %) pour tous les pays.

La première colonne du tableau donne le déficit effectif estimé pour 2002. La deuxième colonne retrace l'investissement public en part de PIB, également pour 2002. La troisième colonne donne le déficit qui aurait été admissible la même année sous le régime de la règle modifiée – c'est-à-dire $i - \delta k$, sous l'hypothèse que $\delta k = 1,5 \%$ de PIB⁽⁵⁾. La dernière colonne retrace le déficit autorisé en régime permanent, sous l'hypothèse que la valeur de long terme de k reste égale à 30% du PIB ; pour le taux de croissance du régime permanent, n^* , nous utilisons les chiffres de la colonne 4, qui correspondent aux estimations de croissance potentielle de la Commission (European Commission, 2002, Table A1).

Déficits publics admissibles selon la règle modifiée du PSC

| | Déficit observé | Investissement brut | Déficit admissible | n^* | Déficit admissible en régime permanent |
|-----------|-----------------|---------------------|--------------------|-------|--|
| Belgique | 0,1 | 1,6 | 0,1 | 2,1 | 0,6 |
| Allemagne | 3,8 | 1,6 | 0,1 | 1,6 | 0,5 |
| Grèce | 1,3 | 3,7 | 2,2 | 3,1 | 0,9 |
| France | 2,7 | 3,4 | 1,9 | 2,6 | 0,8 |
| Irlande | 1,0 | 4,5 | 3,0 | 7,4 | 2,2 |
| Italie | 2,4 | 2,0 | 0,5 | 2,3 | 0,7 |
| Pays-Bas | 0,8 | 3,4 | 1,9 | 2,9 | 0,9 |
| Autriche | 1,8 | 1,2 | -0,3 | 1,8 | 0,5 |
| Portugal | 3,4 | 3,8 | 2,3 | 3,1 | 0,9 |
| Finlande | -3,6 | 2,6 | 1,1 | 2,9 | 0,9 |
| Espagne | 0,0 | 3,4 | 1,9 | 3,1 | 0,9 |

Source : Commission européenne (automne 2002).

Note : déficits donnés en % du PIB, n^* en %.

(5) On se souviendra que la valeur de référence du déficit dans le Pacte actuel est de 0 % du PIB sur l'ensemble du cycle.

Si nos hypothèses concernant le stock de dette publique et le taux de dépréciation sont correctes, l'investissement public net est proche de zéro dans quatre pays de la zone euro, et il est même négatif en Autriche. De façon évidente, ces pays devraient accroître leur investissement public pour que la règle modifiée leur soit profitable. Considérons par exemple le cas de l'Allemagne. Dans le cadre de l'interprétation actuelle du Pacte, et en supposant que le PIB allemand est inférieur à son potentiel dans une proportion suffisante pour justifier une pleine utilisation de la marge de 3 %, ce qui est probablement le cas, l'Allemagne devrait réduire son déficit de 0,8 % de PIB au moins. Si la règle était modifiée, l'Allemagne pourrait diminuer les dépenses courantes à hauteur de 0,8 % de PIB et compenser cette baisse par une hausse de même montant de l'investissement public.

Dans sept pays de la zone euro l'investissement net est très nettement positif. La règle modifiée autoriserait ces pays à en dégager un déficit allant de 1,9 % du PIB pour la France et les Pays-Bas à 3 % pour l'Irlande. Le déficit du Portugal en 2002 par exemple, qui dépasse le seuil des 3 %, passerait sous la limite permise si la règle modifiée était appliquée. De plus, la règle modifiée autoriserait tous les pays à augmenter l'investissement public sans se heurter à la contrainte financière.

6. Les comptes de capital : l'expérience américaine

L'idée de retirer les dépenses d'investissement du budget, et de considérer la dépréciation du capital comme une dépense courante, a une longue tradition en sciences économiques, qui remonte au moins à Musgrave (1939). Les défenseurs des comptes de capital affirment que les budgets unifiés sont biaisés dans un sens défavorable aux dépenses de capital. Les opposants à cette règle soulignent que des budgets séparés renforcent le pouvoir des groupes de pression favorables aux dépenses en capital, ce qui se traduit par un niveau trop élevé de dépenses en actifs matériels au détriment des actifs intangibles comme la santé et l'éducation. Un autre point de vue extrême consiste à dire que les règles comptables n'ont en elles-mêmes aucune influence sur le niveau et la composition de la dépense. Qu'en est-il réellement ?

Les États fédérés américains permettent de réaliser un test en grande nature, dans la mesure où les procédures budgétaires diffèrent d'un État à l'autre. Poterba (1985) en a fait l'étude en se demandant si le niveau et la composition de la dépense publique sont influencés par l'utilisation de budgets séparés pour les dépenses courantes et de capital. Cette étude présente l'inconvénient d'utiliser des données plutôt anciennes : l'information utilisée pour les budgets des États date de 1962, année pour laquelle il existe une enquête détaillée des procédures budgétaires des différents États. Les données permettent de distinguer les États qui ne font aucune différence entre dépenses d'investissement et dépenses courantes (soit vingt États sur

cinquante au moment de l'étude), de ceux qui ont des budgets séparés. Parmi ces derniers, les données identifient également ceux qui utilisent des budgets de capital pluriannuels, c'est-à-dire des plans d'investissements en capital physique et financier s'étendant au-delà du cycle budgétaire courant. Dans ce dernier groupe, douze États avaient délégué la gestion des projets d'investissement à des agences spécialisées.

Les résultats donnent à penser que l'existence de budgets de capital est associée à un niveau de dépenses en capital supérieur d'environ un tiers. Les données se rapportent aux dépenses d'investissement excluant les autoroutes, c'est-à-dire, pour l'essentiel, les institutions d'éducation supérieure, les infrastructures hospitalières et de santé, les projets d'utilisation des ressources naturels, tels que les parcs, et les prisons. Il n'y a rien qui indique que l'utilisation d'un budget de capital affecte le niveau de dépenses courantes.

Les résultats de l'étude de Poterba vont à l'encontre de l'opinion selon laquelle les règles comptables ne sont qu'un voile sans conséquence aucune sur la pratique budgétaire. Ils viennent en appui d'autres études récentes suggérant que les institutions budgétaires exercent une influence réelle sur les décisions en matière de politique publique⁽⁶⁾.

7. Appliquer la règle dans le cadre du traité : l'article 104.3

L'article 104.3 du traité est libellé comme suit :

« Si un État membre ne satisfait pas aux exigences de ces critères ou de l'un d'eux [déficit inférieur à 3 % et ratio de dette se rapprochant du seuil de 60 % à un rythme satisfaisant], la Commission élabore un rapport. [Ce rapport est le point de départ de la procédure pouvant s'achever par des sanctions.]... Le rapport de la Commission examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et ... »

Une comptabilité appropriée des dépenses publiques d'investissement, qui conduirait à les séparer des dépenses courantes, semble donc être compatible avec l'article 104.3. Il faut d'ailleurs noter que cet article est laxiste dans la mesure où il n'opère aucune distinction entre investissement net et brut, et permet en conséquence de traiter l'investissement brut d'une manière différente des autres dépenses, plutôt que l'investissement net.

À l'heure actuelle, l'article 104.3 est complété par deux régulations du Conseil européen, qui précise la façon dont il faut l'interpréter. La Régulation 14676/97 en fixe les règles. Il faudrait l'amender de sorte que les règles, y compris la procédure de déficit excessif, s'appliquent au budget à l'exclusion des dépenses de formation du capital net. La Régulation devrait aussi assigner à Eurostat la tâche de définir les règles de calcul d'amortissement

(6) Voir par exemple Poterba et Von Hagen (1999).

du capital public. Ces amendements requièrent un vote à l'unanimité du Conseil européen.

Pour les États ayant décidé de créer des agences d'investissement, le Conseil devrait voter une Régulation spécifique, qui établirait les principes à suivre en matière institutionnelle. Nous traitons ce sujet dans la partie qui suit.

8. Quelques principes concernant les caractéristiques institutionnelles des agences d'investissement

Une agence à qui on aurait délégué la mission de financer et de gérer des projets d'investissement public devrait pouvoir répondre aux attentes suivantes :

- transparence : le passif de l'agence constitue une dette publique. L'agence ne devrait pas être un instrument pour mettre hors bilan certaines opérations d'endettement, permettant au gouvernement d'émettre de la dette sans l'enregistrer dans ses comptes.

- incitations : les administrateurs de l'agence sont naturellement incités à sous-estimer v et à surestimer δ , puisque le gouvernement en compensera la différence. Le gouvernement, dans la mesure où il veut pouvoir dégager un déficit plus important, va avoir tendance à sous-estimer δ ;

- critères clairs : ce qui peut être qualifié d'investissement public, et qui en prend la décision.

- gestion compétente : un des arguments en faveur de la délégation à une agence de la gestion des projets publics est la spécialisation. Une agence gèrera les projets de façon plus efficace si sa mission est définie sans ambiguïté.

Ceci suggère un certain nombre de pistes. Par exemple :

- d'organiser l'agence sous forme de société par actions détenue par l'État à 100 %. Le statut d'entreprise soumise au code civil garantit que les comptes sont soumis aux mêmes règles et aux mêmes examens rigoureux que ceux en vigueur pour les entreprises publiques – qui dans la plupart des pays sont assez différents de ceux d'une administration. Les règles de dépréciation du capital devraient également être identiques à celles appliquées pour une entreprise privée. Le conseil d'administration de l'agence devrait comprendre des directeurs indépendants : dans le régime du code civil, ils sont personnellement responsables et redevables de la transparence des comptes ;

- de rémunérer les administrateurs de l'agence en fonction de deux paramètres : le rendement financier des projets publics – pour les projets dont on attend un rendement positif –, et la part des projets cofinancés avec le secteur privé dans le cadre des dispositifs de « financement de projet ». Ceci devrait inciter les administrateurs à faire un effort pour augmenter le

rendement financier. Pour que la règle de « financement de projet » soit utile, les investisseurs du secteur privé ne devraient recevoir qu'une fraction du rendement financier, afin d'éviter que l'agence ne devienne un instrument de décaissement de l'argent du contribuable. Comme dans beaucoup de dispositifs incitatifs, ces règles ne permettent pas d'empêcher d'éventuelles mauvaises conduites de la part d'administrateurs cherchant à s'arroger du pouvoir. Dans ce cas précis, la présence au conseil d'administration de directeurs indépendants devrait rendre cette éventualité moins probable. Incitations et transparence devraient réduire le risque que l'agence ne subisse les pressions du gouvernement pour accepter des transferts insuffisants ayant pour contrepartie un endettement accru de l'agence. Ces règles institutionnelles devraient être complétées par des règles établies par Eurostat, précisant la définition d'un investissement public.

Références bibliographiques

- Artis M. et M. Buti (2001) : « Setting Medium-Term Fiscal Targets in EMU » in *The Stability and Growth Pact*, Brunilia, Buti et Franco (eds)
- Buiter W. et C. Grafe (2002) : *Patching up the Pact*, Mimeo, ERBD.
- Buti M., S. Eijffinger et D. Franco (2002) : *Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?*, Mimeo, European Commission.
- Cœuré B. et J. Pisani-Ferry (2003) : *A Sustainability Pact for the Eurozone*, Mimeo, Université de Paris Dauphine et École polytechnique.
- European Commission (2000) : « Public Finances in ÉMU », *European Economy Reports and Studies*, n° 3
- European Commission (2002) : « Production Function Approach to Calculating Potential Output Growth and Output Gaps », *European Economy Economic Papers*, n° 176.
- Goodhart C.A.E. (2002) : *The Stability and Growth Pact*, Mimeo, London School of Economics, Financial Markets Group.
- International Monetary Fund (2001) : « Selected Euro-Area Countries: Rules-Based Fiscal Policy and Job-Rich Growth in France, Germany, Italy and Spain », *IMF Country Report*, n° 01/203, octobre.
- Modigliani F. et F. Padoa Schioppa Kostoris (1998) : *Sostenibilità e solvibilità del debito pubblico in Italia*, Il Mulino.
- Musgrave R.A. (1939) : « The Nature of Budgetary Balance and the Case for the Capital Budget », *American Economic Review*, n° 29, pp. 260-271.

- Pisani-Ferry J. (2002) : *Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals*, Mimeo, Université Paris Dauphine.
- Poterba J.M. (1995) : « Capital Budgets, Borrowing Rules, and State Capital Spending », *Journal of Public Economics*, n° 56, pp. 165-87.
- Poterba J.M. et J. von Hagen (1999) : *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Wendroff K. (2000) : *The Discussion of a National Stability Pact in Germany*, Deutsche Bundesbank.
- Wyplosz C. (2002) : *The Stability Pact Meets its Fate*, Communication au 'Euro50 Group Meeting', Paris, novembre.

Contribution C

Les mauvaises règles de politique macroéconomique sont-elles responsables de la faible croissance de la zone euro ?

Patrick Artus

Directeur des Études économiques de la CDC IXIS

1. Le caractère très critiquable des règles de politique monétaire et budgétaire de la zone euro

Nous parlerons de la zone euro même si les règles budgétaires s'appliquent à toute l'Union européenne.

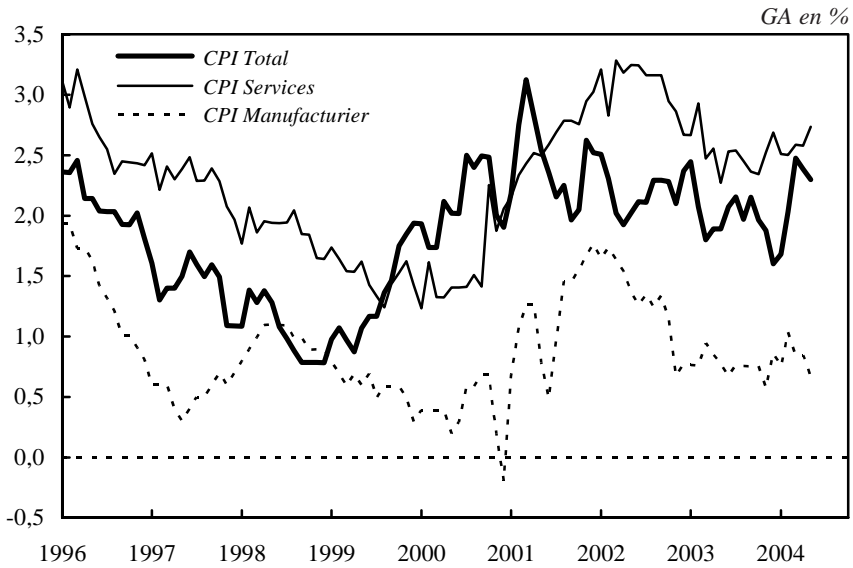
1.1. Maintenir l'inflation entre 0 et 2 %

En théorie, la BCE a l'objectif de maintenir l'inflation entre 0 et 2 %, mais il a été réinterprété par la BCE elle-même comme un objectif d'inflation légèrement inférieure à 2 %.

De manière assez consensuelle, les économistes critiquent :

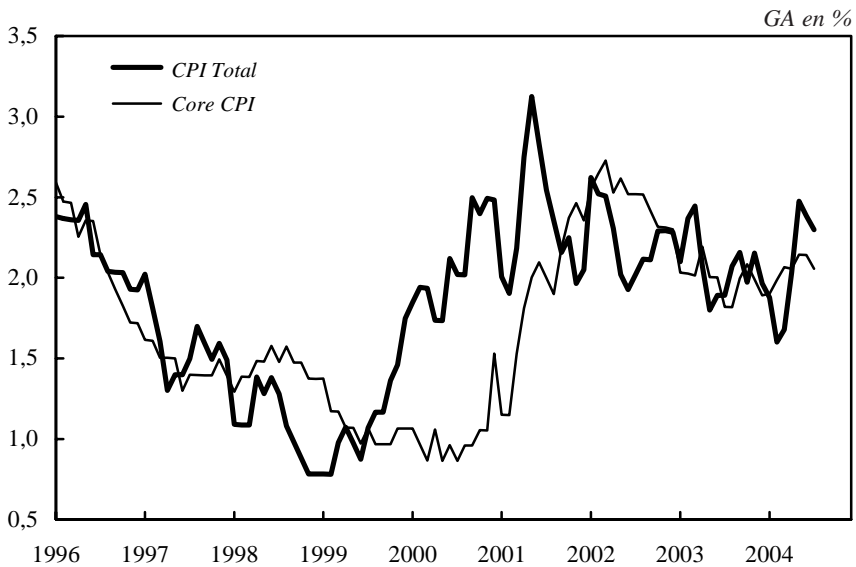
- le niveau trop faible de l'objectif, qui impose, compte tenu de l'évolution du prix relatif des services et des produits manufacturés, une baisse du prix de ces derniers. Le graphique 1 montre que depuis 2001, l'inflation de la zone euro est presque toujours supérieure à 2 % en raison de l'évolution du prix des services ;
- le fait qu'il s'agisse d'une cible, et non d'une fourchette de variation admissible de l'inflation (par exemple de 2 à 3 %) qui permette de donner le temps de réagir à des chocs non anticipés ; de même le fait que l'horizon pour que l'objectif d'inflation soit atteint n'est pas très clair ;
- le fait qu'il s'agisse d'un objectif d'inflation et non d'inflation sous-jacente (hors prix de l'alimentation et de l'énergie). En cas de chocs positifs

1. Zone euro : CPI par secteur



Sources : Eurostat et CDC IXIS.

2. Zone euro : inflation totale et sous-jacente



Sources : Eurostat et CDC IXIS.

de demande (baisse du taux d'épargne domestique par exemple), on a à la fois une hausse de l'activité réelle et de l'inflation, et il n'y a pas de conflit d'objectif pour la politique monétaire ; en cas de chocs défavorables d'offre (hausse du prix du pétrole par exemple), on a hausse de l'inflation et baisse de l'activité, sauf si l'objectif porte sur l'inflation sous-jacente, ce qui exclut l'effet des prix des matières premières. L'inflation sous-jacente lisse bien les effets des hausses du prix du pétrole en 2000 et 2001 (graphique 2) ;

- le fait que la BCE n'a pas d'objectif de taux de change, et donc ne saurait pas réagir à un recul important du dollar ;
- de manière plus radicale, le fait que, à la différence de la Réserve Fédérale, la BCE n'a pas d'objectif additionnel de croissance.

1.2. Règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance

Les critiques sont encore plus acerbes en ce qui concerne les règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance :

- dans une union monétaire, les écarts cycliques entre pays peuvent être compensés uniquement par les politiques budgétaires des pays, qui doivent donc être très flexibles en réaction aux évolutions conjoncturelles ;
- ceci pousse donc, contrairement à ce qui est fait avec les règles budgétaires actuelles, à ne pas limiter la taille des déficits publics dans les périodes de conjoncture faible (dans les récessions) ;
- ceci peut être obtenu soit en contrôlant le déficit public structurel et non le déficit public total, soit en imposant une contrainte d'équilibre ou de déficit faible en haut de cycle (dans les périodes d'expansion), à la place de la contrainte de déficit maximum en bas de cycle (dans les récessions). Si cela avait été fait, il y aurait eu des déficits publics beaucoup plus faibles à la fin des années quatre-vingt-dix, et pas de déficits jugés excessifs aujourd'hui.

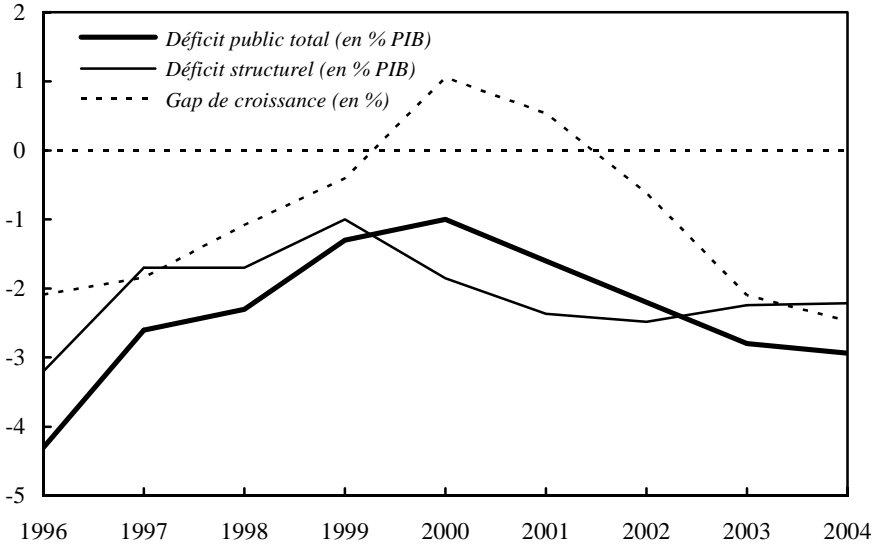
En 1999-2000, le PIB est supérieur au PIB potentiel, et le déficit reste supérieur à 1 point de PIB, le déficit structurel se rapproche de 2 points de PIB (graphique 3).

Dans le premier cas (contrainte portant sur les déficits structurels), il faut trouver une institution capable de calculer la croissance potentielle et les déficits cycliques et structurels ; dans le second cas (contrainte budgétaire en haut de cycle), capable de déterminer les pics et les creux cycliques.

D'autres raffinements, plus difficiles à mettre en œuvre dans la pratique, ont été proposés :

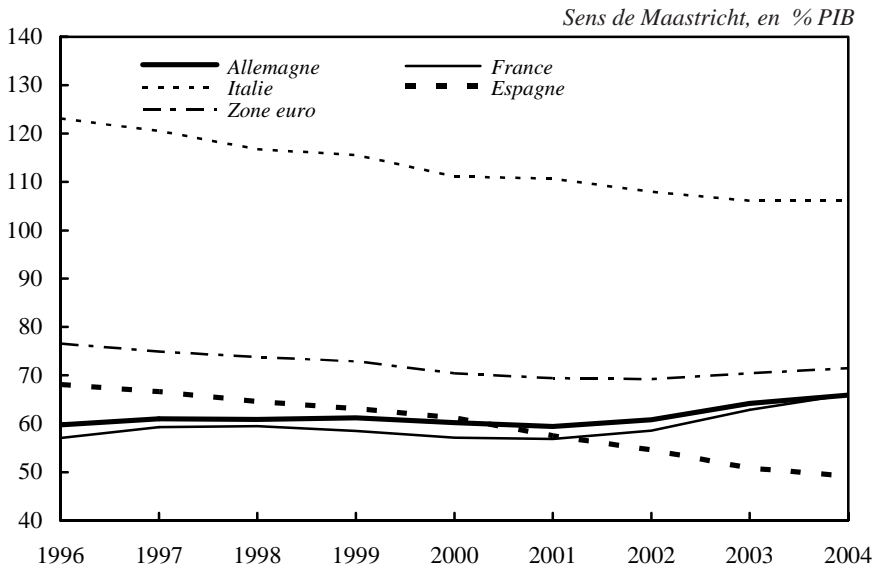
- tenir compte des niveaux d'endettement public, différents d'un pays à l'autre (graphique 4) ; mais quel est le niveau optimal de dette publique ? Il dépend de l'usage fait de la dette (dépenses publiques plus ou moins efficaces), de la demande de dette publique, du niveau de la dette privée. Faut-il tenir compte des dettes publiques cachées (la dette non provisionnée des régimes publics de retraite en particulier) (tableau 1) ?

3. Zone euro : déficits et *output gap*



Sources : OCDE et CDC IXIS.

4. Dette publique



Sources : OCDE et CDC IXIS.

1. Estimation de la dette non provisionnée des régimes de retraite

En % du PIB

| | OCDE | FMI |
|-------------|------|-----|
| Allemagne | 157 | 221 |
| Royaume-Uni | 156 | 117 |
| Italie | 242 | 357 |

Source : OCDE, FMI 2002.

- tenir compte de ce que certains investissements publics (éducation, recherche, investissements en nouvelles technologies...) augmentent la croissance potentielle. Mais la frontière de ces investissements est difficile à définir.

Au total, une règle modifiée de déficit public paraît raisonnable : si des dépenses publiques peu rentables sont faites, si les déficits futurs des systèmes de protection sociale ne sont pas corrigés, cela apparaîtra finalement dans le niveau des déficits publics.

Les économistes, presque dans leur ensemble, souhaiteraient donc :

- que la BCE ait une fourchette objective d'inflation sous-jacente et tienne compte des évolutions cycliques ;
- que les règles budgétaires portent sur les déficits publics corrigés de la position cyclique.

Certains vont jusqu'à affirmer que l'utilisation des règles actuelles de politiques macroéconomique plutôt que des règles « optimales » ci décrites est une des causes de la faible croissance de la zone euro. Ceci ne nous paraît pas exact.

2. En réalité, les « bonnes » règles ont été appliquées dans la période récente

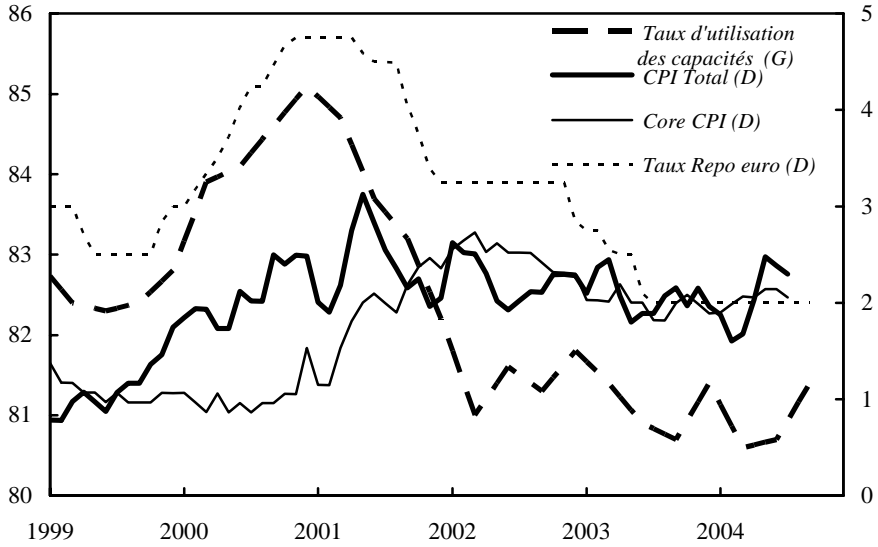
Nous ne voulons pas remonter au début des années quatre-vingt-dix (avec les taux d'intérêt très élevés) ou à la fin des années quatre-vingt-dix (avec l'insuffisante correction des déficits publics), mais regarder quelles règles de politique macroéconomique ont été de fait appliquées depuis quelques années dans la zone euro.

2.1. Politique monétaire de la BCE

En ce qui concerne la politique monétaire de la BCE menée depuis 1999, on a observé les quatre points suivants :

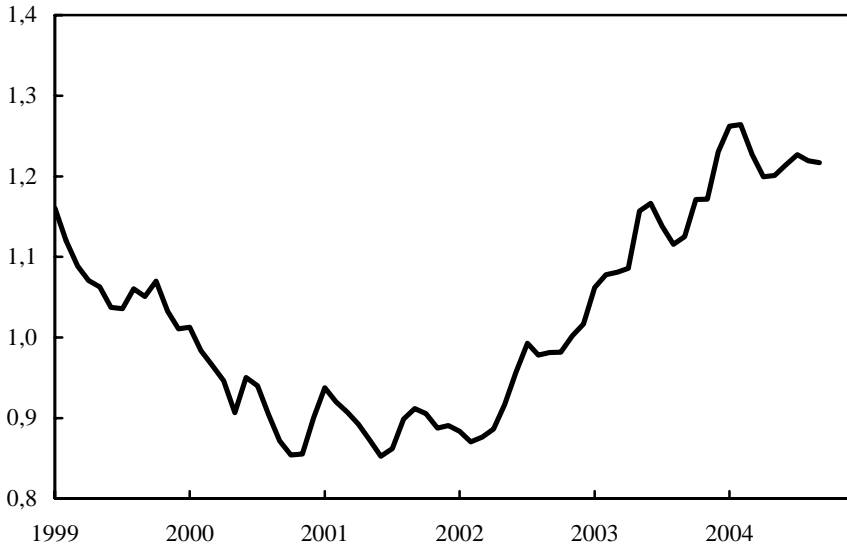
- un lien étroit entre la position cyclique (mesurée par exemple par le taux d'utilisation des capacités de la zone euro) et le taux d'intervention de la BCE (ce qui se voit clairement, graphique 5a) ;

5a. Zone euro : taux d'utilisation des capacités, inflation et taux repo



Sources : Datastream, BCE et CDC IXIS.

5b. Zone euro : taux de change euros/dollars



Sources : Datastream, BCE et CDC IXIS.

- une absence de réaction de la BCE aux évolutions de l'inflation dues à celles des prix des matières premières (au 1^{er} semestre 2001 en particulier) ;
- un lien entre la politique monétaire de la BCE et l'évolution de la parité de l'euro. L'appréciation de l'euro de 2002 à 2004 peut avoir contribué à la baisse du taux repo (graphique 5b). Économétriquement (1999-2004, données mensuelles), on obtient (TUC : taux d'utilisation des capacités) :

$$\text{Taux repo } \text{€} = -43,3 + 0,59 \text{ CPI} + 0,55 \text{ TUC}$$

(16,5) (6,6) (17,2)

$$R^2 = 0,86$$

$$\text{Taux repo } \text{€} = -64,9 + 0,85 \text{ Core} - \text{CPI} + 0,81 \text{ TUC}$$

(30,0) (14,5) (31,6)

$$R^2 = 0,94$$

Ceci montre bien la supériorité de l'inflation sous-jacente et le rôle important du taux d'utilisation des capacités (TUC).

Par ailleurs ;

$$\text{Taux repo } \text{€} = -50,8 + 0,65 \text{ Core} - \text{CPI} + 0,66 \text{ TUC} - 1,57 \text{ \$/€}$$

(13,3) (9,3) (16,0) (4,3)

$$R^2 = 0,96$$

Ce qui conforte bien l'effet du taux de change dollar-euro ;

- un niveau moyen d'inflation nettement supérieur à la limite de 2 %, avec une variabilité assez forte de l'inflation.

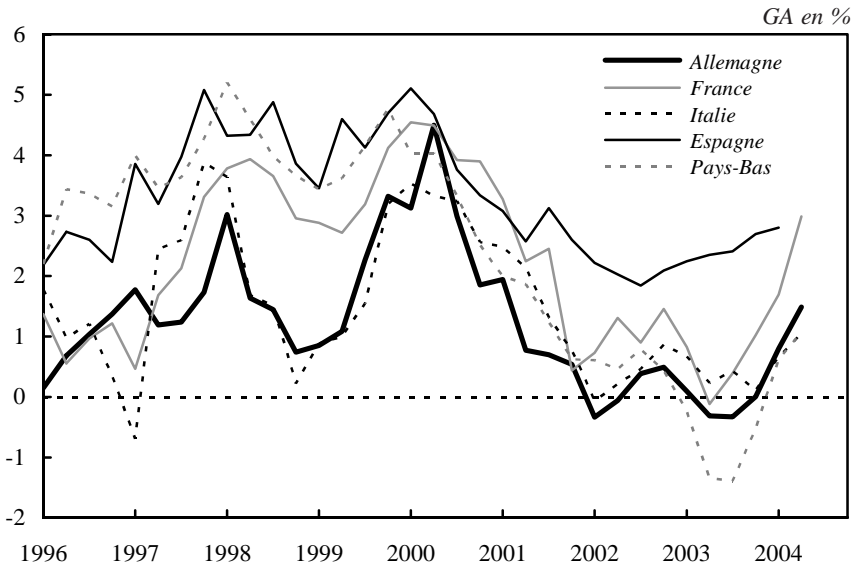
La BCE se comporte donc bien comme beaucoup d'économistes souhaiteraient qu'elle le fasse : elle suit l'inflation sous-jacente (ce qui réduit les problèmes dans les chocs d'offre), elle réagit au cycle et à l'évolution du marché des changes, elle admet que les différents chocs fassent fortement fluctuer l'inflation à court terme.

2.2. Politique budgétaire

En ce qui concerne la politique budgétaire, on a bien vu depuis 2000 une ouverture des déficits publics d'autant plus forte pays par pays, que le recul de la croissance l'a été.

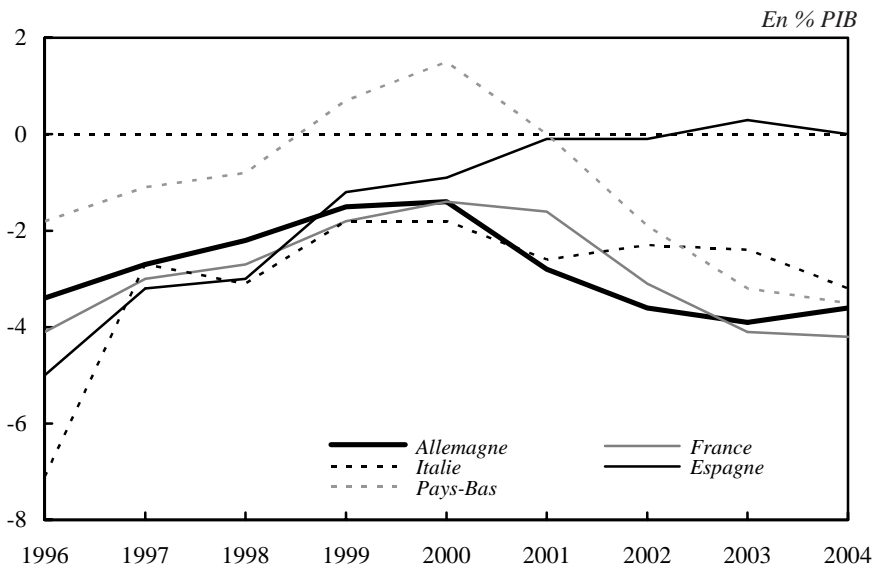
L'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas et la France qui ont eu depuis 2001 une croissance nettement plus faible que l'Espagne (graphique 6) ont largement ouvert leur déficit public (graphique 7), pas l'Espagne.

6. PIB en volume



Sources : Datastream et CDC IXIS.

7. Déficit public



Source : OCDE.

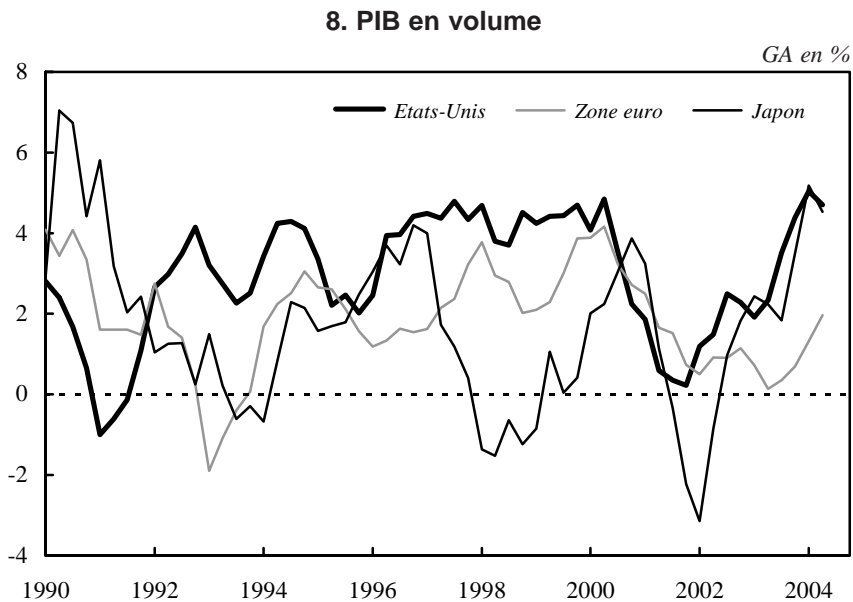
On espère donc que les pays appliquent la règle suggérée plus haut : mener des politiques budgétaires fortement contra cycliques, mais vouloir réduire nettement le déficit public si la conjoncture s'améliore (ce qui n'était pas le cas à la fin des années quatre-vingt-dix). Au moins la première partie de cette règle « optimale » est-elle appliquée aujourd'hui.

L'observation de la période 2000-2004 montre donc :

- que la BCE n'est pas crispée sur l'objectif d'inflation à court terme et réagit fortement au cycle ;
- que l'action contra cyclique des budgets a été forte en bas de cycle.

3. Synthèse : la faible croissance européenne n'est donc pas attribuable aux règles macroéconomiques de la zone euro

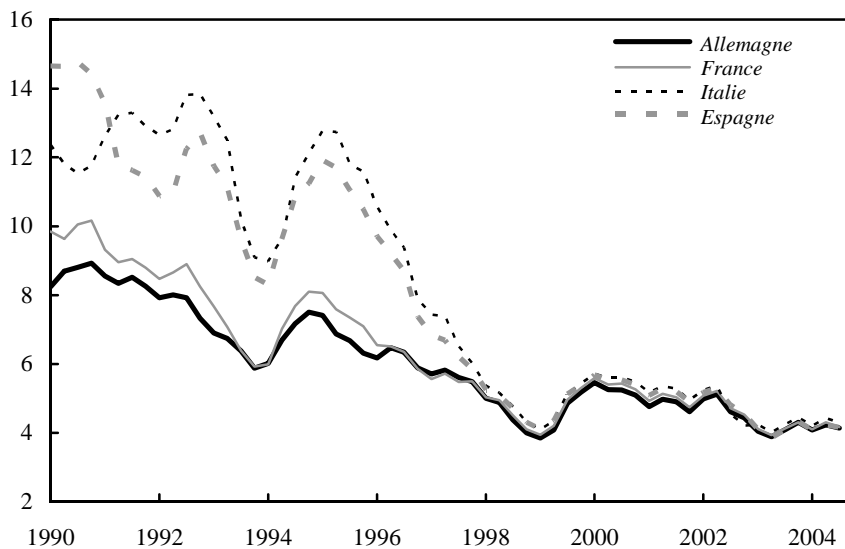
La zone euro connaît une croissance faible (pas rapport aux États-Unis, au Royaume-Uni, même par rapport au Japon dans la période récente), sauf très brièvement en 1999-2000 (graphique 8).



Sources : Datastream et CDC IXIS.

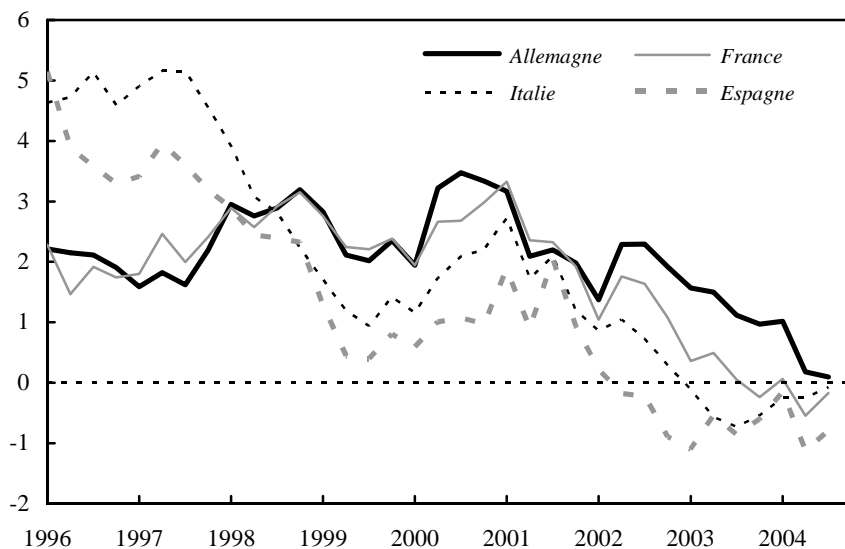
Ce qui précède montre que, depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, on ne peut pas attribuer à la *policy-mix* de la zone euro sa croissance faible. La situation était très différente durant la première moitié des années quatre-vingt-dix avec la réunification allemande, les crises du SME, donc les très fortes hausses des taux d'intérêt (graphiques 9 et 10).

9. Taux d'intérêt long terme



Sources : Datastream et CDC IXIS.

10. Taux d'intérêt court terme réel (CPI)



Sources : Datastream et CDC IXIS.

Il ne faut donc pas perdre de temps à analyser des causes macroéconomiques de la croissance faible depuis 1996-1997 dans la zone euro, mais réfléchir, comme on le sait :

- aux raisons pour lesquelles les entreprises européennes ne sont pas incitées à faire des investissements de productivité. La faible concurrence (tableau 2) et la protection de l'emploi (tableau 3) rendent, en effet, inutiles les efforts pour améliorer la productivité, d'où les faibles gains de productivité tendanciels (graphique 11).
- aux raisons (règles du marché du travail, faible concurrence sur le marché des biens, insuffisance des financements, pression fiscale...) pour lesquelles les nouvelles entreprises dans le domaine des nouvelles technologies croissent très peu dans la zone euro ;
- à l'insuffisance des dépenses d'éducation supérieure, de recherche en entreprise, de commandes publiques aux entreprises technologiques...

2. Indicateur de réglementation des marchés de biens

Échelle de 0 à 6 du moins restrictif au plus restrictif

| | Fin des années | |
|-------------|----------------|------------------|
| | quatre-vingt | quatre-vingt-dix |
| Allemagne | 4,7 | 2,4 |
| France | 5,7 | 3,9 |
| Espagne | 4,6 | 3,2 |
| Italie | 5,8 | 4,3 |
| Royaume-Uni | 3,5 | 1,0 |
| États-Unis | 2,5 | 1,4 |

Source : OCDE Perspectives de l'emploi 2002.

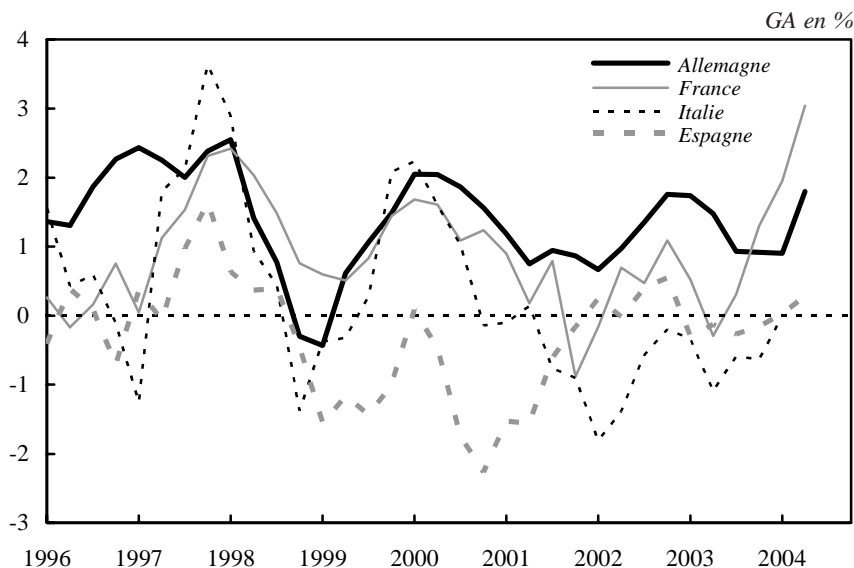
3. Indicateur de la rigueur des normes de protection de l'emploi régulier

Échelle de 0 à 6, les valeurs augmentant avec le degré de rigueur de la réglementation

| | Fin des années | |
|-------------|----------------|------------------|
| | quatre-vingt | quatre-vingt-dix |
| Allemagne | 2,7 | 2,8 |
| France | 2,3 | 2,3 |
| Espagne | 3,9 | 2,6 |
| Italie | 2,8 | 2,8 |
| Royaume-Uni | 0,8 | 0,8 |
| États-Unis | 0,1 | 0,2 |

Source : OCDE Perspectives de l'emploi 2002.

11. Productivité par tête



Sources : Datastream et CDC IXIS.

Il faut finalement remarquer que le fait que les règles théoriques de politique économique de la zone euro ne sont pas suivies dans la pratique implique qu'il y a, non un problème d'efficacité comme on vient de la voir, mais un problème de transparence, rendant difficile à analyser l'action des gouvernements et de la BCE.

Contribution D

Les propositions de la Commission concernant le Pacte de stabilité et de croissance

Charles Wyplosz

*Professeur à l'Institut universitaire des hautes études internationales,
Université de Genève*

La communication du 3 septembre (COM (2004) 581) contient un certain nombre de propositions qui, si elles étaient retenues, élimineraient la plupart des défauts de conception qui ont rendu le Pacte de stabilité et de croissance inapplicable et une source de confrontations inutiles. Ces propositions ont trois mérites :

La communication reconnaît la validité des trois critiques fondamentales qui ont été adressées au Pacte⁽¹⁾ :

- le Pacte est trop rigide pour s'appliquer de manière automatique ;
- l'objectif de discipline budgétaire est défini de manière erronée ;
- le Pacte est en conflit avec la souveraineté nationale en matière budgétaire.

La communication évite de reprendre à son compte un certain nombre de propositions qui n'étaient pas viables car trop complexes et sujettes à un considérable degré d'arbitraire :

- remplacer le critère de déficit par celui de déficit structurel ;
- appliquer une règle d'or.

(1) Ces critiques sont anciennes, voir, par exemple, Eichengreen B. et C. Wyplosz (1997) : « The Stability Pact: Minor Nuisance, Major Diversion? », *Economic Policy*, n° 26, octobre, pp. 65-114.

La communication insiste à juste titre sur le mérite de la simplicité dans la définition des objectifs du Pacte. Les choix budgétaires doivent être compris par les citoyens. Des concepts compliqués peuvent satisfaire les économistes, mais les responsables politiques ne pourront jamais les mettre en œuvre. La règle des 3 %, le système des avertissements et des pénalités, la définition des circonstances exceptionnelles illustrent la dérive technocratique qui caractérise le Pacte.

1. Dette publique à moyen terme et non déficit annuel

La principale proposition est de placer la dette publique au centre du nouveau dispositif. C'est en effet la seule mesure qui soit cohérente avec la notion de discipline budgétaire⁽²⁾. En se polarisant sur les déficits annuels, non seulement le Pacte imposait un objectif excessivement contraignant, mais il créait un conflit continu entre pays membres et la Commission, et parfois entre pays membres eux-mêmes.

Par ailleurs, l'objectif de dette est aisément compréhensible par les citoyens. Il correspond parfaitement au besoin de simplification.

La communication note également que l'objectif de dette doit être fixé sur le « moyen terme » et que l'évolution doit être appréciée en fonction des circonstances économiques. Un contrôle annuel reviendrait à surveiller le déficit budgétaire ; il est donc souhaitable d'avoir un horizon long, en principe de la durée d'un cycle conjoncturel.

Enfin, la Commission rappelle à juste titre que la dette doit être correctement évaluée. Ce point soulève le problème, complexe mais inévitable, des engagements implicites, en particulier ceux associés à la transition démographique qui s'annonce. Elle aurait dû aller un peu plus loin et proposer de calculer la dette nette, prenant en compte tous les actifs et engagements, explicites et implicites. Cette évolution est inéluctable.

2. Déficit annuels

La communication propose essentiellement de rendre la limite de 3 % inopérante. La multiplication des qualifications (long ralentissement, croissance future, prise en compte de l'évolution de la dette, prise en compte de besoins de dépenses publiques dans certains domaines et des réformes structurelles, délais de réaction « à la carte », etc.) aura pour effet d'éliminer toute automaticité, et probablement de faire disparaître dans les faits le cri-

(2) En principe, une politique budgétaire est soutenable si la valeur actualisée de la dette publique (en proportion du PIB) est « finie », autrement dit si elle n'augmente pas plus vite que le taux d'intérêt réel.

tère du déficit. C'est une solution élégante car elle ne demande sans doute pas de révision du traité. Le seul risque est que les « circonstances exceptionnelles » ne soient codifiées de manière trop précise, ce qui ne rendrait pas la contrainte effective mais ouvrirait la porte à des discussions légalistiques déconnectées de la logique économique et potentiellement conflictuelles.

La communication continue de faire de nombreuses références à divers aspects liés au déficit, en dépit de son acceptation implicite des critiques qui leur ont été adressées :

- elle évoque le besoin de symétrie dans les phases hautes et basses du cycle. L'idée est de combattre « l'effet cagnotte », ce qui est souhaitable mais risque de maintenir l'aspect intrusif du Pacte puisque la Commission s'oblige à continuer de surveiller les budgets annuels. Cet objectif est inutile car le critère de dette à moyen terme prend cet aspect en compte ;
- elle continue de faire référence à un objectif de budgets « en équilibre ou léger excédent », ce qui implique à long terme une dette nulle et même négative. Rien ne justifie un tel objectif.

3. Mécanismes de contrôle

L'idée d'imposer des pénalités financières constituait une menace sérieuse pour la cohésion de l'Union européenne. L'élimination de facto de l'automatisme devrait faire disparaître le spectre des sanctions. C'est un progrès essentiel. Il reste que la discipline budgétaire ne peut s'appuyer sur des déclarations de bonne volonté. Un ou des mécanismes de contrôle sont nécessaires. Ici aussi, la communication avance modestement dans la bonne direction.

Elle fait fausse route en continuant à mettre l'accent sur la pression par les pairs. Cette pression n'a jamais fonctionné, comme le montre l'expérience du Pacte – même si cette pression a peut-être modéré les déficits, bloquant malencontreusement des politiques anticycliques – ou l'échec annoncé de la stratégie de Lisbonne. En évoquant la pratique du « *naming, shaming, blaming* », la Commission maintient une approche qui est incompatible avec la souveraineté nationale en matière budgétaire, par ailleurs explicitement reconnue dans la communication.

Par contre, la communication ouvre deux pistes très prometteuses lorsqu'elle évoque la nécessité d'impliquer les institutions nationales dans la mise en œuvre du Pacte. Il est, en effet, essentiel de reconnaître que, si le respect de la souveraineté en matière budgétaire ne peut s'accommoder de contraintes externes, les institutions nationales peuvent et doivent être adaptées pour devenir euro compatibles, comme ce fut naguère le cas des ban-

ques centrales⁽³⁾. La communication avance trois propositions intéressantes :

- chaque gouvernement s'engagerait sur un objectif de dette à moyen terme lors de la mise en place d'une nouvelle législature. Cette définition du moyen terme, qui varie d'un pays à l'autre, présente deux avantages. Premièrement, du point de vue économique, elle correspond relativement bien à la durée moyenne des cycles conjoncturels. Deuxièmement, du point de vue politique, elle engage un gouvernement sur la durée de son mandat, évitant ainsi le rejet par un gouvernement des engagements pris par son prédécesseur ainsi que la pratique de « charger » un gouvernement successeur ;

- la proposition d'impliquer les parlements nationaux a le mérite de s'appuyer sur la souveraineté nationale, de respecter les institutions démocratiques existantes, et de substituer un engagement national à une contrainte externe. Un engagement du parlement en début de législature a valeur de contrat avec les électeurs et légitimise le Pacte ainsi que les observations que la Commission pourrait être amenée à formuler en cours de route ;

- l'idée de mettre en place dans chaque pays des organismes indépendants chargés d'exercer un rôle de surveillance a le mérite de rendre possible un débat démocratique au niveau national. La Commission n'a pas de légitimité démocratique pour peser sur les choix budgétaires et ses admonestations sont perçues comme intrusives. Un organisme apolitique, par contre, disposerait d'une autorité morale et, de ce fait, exercerait une pression autrement plus efficace que « Bruxelles » ou les pairs.

Ces différents aspects, cependant, ne sont que suggérés et ne semblent pas appeler à être mis en place dans un avenir proche.

4. Conclusion : les risques de la transition

Si elle devait être acceptée, la communication représenterait une évolution importante et bienvenue. Elle sortirait le Pacte de l'ornière conflictuelle qu'imposaient l'automatisme et la rigidité de la procédure. Elle substituerait *de facto* l'objectif de dette à moyen terme à un contrôle annuel des déficits. Elle déplacerait l'obligation de discipline budgétaire vers le niveau national, où se situe la légitimité démocratique.

Il reste que les mécanismes de contrôle tels qu'ils sont décrits dans la communication sont très faibles. La Commission, même dotée du droit de formuler seule des avertissements, n'a ni l'autorité ni la légitimité de censurer des comportements indisciplinés. La pression par les pairs ne fonctionne pas. Le Pacte ainsi proposé sera dénué de tout pouvoir contraignant.

(3) Ce point est développé dans Wyplosz C. (2002) : « Fiscal Policy: Rules or Institutions? », *Note pour le Groupe d'analyse économique de la Commission européenne*. Disponible sur <http://heiwww.unige.ch/~wyplosz/>

Il est possible que le Pacte puisse fonctionner sans contrainte formelle. La justification du Pacte n'est pas d'assurer des dettes faibles – c'est un objectif désirable en soi, mais qui n'est pas logiquement associé à l'appartenance à l'union monétaire – mais d'éviter des événements dramatiques (essentiellement des défauts de paiement) qui auraient un effet sur l'ensemble de la zone euro, essentiellement à travers le taux de change et les taux d'intérêt longs. A de rares exceptions près, depuis cinquante ans, les gouvernements des pays de la zone euro ont su éviter les dérives budgétaires qui, aujourd'hui, seraient suffisamment graves pour remettre en cause le bon fonctionnement de l'Union monétaire. Rien n'indique que le risque se soit accru, bien au contraire.

Il reste que gouverner c'est prévoir, et qu'il serait bon d'établir des mécanismes de contrôle efficaces. Ces mécanismes ne peuvent qu'être mis en place au niveau national. La communication ne propose pas de faire obligation de procéder rapidement dans cette direction, elle ne fait qu'envisager des solutions de ce type, dont la mise au point et l'adoption sont sans doute remises à plus tard.

Il est donc possible d'entrevoir une période transitoire – qui pourrait durer de très nombreuses années – durant laquelle le Pacte sera dénué de tout caractère réellement contraignant. La Commission semble faire le pari que les états membres sauront éviter des comportements indisciplinés. Le pari est raisonnable, mais il serait rassurant de mettre rapidement en route la prochaine réforme du nouveau Pacte, celle qui ferait obligation à chaque pays membre de la zone euro de mettre en place des mécanismes de contrôle nationaux euro compatibles qui garantissent les engagements pris sur l'évolution de la dette à moyen terme.

Contribution E

Quelques remarques sur le Pacte de stabilité et de croissance

Daniel Cohen

*Professeur à l'École normale supérieure
et directeur du CEPREMAP*

1. La nécessité d'un Pacte de stabilité budgétaire

Le besoin d'un Pacte de stabilité budgétaire pour les pays appartenant à l'Union monétaire européenne n'a guère besoin d'être démontré. La monnaie est un « bien public » dont l'usage a besoin d'être protégé par des règles communes. L'une des causes des crises financières récurrentes de pays tels l'Argentine ou le Brésil est l'indiscipline fiscale des provinces. La logique à l'œuvre est simple : prenant l'inflation et le taux d'intérêt comme donnés, aucune province ne se soucie de finances publiques saines qui soient garantes d'une inflation moyenne basse.

2. Centrer le Pacte sur un objectif de déficit

Le débat sur le Pacte de stabilité tient néanmoins en partie au fait que l'interprétation de ses motifs reste en partie opaque. Pour simplifier, il existe deux interprétations possibles du Pacte. L'une est d'éviter la crise financière de l'un des États membres ; l'autre est de fixer des règles qui ne compromettent pas un usage efficient de la politique monétaire.

Éviter la crise financière de l'un des États membres est évidemment un objectif essentiel du Pacte de stabilité. Que l'Italie ou la Grèce fasse faillite et il s'ensuivrait une crise qui menacerait les autres pays de la zone. Si l'on suit cette interprétation, toutefois, le Pacte de stabilité devrait fixer des règles d'endettement public en stock et non pas en flux. C'est un argument

mis en avant par les Anglais. Le Royaume-Uni ayant un ratio dette sur PIB significativement inférieur au seuil de 60 % n'est pas menacé par une crise financière et devrait donc être affranchi, s'il choisissait d'intégrer la zone euro, du seuil des 3 %. Même dans le cadre ainsi circonscrit, une difficulté demeure. Le ratio dette sur PIB ne mesure que la dette au bilan des États. Or les engagements hors bilan que représentent notamment les systèmes des retraites pèsent plus lourd, et pour être rigoureux financièrement, devraient être inclus dans les seuils considérés.

Ce point, qui justifie aux yeux de la Commission qu'elle s'occupe du financement des retraites, est difficile à évaluer et ouvre une boîte de Pandore politico-financière. C'est l'une des raisons pour lesquelles un objectif de déficit courant, pourvu qu'il soit crédible, apparaît comme une meilleure ligne de défense. Quels que soient les engagements hors bilan, le déficit courant doit être maîtrisé, obligeant le moment venu (ou par anticipation s'ils sont prudents) les gouvernements à prendre des mesures adéquates.

Si l'on ajoute qu'un objectif de dette obligerait certainement l'Italie à une nouvelle purge qui ne serait pas acceptée, le pragmatisme qui consiste à fixer un seuil au déficit courant paraît justifié.

3. Exclure du solde budgétaire les dépenses de R&D

Une dérogation à l'idée de fixer un objectif de déficit courant a été suggérée, qui consiste à exclure les dépenses de R&D de l'objectif retenu.

C'est une bonne idée, symétrique de celle qui consistait à prendre en compte les retraites. Dans la mesure où les R&D relèvent de l'investissement public, il semble logique et incitatif de les exclure du solde considéré. Cette idée a le mérite de rendre le Pacte de stabilité plus attractif, d'en faire véritablement un Pacte de stabilité et de croissance, compatible avec les engagements de Lisbonne. Elle aurait le mérite de soustraire les dépenses de R&D aux mauvais temps de la régulation budgétaire.

4. Ajuster le Pacte au cycle économique

Le principal problème du Pacte de stabilité tient toutefois à un autre facteur : le fait qu'il ne soit pas ajusté au cycle économique. Ce qui ouvre l'autre ligne de justification du Pacte de stabilité : il est l'instrument d'une coordination implicite des politiques économiques.

Face à une récession durable, les gouvernements sont chacun tentés de mener une politique de relance budgétaire. Ce faisant, ils condamnent la politique monétaire qui serait pourtant un instrument plus efficace pour la zone dans son ensemble. En fixant une limite aux déficits budgétaires on évite ainsi que la politique budgétaire ne pollue l'instrument monétaire.

Sous cette interprétation, ce n'est pas le déficit de chaque État membre qui devrait compter, mais le déficit de l'ensemble de la zone euro. Idéalement, l'Euro-groupe devrait être solidairement responsable d'un déficit agrégé de 3 % du PIB, à charge de répartir l'effort d'ajustement entre les différents États membres, en fonction de la situation de chaque pays par rapport au cycle moyen. On pourrait par exemple concevoir que la limite de 3 % pourrait être franchie par un État dont l'économie souffre d'une croissance faible, pourvu que cela soit agréé par les autres États membres et à condition que ceux-ci parviennent solidairement à préserver un déficit agrégé inférieur à 3 %.

Une telle réforme donnerait vie et pouvoir à l'Euro-groupe, en en faisant véritablement le siège d'une politique budgétaire européenne.

5. Appliquer le seuil de 3 % au déficit structurel

Le principal défaut du Pacte de stabilité tel qu'il fonctionne actuellement tient néanmoins à un fait plus simple, souvent souligné : il induit des politiques économiques procycliques. Durant les périodes de forte croissance il n'incite pas à la rigueur. Durant les périodes de récession, il oblige, au plus mauvais moment, à réduire les déficits. S'il ne fallait retenir qu'une seule réforme, ce serait celle qui consisterait à remplacer l'objectif de 3 % du déficit courant par un autre, qui vise à limiter le déficit structurel à ne pas excéder 3 % du PIB. Dans la première interprétation qui a été donnée du Pacte, il fut expliqué que les États devaient être en moyenne à l'équilibre budgétaire (soit un déficit de 0 %) de manière à pouvoir enregistrer un déficit de 3 % en cas de récession. C'eût été un seuil beaucoup trop restrictif, qui conduirait à terme à la quasi-extinction de la dette publique, qui ne serait guère souhaitable, dans la mesure où les marchés financiers ont besoin de disposer d'un actif sans risque tel que l'emprunt d'État.

La difficulté pratique est de construire de manière explicite une procédure qui permette d'atteindre le 3 % structurel de manière franche et non manipulable. Une manière de faire pourrait être la suivante. Lorsque les Parlements votent la loi de finances, ils le font toujours en s'appuyant sur des hypothèses de croissance qui leur permettent de prévoir des recettes. Une idée pourrait être de demander à la Commission d'établir une prévision de « croissance structurelle » pour chaque pays de la zone euro et d'exiger des Parlements qu'ils votent un budget dont le déficit n'excède pas 3 % du PIB, sous cette hypothèse « normative ».

L'avantage de cette procédure est double. D'une part le taux de croissance structurel est fixé de manière canonique par la Commission et non de manière manipulable par les États.

Ensuite, la contrainte imposée par le Pacte est dictée en amont, au moment du vote et non pas *a posteriori* sous le coup de circonstances défavorables.

D'un point de vue politique, la méthode aurait le mérite de créer une interface utile entre la procédure parlementaire et la Commission, ce qui du point de vue des fonctionnements de l'une et l'autre de ces institutions serait à soi seul un progrès.

Contribution F

Finances publiques européennes : une réforme politiquement acceptable du Pacte de stabilité et de croissance

Christian Saint-Étienne

Professeur aux universités de Tours et de Paris-Dauphine

Il apparaît de plus en plus que si le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) ne peut pas évoluer d'une façon politiquement acceptable pour tous les acteurs concernés, la construction européenne et la crédibilité de l'euro en seront durablement affectées. De nombreuses propositions d'évolution du Pacte ont été faites depuis 1997. La plupart de ces propositions ne sont pas politiquement acceptables par l'ensemble des parties en présence. Nous présentons une solution de réforme du Pacte qui préserve son esprit et permet de replacer les déficits des États membres dans leur contexte économique. Cette proposition s'inscrit dans le cadre fixé par la Commission européenne dans sa communication du 3 septembre 2004.

Avant d'en venir à la discussion du Pacte, rappelons quelques points concernant l'esprit du Traité de Maastricht et les principales propositions de réforme du PSC.

1. Le Traité de Maastricht et les principales dispositions du PSC

On suppose généralement que la limite de 3 % du PIB imposée au déficit public, de façon intangible et avec des sanctions attachées, résulte du Traité de Maastricht. C'est faux. Le Traité de Maastricht, souvent mis en cause, est beaucoup plus nuancé. Le traité dispose (voir *Traités consolidés*, 1997), à l'article 104, que la Commission doit vérifier si la « discipline budgétaire a

été respectée » en observant si le déficit d'un État membre dépasse 3 % du PIB, à moins :

- « que le [déficit] n'ait diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de [3 % du PIB] ;
- « ou que le dépassement de [la limite de 3 %] ne soit qu'exceptionnel et temporaire et que le [déficit] ne reste proche de la valeur de référence. ».

La dette publique doit également être inférieure à 60 % du PIB ou s'en approcher en tendance.

Prenons l'exemple de la France. Sur la base de l'article 104, il apparaît que la France s'étant engagée à réduire son déficit en dessous de 3 % du PIB en 2005, puis à hauteur de 1,5 % du PIB en 2007, est revenue dans l'esprit du Traité de Maastricht. Les mauvais résultats de 2002-2004 s'expliquent notamment par la faiblesse de la croissance, et le déficit de 3,6 % du PIB prévu pour 2004 « reste proche de la valeur de référence ».

Alors pourquoi a-t-on assisté à un débat aussi virulent, en novembre 2003, entre la Commission, d'un côté, et Berlin et Paris de l'autre ?

Le Traité de Maastricht de 1992 est complété par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) qui définit la procédure de contrôle des politiques budgétaires après la mise en place de l'euro. La résolution du Conseil européen relative au PSC a été adoptée le 17 juin 1997, à Amsterdam. Elle est précisée dans deux règlements du Conseil de l'Union européenne, en date du 7 juillet 1997 : le règlement n° 1466/97, relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi qu'à la surveillance et à la coordination des politiques économiques, est donc un texte préventif visant à éviter les déséquilibres budgétaires, tandis que le règlement n° 1467/97, qui précise la procédure concernant les déficits excessifs, est un texte répressif pour mettre fin aux déséquilibres.

Dans ce cadre de surveillance multilatérale, les États membres de la zone euro sont tenus de soumettre des programmes de stabilité au Conseil de l'Union européenne et à la Commission européenne. Les États membres de l'Union européenne qui ne participent pas à la zone euro doivent soumettre des programmes de convergence ; ces deux programmes contiennent les informations requises pour l'évaluation des ajustements budgétaires envisagés à moyen terme pour « parvenir à des situations budgétaires proches de l'équilibre ou en excédent ».

La procédure d'avertissement contenue dans le PSC dispose que la Commission propose un avertissement « précoce » tandis que le Conseil contrôle les programmes de stabilité et de convergence pour identifier toute divergence significative du solde budgétaire par rapport à l'objectif. Mais la Commission ne formule que des propositions, les décisions étant prises par le Conseil à la majorité qualifiée. La même procédure est suivie pour les recommandations adressées à un pays qui ne respecte pas les engagements pris dans le cadre des Grandes orientations de politique économique (GOPE)

qui se composent de deux parties : orientations générales de politique économique et orientations par pays.

Du point de vue de cette réglementation, le PSC a été respecté lors de la décision par le Conseil des ministres des 24 et 25 novembre 2003 de rejeter les sanctions proposées par la Commission à l'encontre de la France et de l'Allemagne, dans la mesure où le Conseil a considéré, à la majorité qualifiée, qu'il n'y avait pas de déficit excessif. On peut contester que cette décision respecte l'esprit de la résolution du 17 juin 1997, mais les textes ont été respectés (voir Creel, 2004).

Sur ce dernier point, l'arrêt de la Cour de Justice européenne du 13 juillet 2004 ne remet pas en cause la hiérarchie institutionnelle au sein de l'exécutif, le Conseil ayant le pouvoir de décision et la Commission, celui de proposition. Si la Cour annule la décision du Conseil de suspendre la procédure pour déficits excessifs contre l'Allemagne et la France, c'est pour des raisons techniques. La Commission avait déposé deux recours. L'un demandait à la Cour l'annulation de la décision du Conseil de ne pas suivre la recommandation de la Commission sur l'imposition de sanctions, ce que la Cour a refusé de faire. Le second recours demandait l'annulation de la décision du Conseil suspendant la procédure pour déficits excessifs, ce que la Cour a accepté car le Conseil n'a pas respecté le droit d'initiative de la Commission en matière de recommandations budgétaires.

2. Les principales propositions de réforme du PSC

Rappelons qu'en juillet 2001, sur proposition de la Commission, le Conseil Ecofin a adopté une réforme du PSC qui stipule que les pays doivent présenter leur programme de stabilité avant le 1^{er} décembre de chaque année sur la base d'hypothèses concernant l'évolution économique à l'extérieur de l'Union européenne qui sont fournies par la Commission. Chaque pays doit suivre une politique cohérente avec les GOPE. L'objectif de moyen terme ne concerne plus seulement le retour à l'équilibre budgétaire mais aussi le déclin rapide du ratio « dette publique sur PIB » et la préparation face aux conséquences sur les finances publiques du vieillissement de la population. L'objectif d'équilibre à moyen terme des finances publiques tiendra compte des soldes structurels tels que calculés par la Commission.

Suite à la déclaration du président de la Commission Romano Prodi, dans un entretien au journal *Le Monde* du 18 octobre 2002, que le « Pacte de stabilité est stupide, comme toutes les décisions qui sont rigides », la Commission a présenté un projet le 27 novembre 2002 pour « renforcer la coordination des politiques budgétaires ». Elle propose d'officialiser l'objectif d'un équilibre budgétaire défini en termes structurels. Les pays ayant un déficit structurel devront le réduire d'au moins 0,5 point de PIB par an s'ils ont un déficit ou une dette publics élevés. Une fois atteint un solde structurel au moins équilibré, les pays pourront laisser jouer les stabilisateurs automa-

tiques sans pouvoir mener de politiques budgétaires discrétionnaires. La Commission souhaite donner plus d'importance au critère de la dette en obligeant les pays ayant une dette supérieure à 60 % du PIB à redescendre en dessous, les autres pays devant viser une dette nettement inférieure à 60 % du PIB et une faible dette nette en termes de retraites publiques futures.

D'autres pistes ont été envisagées. Dans le cadre du fédéralisme budgétaire, et compte tenu du faible niveau du budget européen (1,2 % du PIB), certains économistes ont proposé de créer un mécanisme de transferts conjoncturels entre États. La politique monétaire serait assignée à la stabilisation de la conjoncture de la zone, chaque pays devant équilibrer son budget. Les transferts budgétaires s'opéreraient des pays en bonne position conjoncturelle vers les pays en mauvaise position. Comme le notent Mathieu et Sterdyniak (2003), ces propositions n'ont même pas été discutées dans les milieux officiels car elles seraient sources de multiples problèmes politiques. Si un pays est en bonne position conjoncturelle parce qu'il conduit une bonne politique, pourquoi devrait-il aider un pays qui mène une « mauvaise » politique ? La détermination des transferts conduirait à de graves crises politiques.

Plusieurs économistes (dont Modigliani et *al.*, 1998, Creel et *al.*, 2002 et Blanchard et Giavazzi, 2002) ont proposé de recourir, dans la zone euro, à une règle d'or selon laquelle c'est le solde structurel courant hors investissement public qui devrait être en permanence équilibré. Les investissements publics bénéficiant aux générations futures doivent (ou peuvent) être financés sur le long terme par emprunts. La règle d'or, conforme à l'analyse économique, exige de prendre en compte l'investissement public net. Le problème d'application réside dans la définition de l'investissement pris en compte. S'agit-il de la formation brute de capital fixe (FBCF), ou doit-on inclure les dépenses d'éducation et/ou de recherche et développement ? De plus, il faut estimer l'écart de production et son impact sur les finances publiques, l'investissement public et l'amortissement du capital public, toutes opérations statistiques qui sont sources de débats infinis.

Mathieu et Sterdyniak (2003) notent qu'une règle d'or correctement interprétée conduirait à proposer que « le solde structurel corrigé de l'investissement public net et de la dépréciation de la dette soit au moins équilibré. ». Toutefois, il ne faut pas confondre un critère de neutralité et une norme de politique économique, et donc faire de cette règle un impératif rigide.

D'autres propositions, intellectuellement intéressantes, ne sont pas applicables comme la règle d'équilibre permanent qui fixe le taux d'imposition permettant de financer les dépenses publiques anticipées en stabilisant la dette publique, car un pays ferait ce qu'il veut à court terme à condition de prétendre qu'il mettrait les choses en ordre plus tard.

Après avoir rendu compte de ces propositions, Mathieu et Sterdyniak (2003) proposent, faute de mieux, que chaque pays puisse choisir sa politique budgétaire « tant que celle-ci ne met pas en cause l'équilibre macroéconomique de la zone, c'est-à-dire tant que son taux d'inflation reste en ligne

avec le taux d'inflation objectif de la zone ». Chaque pays aurait un objectif d'inflation correspondant à ses caractéristiques structurelles, sous le contrôle de la Commission et du Conseil Ecofin de la zone euro. Pour assurer la compatibilité des politiques monétaire et budgétaires, la meilleure règle, selon les auteurs, est que ces politiques « se donnent l'objectif commun de faire converger à moyen terme le taux d'intérêt réel vers le taux de croissance, c'est-à-dire d'obtenir le taux d'intérêt le plus bas possible compatible avec l'efficacité économique ». Si cet objectif est bien cohérent, on imagine les difficultés d'application de cette proposition – par exemple, sur le choix de l'objectif d'inflation et la définition des caractéristiques structurelles de chaque pays.

De la revue des propositions de réforme du PSC émerge néanmoins l'intérêt de la prise en compte de l'investissement public net dans la détermination de l'objectif d'équilibre final. De plus, la Commission accepte la prise en compte du déficit structurel plutôt que *financier* (solde comptable net non corrigé des variations conjoncturelles). On peut donc considérer qu'il serait à la fois conforme à l'esprit de la règle d'or et acceptable sur le plan politique de faire la proposition suivante :

Proposition de principe : L'objectif assigné au PSC doit être que le déficit structurel des finances publiques des pays membres de la zone euro tende vers le montant de l'investissement public net (ou autrement dit que le solde structurel hors investissement public net soit équilibré).

La proposition de principe conduit donc à deux changements par rapport au PSC actuel : prise en compte du solde structurel et non du solde financier, prise en compte de l'effort d'investissement public net *stricto sensu*, c'est-à-dire formation nette de capital fixe. Il reste un problème résiduel lié à la variabilité de l'investissement public net. On pourrait ainsi poser que le déficit structurel des finances publiques d'un pays tende, non pas vers le montant variable de l'investissement public net, mais vers un « nombre d'or » qui serait une valeur fixe calculée en référence à l'effort d'investissement public net moyen dans la zone euro.

3. Évolution souhaitable du PSC

Ces rappels étant faits et la proposition de principe étant posée, il convient d'analyser le PSC pour déterminer dans quelle direction le modifier. Le PSC dispose qu'un État est coupable si son déficit s'établit à 3,1 % du PIB et innocent s'il atteint 2,9 % du PIB. L'État coupable peut être soumis à un dépôt non rémunéré de 0,2 % du PIB plus un dixième du dépassement de la valeur de 3 % du PIB, plafonné à 0,5 % du PIB. Ce dépôt peut être transformé en amende si le déficit persiste au-delà de deux ans. L'État coupable échappe toutefois automatiquement à la sanction si son PIB a baissé de plus de 2 % et peut y échapper, selon la décision de ses partenaires, si son PIB a baissé de plus de 0,75 %.

On imagine les difficultés politiques à imposer une amende à un État qui est déjà en difficultés budgétaires. Surtout si cet État est un contributeur net au budget européen, alors que ses principaux accusateurs sont parfois des États qui reçoivent une contribution nette de l'Europe !

Obliger les États membres de la zone euro à respecter un minimum de discipline budgétaire est souhaitable pour assurer la stabilité de l'euro. Mais le PSC est mal conçu, notamment parce qu'il n'oblige pas les États à tendre vers l'équilibre quand la conjoncture est bonne.

À partir de ce constat, deux évolutions sont envisageables. Une évolution de type maximaliste, visant, par exemple, à « abroger » le PSC et à le remplacer par des « Comités de politique budgétaire » (CPB), composés d'experts indépendants, comme il existe des Comités de politique monétaire (CPM). Charles Wyplosz (2003) propose ainsi : « Chaque CPB national se verrait confier un mandat précis, à savoir la soutenabilité de la dette sous la forme d'un objectif dette/PIB à long terme, ainsi que l'autorité exclusive pour fixer chaque déficit annuel. Seule la décision concernant le déficit serait alors retirée des mains du gouvernement et des parlements qui garderaient, en revanche, complète autorité pour décider de tous les autres paramètres budgétaires ». Le projet Wyplosz « restaure la souveraineté nationale sur la politique budgétaire ». De plus, les CPB sont en mesure « d'exercer un jugement expert face aux chocs imprévus, équilibrant ainsi objectifs à court terme et discipline à long terme », ce qui serait de nature à compenser le fait que ce projet « semble de prime abord violer le principe démocratique séculaire accordant l'autorité exclusive en matière budgétaire aux organes élus (gouvernements et parlements) ».

L'idée d'introduire un jugement « expert » sur le niveau souhaitable du déficit et ce, dans un cadre national, peut sembler bonne sur le principe mais totalement inapplicable sur le double plan politique et constitutionnel, aussi bien dans chaque pays qu'au niveau européen. Il est en effet difficile de violer un principe démocratique séculaire ou d'abroger un Pacte qui a pris une valeur sacrée pour certains.

On peut, à l'inverse, imaginer une évolution apparemment minimaliste, qui conserve l'esprit du Pacte, mais qui réintroduit des degrés d'analyse dans la nocivité du déficit budgétaire au regard de ce qui justifie le PSC lui-même, c'est-à-dire la stabilité monétaire. L'analyse du déficit budgétaire d'un État doit s'intégrer dans une analyse de la contribution de l'économie de cet État à la stabilité monétaire de l'euro. La stabilité monétaire peut se décomposer en stabilité monétaire interne concernant la stabilité des prix internes et stabilité externe concernant la valeur externe de l'euro – dans la mesure où, par exemple, une monnaie qui se dévaluerait inconsidérément conduirait à de l'inflation importée.

Dans une vision qui conserve l'esprit du PSC et ne heurte pas des principes politiques et constitutionnels majeurs, il n'est pas souhaitable de remettre en cause la limite de 3 % du PIB imposée au déficit public, qui

résulte du Traité de Maastricht, mais il est judicieux de ne pas sanctionner les pays qui, ayant une dette publique inférieure à 60 % du PIB, connaissent un déficit temporaire consécutif à un net ralentissement de l'activité. Il faut surtout replacer le suivi budgétaire dans l'esprit du Traité de Maastricht.

Compte tenu de ces contraintes, il faut compléter le PSC actuel par une disposition exigeant que le déficit structurel des finances publiques des pays membres de la zone euro tende vers un *nombre d'or* (cf. proposition de principe), sur la durée d'un cycle économique. Le déficit structurel est le déficit public qui serait constaté si la croissance atteignait son potentiel. Pour éviter les problèmes liés à l'évaluation de l'écart de production et de son impact sur les finances publiques (cf. Mathieu et Sterdyniak, 2003) le déficit structurel devrait, sous réserve d'un accord sur le taux de croissance potentielle, revenir au *nombre d'or* après trois années de croissance à un taux cible de, par exemple, 2,5 % par an. Le *taux de croissance cible* (2,5 % ou 3 % ou x %) pourrait être modifié sur proposition conjointe de la Commission et de la BCE à l'Ecofin qui déciderait alors à la majorité qualifiée d'accepter ou de refuser la proposition conjointe. Ce mécanisme pourrait même être utilisé pour définir des taux de croissance cible pour des sous-groupes homogènes de pays. Le *taux de croissance cible* ne se confond pas avec le taux de croissance potentielle et lui est supérieur. C'est un taux de croissance considéré comme étant suffisamment élevé, compte tenu des caractéristiques structurelles de chaque sous-groupe homogène de pays, pour que le retour du déficit structurel au *nombre d'or* s'impose comme une nécessité pour tous, dans la mesure où la croissance économique réelle serait à un niveau souhaitable.

De même que la notion de solde structurel pose problème car il faut définir la croissance potentielle et l'impact de l'écart de production sur les finances publiques, de même, le concept d'investissement public donne lieu à débat : investissement brut ou net, FBCF seule ou incluant d'autres dépenses ? Dans le cas de la France, la FBCF publique était de 3,05 % du PIB en 2002, l'amortissement du capital public d'environ 2,2 % du PIB, tandis que les dépenses publiques d'investissement (FBCF, transferts en capital et autres acquisitions nettes d'actifs non financiers) atteignaient 3,97 %. L'investissement public net était donc de 0,8 % du PIB en France et de l'ordre de 0,1 à 1 % du PIB dans les trois grands pays européens (Allemagne, Italie et Royaume-Uni).

Toutefois, l'investissement public brut a atteint 2,4 % du PIB en 2002 dans la zone euro, donnant un investissement public net de l'ordre de 0,8 % du PIB. Mais il est probable que l'amortissement du capital public soit surévalué. En France, l'investissement des collectivités locales, qui représente plus des deux tiers de l'investissement public, est à plus de 80 % en BTP. Or une analyse des chiffres consolidés pour les investissements BTP des collectivités locales françaises fait apparaître une part de travaux d'entretien de 54 % et une part de travaux neufs de 46 % en 1999. Le renouvellement des infrastructures publiques dans l'investissement public est-il plus proche

des 54 % de travaux d'entretien dans les dépenses ou des 75 % de dépréciation dans la comptabilité nationale ? La vérité est probablement entre les deux. Il est donc raisonnable de considérer que le taux d'investissement public net dans la zone euro est actuellement proche de 1 % du PIB. Le *nombre d'or* serait donc estimé à 1 % et la règle d'or du PSC modifié serait donc d'imposer que le déficit structurel des finances publiques des pays membres de la zone euro tende vers un *nombre d'or* estimé à 1 % du PIB, sur la durée d'un cycle économique.

Si l'on modifiait le PSC en intégrant la disposition précédente, il serait alors possible de préciser, dans le PSC amendé, quelques principes d'évaluation de la gravité économique d'un déficit budgétaire national.

Pour analyser la situation budgétaire d'un État membre, au-delà de la prise en compte de la croissance de l'économie, il faut intégrer trois éléments essentiels :

- la contribution nette au budget européen d'un État membre de l'Union n'est pas prise en compte par le PSC. Il est pourtant clair que l'Espagne a eu plus de facilité à équilibrer ses comptes en 2002, année au cours de laquelle elle a bénéficié d'un transfert net en provenance de l'Europe pour un montant de 8,9 milliards d'euros, que l'Allemagne qui a contribué en net au budget européen à hauteur de 5,1 milliards d'euros et que la France qui a contribué à hauteur de 2,2 milliards d'euros. Si l'on déduit la contribution nette de la France au budget européen, son déficit public 2002 revient légèrement en dessous de la barre des 3 % du PIB ;

- le PSC a été conçu pour éviter la monétisation éventuelle, même indirecte de la dette publique, afin de maintenir la stabilité des prix. Il serait donc logique, indépendamment de la position des finances publiques, d'analyser le risque de monétisation et la contribution de chaque État membre à l'inflation communautaire. Le risque de monétisation est nul pour la France et l'Allemagne car l'excédent d'épargne du secteur privé est supérieur au déficit public. Le déficit public peut donc être financé par l'épargne nationale privée. De plus, si l'on regarde l'évolution de l'indice des prix à la consommation en 2003, il augmente au même rythme en France (2,2 %) et deux fois moins vite en Allemagne (1 %) que la moyenne de la zone euro (2,1 %). La France et l'Allemagne sont globalement un pôle de stabilité monétaire : elles contribuent à la faible inflation recherchée par la Banque centrale européenne ;

- le PSC modifié viserait à évaluer la contribution de chaque pays au risque d'inflation importée résultant d'un affaiblissement éventuel de l'euro provoqué par un déficit de la balance courante des paiements. À cet effet, il est crucial d'analyser la position de la balance courante des paiements de chaque État membre. Les États ayant une balance excédentaire contribuent à consolider la stabilité externe de l'euro, les pays en déficit affaiblissant la position globale de la zone euro. Or la somme des excédents des balances courantes de la France et de l'Allemagne a atteint, selon l'OCDE, 83 milliards de dollars en 2002 et 65 milliards de dollars en 2003 contre un

excédent de la zone de 71 milliards de dollars en 2002 et 35 milliards de dollars en 2003. Ce sont donc ces deux pays qui sont à l'origine de l'excédent des comptes courants de la zone euro.

On peut noter, à propos de la situation financière d'un État membre pris isolément, que le solde de la balance courante est égal à la somme de l'épargne nette du secteur privé et de l'épargne nette du secteur public (cf. Saint-Etienne, 1998).

Lorsque l'excès d'épargne privée dépasse le déficit public, la balance courante est excédentaire. On en déduit qu'un pays, ayant un déficit public et une balance courante excédentaire, ne fait courir aucun risque à la stabilité interne et externe de l'euro puisque son déficit public peut facilement se financer en interne et que son excédent externe renforce l'euro.

En revanche, un pays, dont les finances publiques sont équilibrées, voire excédentaires, mais qui aurait un déficit élevé de sa balance courante, peut présenter un énorme risque pour la stabilité monétaire interne et externe de l'euro.

4. Propositions de réforme du PSC

Pour corriger le PSC en s'appuyant sur l'esprit de la règle d'or sans être gêné par la variabilité de l'investissement public net, on peut faire la proposition suivante.

Proposition 1. Le déficit structurel des finances publiques des pays membres de la zone euro doit tendre vers le *nombre d'or*, soit 1 % du PIB, sur la durée d'un cycle économique. Il doit atteindre le *nombre d'or* après trois années de croissance à un *taux de croissance cible* de 2,5 % par an (ou x % pour un sous-groupe homogène de pays). Lorsque la croissance perdure à un taux supérieur au *taux de croissance cible*, le déficit structurel doit tendre vers zéro, voire conduire à un solde positif pour tendre vers un ratio d'endettement public au PIB nettement inférieur à 60 %, par exemple inférieur à 50 %. Mais l'objectif n'est pas de supprimer la dette publique, ce qui déséquilibrerait violemment les marchés financiers (voir après).

Pour éviter de frapper un pays d'une amende alors que sa croissance est inférieure à la croissance cible et qu'il contribue au financement net de l'Union, on peut faire la proposition suivante.

Proposition 2. Lorsque la croissance est inférieure à la croissance cible, le déficit financier diminué de la contribution nette de l'État membre au budget européen, lorsqu'elle est positive, doit être inférieur à 3 % du PIB.

Pour ne pas mettre en cause un pays qui n'altère pas la stabilité monétaire de l'Union, on peut faire la proposition suivante.

Proposition 3. Lorsque la balance courante d'un État membre est excédentaire et que son taux d'inflation est inférieur ou proche de celui de la zone, l'année au cours de laquelle on constate un déficit financier, corrigé de

la contribution nette, supérieur à 3 % du PIB, la procédure de déficit excessif est suspendue aussi longtemps que la balance courante reste excédentaire et que le taux d'inflation reste inférieur ou proche de celui de la zone, surtout si le pays a un endettement proche de l'optimum souhaité.

Les deux premières propositions sont cohérentes avec une règle d'or simplifiée, dans le cadre d'un PSC amendé qui respecte les ratios posés par le Traité de Maastricht, tout en tenant compte de la volonté obstinée de la BCE et de la Commission de ramener la dette publique nettement en dessous de 60 % du PIB. On peut limiter la réforme du PSC à ces deux propositions.

La troisième proposition, subsidiaire par rapport aux deux premières, et qui relève d'une simple approche de « circonstances atténuantes », prend en compte l'objectif final « ultime », si l'on peut dire, qui est la stabilité financière de la zone euro. On ne peut pas plus condamner un pays pour la part de son déficit qui correspond à des transferts nets aux autres pays européens, que l'on ne peut condamner un pays qui dégage un excédent externe, après financement de son déficit public, et qui ne contribue pas à l'inflation de la zone.

On peut compléter la proposition 3 en intégrant un objectif de dette publique, selon une variante de la piste indiquée par Pisani-Ferry (2002). Ceci conduirait à une proposition 3bis qui entraînerait, comme la proposition 3, la suspension de la procédure de déficit public excessif.

Proposition 3bis. Un pays ayant une dette publique, intégrant la valeur présente nette des engagements futurs de retraite publique, inférieure à 50 % du PIB et s'engageant à ne pas dépasser le niveau de 60 % du PIB sur la durée du cycle économique, pourrait avoir un déficit temporairement supérieur à 3 % du PIB, à condition que son taux d'inflation soit inférieur ou proche de celui de la zone.

Ces propositions s'inscrivent-elles dans celles faites par la Commission en septembre 2004 ?

Rappelons que la Commission européenne, par l'intermédiaire du Commissaire Joaquín Almunia en charge des Affaires économiques et monétaires, a proposé le 3 septembre 2004 quatre directions d'évolution du PSC :

- le PSC doit tenir davantage compte de la « soutenabilité » de la dette publique dans la surveillance des positions budgétaires ;
- le PSC doit mieux prendre en compte les différences de situation économique et de position d'endettement de chacun des 25 États membres ;
- le PSC doit permettre d'anticiper plus rapidement les dérapages ultérieurs possibles des finances publiques, notamment en poussant les États membres à être plus prudents dans les périodes de vaches grasses. Dans sa communication au Conseil et au Parlement européen, en date du 3 septembre 2004, la Commission écrit : « *Experience in the run-up to the recent protracted economic slowdown has highlighted the need to conduct*

prudent and symmetric-over-the-cycle policies and achieve surpluses in good times » ;

- pour les pays en difficulté, les circonstances exceptionnelles qui permettent de les exempter de la procédure de déficit excessif devraient inclure les périodes de ralentissement prolongé de la croissance et pas seulement les cas de récession sévère. De plus, le sentier d'ajustement (« *Adjustment Path* ») pour la correction d'un déficit excessif doit tenir compte de la situation économique du pays. Dans le cadre des règles actuelles, un État membre, dont le déficit dépasse la limite de 3 % du PIB, doit le corriger dans l'année suivant l'identification du problème, hors circonstances exceptionnelles, les actions correctrices devant être prises dans les quatre mois suivant le début de la procédure. Si un État refuse de prendre les mesures correctrices, les sanctions doivent être imposées dans les dix mois suivants le début de la procédure.

Les trois propositions faites dans ce papier sont bien conformes aux orientations données par la Commission européenne. Elles conduisent à un PSC symétrique, prenant en compte les situations économiques et positions budgétaires particulières des États membres, et permettent de suspendre la procédure de déficit excessif quand un État ne fait pas courir de risque d'instabilité économique à la zone euro.

Comment ces propositions auraient-elles affecté l'appréciation des déficits publics en France, en Allemagne, en Italie et en Espagne en 1999-2003 ?

1. Déficit publics

En % du PIB

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Soldes financiers | | | | |
| • Allemagne | - 1,3 | - 2,8 | - 3,5 | - 4,1 |
| • France | - 1,4 | - 1,5 | - 3,1 | - 4,1 |
| • Italie | - 0,7 | - 2,7 | - 2,5 | - 2,7 |
| • Espagne | - 0,8 | - 0,3 | 0,1 | 0,1 |
| Soldes structurels | | | | |
| • Allemagne | - 1,4 | - 2,6 | - 2,6 | - 2,3 |
| • France | - 1,6 | - 1,7 | - 3,0 | - 2,9 |
| • Italie | - 2,1 | - 2,9 | - 2,1 | - 1,8 |
| • Espagne | - 1,3 | - 0,4 | 0,2 | 0,5 |

Note : Un signe - indique un déficit.

Source : Perspectives économiques de l'OCDE (décembre 2003).

2. Balances courantes

En % du PIB

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Allemagne | - 1,4 | 0,2 | 2,7 | 2,1 |
| France | 1,3 | 1,6 | 2,0 | 0,9 |
| Italie | - 0,6 | - 0,1 | - 0,6 | - 1,2 |
| Espagne | - 3,4 | - 2,8 | - 2,4 | - 3,6 |

Source : Perspectives économiques de l'OCDE (décembre 2003).

3. Contribution nette au budget européen

En % du PIB

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Allemagne | - 0,42 | - 0,34 | - 0,24 | - 0,36 |
| France | - 0,05 | - 0,14 | - 0,14 | - 0,12 |
| Italie | - 0,11 | - 0,17 | - 0,23 | - 0,06 |
| Espagne | 0,91 | 1,23 | 1,29 | 1,21 |

Note : Un signe - indique une contribution ; un signe + une recette nette

Source : Commission européenne (2004) : *Répartition des dépenses opérationnelles de l'Union européenne par État membre en 2003*, rapport, septembre.

4. Déficits structurels corrigés, après déduction de la contribution nette au budget européen lorsqu'elle est positive

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 (estim.) |
|-----------|-------|--------|--------|------------------|
| Allemagne | - 1,0 | - 2,25 | - 2,35 | - 1,9 |
| France | - 1,6 | - 1,6 | - 2,9 | - 2,8 |
| Italie | - 2,0 | - 2,7 | - 1,9 | - 1,7 |
| Espagne | - 1,3 | - 0,4 | 0,2 | 0,5 |

Source : Tableaux 1 et 3.

5. Croissance du PIB

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|------|------|------|------|
| Allemagne | 3,1 | 1,0 | 0,2 | 0,0 |
| France | 4,2 | 2,1 | 1,2 | 0,5 |
| Italie | 3,3 | 1,7 | 0,4 | 0,5 |
| Espagne | 4,2 | 2,8 | 2,0 | 2,3 |

Sources : Perspectives économiques de l'OCDE (décembre 2003) et INSEE (2004).

Sur la base des tableaux précédents, il apparaît que la France et l'Allemagne auraient respecté le PSC amendé, comme proposé ci-dessus, puisque la croissance a été inférieure en 2001-2003 au taux de croissance cible. Leur déficit structurel, corrigé de leur contribution nette au budget européen, est resté inférieur à 3 % du PIB. Compte tenu de leurs performances en termes d'inflation et de balance courante, la France et l'Allemagne n'auraient pu être suspectées de constituer un risque macroéconomique pour la stabilité financière de la zone euro. On peut donc considérer que la décision de l'Ecofin des 24 et 25 novembre 2003, qui n'a pas été condamnée sur le fond par la Cour de Justice dans son arrêt du 13 juillet 2004, est conforme au PSC modifié proposé ci-dessus.

La réforme du PSC proposé ci-dessus semble être la réforme maximale possible, qui soit simultanément compatible avec ce que demande l'analyse économique et ce que peut supporter le fragile équilibre politique européen. Par exemple, Buti et al. (2003), qui sont proches de ce que pense la Commission, écrivent : « *Our analysis of the SGP against desirable rules standards for design and compliance shows that the current EU fiscal rules fare reasonably well, especially if account is taken of their multinational character* ».

On imagine mal la Commission aller beaucoup plus loin dans la réforme du PSC que ce qui est proposé ci-dessus.

Conclusion

Ces dispositions ne remettent en cause, ni l'esprit du PSC – au contraire –, ni des principes politiques ou constitutionnels « séculaires ». Elles respectent scrupuleusement la lettre et l'esprit du Traité de Maastricht. Elles ne sont pas contraires aux vues de la BCE (voir BCE, 2004). Elles peuvent être intégrées dans une nouvelle résolution du Conseil européen complétant celle du 17 juin 1997, elle-même complétée par un simple règlement du Conseil qui peut être décidé à tout moment.

En déterminant un *taux de croissance cible* et un *nombre d'or* exogènes, on évite les problèmes d'endogénéisation des règles – lorsque par exemple, une politique budgétaire trop restrictive réduit le taux de croissance potentielle et le taux de croissance effectif, la baisse de ces derniers aggravant le déficit structurel calculé et réduisant le taux d'investissement public net effectif. Pour éliminer tout risque d'endogénéisation, on peut même disposer que le déficit structurel est calculé sur la base du *taux de croissance cible*.

Références bibliographiques

- BCE (2004) : « Les incidences de la politique budgétaire sur la stabilité macroéconomique et les prix », *Bulletin mensuel*, avril.
- Blanchard O. et F. Giavazzi (2002) : *Reforms That Can Be Done: Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment*, Mimeo.
- Buti M., S. Eijffinger et D. Franco (2003) : « Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment? », *European Commission Economic Papers*, n° 180, janvier.
- Creel J. (2004) : « Le projet de constitution européenne et la coordination des politiques économiques », *Revue de l'OFCE*, n° 88, janvier, pp. 119-150.
- Creel J., T. Latreille et J. Le Cacheux (2002) : « Le Pacte de stabilité et les politiques macroéconomiques dans l'Union européenne », *Revue de l'OFCE*, hors série, mars, pp. 245-297.
- Eichengreen B. et C. Wyplosz (1998) : « The Stability Pact: More Than a Minor Nuisance? », *Economic Policy*, n° 26, pp. 65-104.
- Mathieu C. et H. Sterdyniak (2003) : « Réformer le Pacte de stabilité : l'état du débat », *Revue de l'OFCE*, n° 84, pp. 145-179.
- Modigliani F., J-P. Fitoussi, B. Moro, D. Snower, R. Solow, A. Steinherr et P. Sylos Labini (1998) : « An Economists' Manifesto on Unemployment in the European Union », *BNL Quarterly Review*, n° 206.
- OCDE (2003) : *Perspectives économiques*, décembre.
- Pisani-Ferry J. (2002) : *Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals*, Mimeo, mai.
- Saint-Étienne C. (1998) : *Macrofinances et marchés financiers*, Economica.
- Union européenne (1997) : *Traités consolidés*, Office des publications officielles des Communautés européennes.
- Wyplosz C. (2003) : « Le Pacte de stabilité atteint ses limites », *Revue d'économie financière*, n° 71, pp. 245-259.

Contribution G

Vers une politique économique européenne

Philippe Herzog

Ancien député européen et Président de Confrontations Europe

1. La réforme du PCS proposée par la Commission est positive mais n'ira pas sans tensions

La réforme du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) proposée par la Commission est positive, mais elle n'ira pas sans tensions en raison des divergences sur le principe et les règles de renforcement de la coordination des politiques économiques nationales

Dans le communiqué présentant sa communication du 3 septembre 2004, la Commission européenne (2004a) « recommande de mieux coordonner les instruments de gouvernance économique de l'Union européenne afin d'accroître la contribution de la politique budgétaire à la croissance économique ». Ce faisant, elle fait deux choix remarquables : améliorer la coordination, dont beaucoup contestent l'intérêt en lui opposant la priorité de la compétition. Et chercher les voies d'un multiplicateur keynésien, à rebours du dogme de retrait de l'intervention publique. Ces choix sont complétés par celui de la viabilité des finances publiques à long terme, préoccupation justifiée vu les problèmes sérieux déjà constatés et l'évolution démographique. La crise de l'État n'est pas un facteur de croissance !

La Commission introduit donc une approche économique :

- rendre opérationnel le critère de la dette publique/PIB afin d' « assurer des niveaux satisfaisants dans un délai raisonnable » ;
- mettre en œuvre de façon flexible le critère déficit public/PIB, afin de

tenir compte des périodes prolongées de faible croissance (modification de « la clause relative aux circonstances exceptionnelles ») ;

- prendre en compte les spécificités nationales dans l'application de la correction des déficits excessifs ;
- agir plus rapidement pour corriger des dérives en haut de cycle.

La fin de l'approche strictement juridique de la règle des 3 % se traduit aussi par la mise au rencart de l'hypothèse des sanctions. C'est le renforcement du mécanisme d'évaluation-pression par les pairs qui lui est préféré. La condamnation du Conseil par la Cour de Justice à la demande de la Commission a fait long feu. Beaucoup plus utile est la volonté de « renforcer le lien entre les grandes orientations de politiques économiques (GOPE), le PSC et les processus budgétaires nationaux ».

Souhaitons que le Conseil approuve cette réforme. Plusieurs États et l'opposition parlementaire au gouvernement allemand ont émis des critiques. Il est dommage que M. Trichet ait cru bon de la dénoncer comme dangereuse. Comment par exemple ne pas vouloir tenir compte des différences nationales dans l'Europe à 25, d'autant plus que l'Union n'a qu'une faible capacité de péréquations et de transferts ?

Les incertitudes sur la substance même de la réforme nourrissent la critique. Il faut donc clarifier, améliorer, voir plus loin :

- il n'y a pas de concept pour prendre en compte la diversité nationale. Il suffit de lire la recommandation pour l'actualisation des GOPE en 2004 (Commission européenne, 2004b) pour en constater le vide : on y parle d'un calendrier adéquat pour l'assainissement budgétaire dans les nouveaux pays membres (où le déficit public/PIB est en moyenne de 6 %), sans qu'aucune substance ne soit indiquée ;
- la cohérence n'est pas acquise. Pourquoi continuer à viser un équilibre ou un excédent budgétaire à moyen terme, c'est-à-dire l'arrêt de la croissance de la dette, quand c'est le ratio dette/PIB qui importe ? ;
- écrire que ce « PSC renforcé pourrait définir des principes et des critères généraux de surveillance budgétaire qui formeraient le fondement du cadre de coordination » est une illusion dangereuse : une coordination véritable a besoin d'un cadre de politique économique.

2. La réforme du PSC n'aura de légitimité et d'efficacité que dans un cadre de politique économique pour l'Union

À cet effet, la question cruciale est l'assimilation et l'enrichissement de la Stratégie de Lisbonne.

La doctrine des institutions européennes pour la politique économique se réfère à deux principes : la compétition et la coordination. Celle-ci repose sur deux piliers : le PSC et « la réforme des structures ». Or le PSC a dis-

joncté. Quant à la réforme des structures, elle est axée sur la seule libéralisation des marchés ; le processus de Cardiff qui lui est consacré, intégré dans les GOPE, ne repose pas sur des principes clairs et ne fait l'objet d'aucune évaluation sérieuse. C'est dire le délabrement du principe de « coordination ».

Pour sortir de l'impasse, on doit prendre appui sur le seul véritable effort visant à partager un diagnostic et des objectifs : la Stratégie de Lisbonne pour la croissance, la compétitivité et l'emploi. Elle a introduit notamment une nouvelle coordination, dénommée « Stratégie européenne pour l'emploi » (SEE), qui oblige à intégrer des objectifs sociaux axés vers un nouveau type de plein emploi, et à élaborer une économie sociale du marché.

La faiblesse de la croissance actuelle et potentielle de l'Union ne doit surtout pas être imputée à un échec de la Stratégie de Lisbonne, mais au contraire à sa non-assimilation par les États et au manque d'outils opérationnels. Les États ne mettent guère en œuvre les recommandations qu'ils se donnent dans le cadre des coordinations en fonction des objectifs choisis. La Stratégie de Lisbonne est inconnue du public et n'a pas de légitimité. Comme sa prise en compte dans les GOPE n'est que verbale, et sachant l'état de vacuité de celles-ci, seul le processus d'intégration des marchés et de construction du grand marché est vraiment en œuvre. Il est donc crucial d'investir beaucoup plus le processus de Lisbonne, pour légitimer et reconcevoir les coordinations, et les articuler aux processus de marché.

Ceci implique des choix difficiles d'orientation et de méthode.

Pour pouvoir s'accorder sur le contenu, il faut commencer par essayer de partager un diagnostic. L'Union souffre d'un sous-emploi du potentiel des capacités humaines et de la masse des ressources financières. Le sous-investissement immatériel et matériel dans l'Union n'est pas seulement imputable aux problèmes d'assainissement des finances publiques : ils n'ont pas empêché l'abaissement des taux d'intérêt à un niveau relativement faible (quoique devant être encore réduit), et d'ailleurs les marchés n'ont pas sanctionné les défaillances des États « coupables ». Il n'est pas imputable simplement à une politique monétaire rigoureuse, et à la non-maîtrise de la BCE quant à l'impact de ses actes dans l'économie réelle. Il relève des stratégies de sélection des investissements, avec notamment le poids des exigences de rentabilité financière, et aussi de la qualité des gestions et dépenses publiques, de l'efficacité de l'organisation des marchés et de leur régulation. Les économistes français ont eu grand tort de délaissé le débat sur les réformes de structures. Ils se sont consacrés à la politique macroéconomique, tandis que les Anglais occupaient tout le terrain de la régulation des marchés.

Concernant la gouvernance, Jean Pisani-Ferry (2003) et Michel Aglietta (2004) nous demandent de trancher entre deux modèles : la « souveraineté collective » ou l'« ordre concurrentiel ». Soulignant à juste titre le déséquilibre institutionnel et fonctionnel en faveur de l'ordre concurrentiel et la fai-

blesse des coordinations, ils préconisent le choix de la souveraineté collective, et à tout le moins de « sortir de l'ambiguïté ». L'hebdomadaire *The Economist* (2004) prend l'option opposée : acceptant la réforme du PSC et notamment la fin de l'hypothèse des sanctions, il souhaite un renforcement de la pression des marchés sur la gestion des États. Sachant aussi le souci justifié des nouveaux États membres de consolider leur capacité d'autonomie politique, on voit que les conditions politiques d'une « souveraineté collective » ne sont pas réunies. Il faut s'extraire de la culture du fédéralisme ancien, et dépasser l'opposition des deux modèles dans un nouveau compromis historique. L'hypothèse d'une centralisation de la politique économique est largement honnie. L'Union doit certes renforcer son apport pour les conditions collectives de la croissance, mais en veillant à l'autonomie des États. Pour concilier ces deux objectifs, j'avance la notion d'*obligations de coopération et de solidarité* afin de délimiter les excès de la compétition entre États tout en apportant le bénéfice d'actions communes. Il faudrait gagner la conviction que la réussite de la Stratégie de Lisbonne est à ce prix.

3. Intégrer les objectifs sociaux de la Stratégie de Lisbonne dans les choix de politique économique

La connaissance, l'acceptation et la participation des sociétés sont une condition sine qua non de la réussite des « coordinations », et *a fortiori* d'une dynamique de coopération pour la mise en œuvre d'une politique économique commune.

Dans un rapport de mission sur le renforcement du dialogue social européen remis en juin 1998 au gouvernement français, ma proposition prioritaire était la réforme de la méthode de coordination des politiques nationales : unifier les procédures séparées (emploi, économie, structures) et démocratiser le processus (Herzog, 1998). Malgré les efforts de la Direction de l'emploi et des affaires sociales de la Commission, il a fallu attendre mai 2003 pour le lancement d'une procédure intégrée... Mais cette intégration reste largement formelle. La déconnexion du social et de l'économique reste une tare de la pensée et de la logique institutionnelle, comme le souligne Jacky Fayolle (2004), critiquant à juste titre le rapport Sapir à cet égard.

Le besoin d'une intégration du social et de l'économique ressort du diagnostic sur la faiblesse de la croissance potentielle de l'Union, présenté par Patrick Artus (2004) et partagé par la Commission : il est nécessaire de relever à la fois le taux d'emploi et le taux de croissance de la productivité. Or la conciliation de ces deux objectifs passe nécessairement par le développement et la mise en œuvre de toutes les capacités humaines, en réduisant les exclusions autant que possible. La qualité des emplois, la formation tout au long de la vie, la gestion des transitions, sont précisément des objec-

tifs essentiels de la SEE. Autre chose est leur réalisation, et notamment leur traduction dans les politiques budgétaires et fiscales nationales, comme la Commission le souligne avec beaucoup de lucidité dans son examen des résultats (Commission européenne, 2004c).

Les obstacles sont d'abord sociétaux. Le pacte générationnel est clairement marqué par les priorités des personnes âgées et non par celles de la jeunesse (Dutheillet de Lamothe, 2004). La contradiction entre l'activité et la productivité est au cœur des politiques publiques, dont les incitations sont massivement axées sur l'insertion des personnes non qualifiées, précaires ou exclues, alors qu'elles demeurent très faibles pour la formation tout au long de la vie et la qualification des emplois. Pourtant la structure des emplois montre une part des très qualifiés nettement inférieure à celle des États-Unis.

Les obstacles se situent aussi dans les stratégies de restructurations, leur conditionnement financier, et les structures des marchés du travail. Ni les gestions publiques ni les gestions privées n'assument bien la promotion des objectifs sociaux jugés pourtant nécessaires à la compétitivité comme à la croissance. D'où quelques propositions d'amélioration de la SEE visant à l'articuler aux choix économiques :

- élaborer une politique des restructurations économiques intégrant les objectifs sociaux, avec un clair partage des responsabilités pour la gestion des mobilités ;
- axer la réforme des marchés du travail sur la promotion et la sécurisation des mobilités avec la montée en qualification ; en contrepartie il faut négocier la flexibilité et l'engagement à de nouveaux progrès de productivité. Les structures de gestion des mobilités et les incitations devraient être reconçues sur un mode partenarial ;
- suivre et évaluer ces choix dans un cadre intégré : les GOPE et le PSC (qualité des dépenses publiques) doivent tirer des leçons des plans d'actions nationaux pour l'emploi (PANE). La SEE ne doit pas seulement déboucher sur des recommandations, du droit ou des conventions, mais plus encore sur des incitations et des coopérations.

Rien de tout ceci n'est possible sans faire connaître ces objectifs, ces dilemmes, et les compromis : bref les sociétés doivent participer, et un vaste renforcement du « dialogue social » est nécessaire. Pour cela il ne faut pas égarer les citoyens et diviser les Européens : l'objectif politique de la « convergence sociale » évoqué par certaines organisations françaises, c'est-à-dire un alignement des autres pays sur nos propres standards sociaux, est conservateur et égoïste. Il traduit à quel point l'apport de la Stratégie de Lisbonne est ignoré.

4. Investir à fond les chantiers de la réforme des structures productives et des marchés, et de leur régulation

La contribution fondamentale de l'industrie à la croissance et les risques de désindustrialisation sont enfin reconnus par la Commission (Commission européenne, 2004d). Même si beaucoup de textes font l'autruche en évoquant l'évolution naturelle des emplois vers les services. Mais la Commission n'a pas de mandat de politique industrielle, et la Constitution ne lui en donne pas. Les propositions de la DG Entreprises restent tout à fait vagues : éviter tout fardeau réglementaire, améliorer la cohérence des politiques, ajuster l'approche « horizontale » sur les situations spécifiques des secteurs. Concevoir et mobiliser une volonté politique est impératif.

La prise de conscience de grandes mutations récentes dans la division internationale du travail, avec notamment la place croissante de puissances émergentes, et le constat que l'Union n'est plus « protégée » par le haut niveau d'intégration de ses échanges, nourrissent l'exigence d'une élaboration stratégique (ce que souligne très bien Lionel Fontagné, 2004). Elle doit tirer au clair ses choix productifs intérieurs et ajuster sa politique commerciale et économique extérieure.

Lors d'un entretien approfondi avec M. Mario Monti, il m'a fait valoir que les obstacles principaux contre des politiques industrielles européennes sont d'ordre national : la politique des champions nationaux suivie par les États. A la réflexion il y a effectivement un lien profond entre la logique de compétition fiscale et réglementaire et la politique des champions, toutes deux au détriment d'une ambition commune.

Les propositions de travail pour dépasser cette situation peuvent être résumées comme suit :

- élaborer une responsabilité d'entreprise européenne pour la localisation de la création et de la production sur le site Europe. Une firme qui se globalise n'est pas vouée à suivre un seul modèle ; elle peut concevoir et réussir une stratégie valorisant la base Europe. Mais ceci suppose des appuis publics et sociaux, notamment pour le contrôle du capital et le développement. Ils doivent avoir une dimension communautaire, avec une solidarité entre États fondée sur des principes et des outils communs, et non pas nécessairement une homogénéisation des règles ;
- bâtir une complémentarité des logiques de firmes et d'institutions (donnant corps au concept proposé par Bruno Amable, 2004). La conscience de l'enjeu des relations entre R&D, formation et industrie sur les territoires et dans les réseaux d'excellence a grandi. Mais la question des choix de structures productives de l'Union reste dans l'ombre : il faut s'extraire de la douce illusion de l'autoprotection de la zone, avec des filières productives complètes et des spécialisations intra-filières. On doit travailler à expliciter les avantages comparatifs de l'Europe dans la division internationale du tra-

vail, et la cohérence des choix de structures nationaux. Ce qui interroge les incitations : ni la suppression des aides en cas de délocalisations, ni l'exonération fiscale pour les prévenir, d'ailleurs toutes deux euro compatibles et utilisées sous conditions, ne sont à la hauteur du problème ;

- commencer à réformer la régulation européenne des marchés, dans le sens d'une compétitivité globale. On parle souvent en France de « régulation », mais s'agissant des marchés, elle existe et elle suit un modèle anglo-saxon. On n'a pas su faire émerger d'autres modèles. A l'épreuve des réalités, des évolutions apparaissent cependant.

La politique de la concurrence est confrontée au souci de l'efficacité industrielle. M. Monti a engagé un réel effort pour introduire (lui aussi) « l'approche économique » dans la gestion des règles. Des progrès de méthodologie sont réalisés. Toutefois sur le fond, des problèmes clés sont non résolus : quels concepts d'efficacité industrielle ? Comment gérer la contradiction entre la logique actuelle de l'intérêt des consommateurs et l'émergence d'une logique d'offre ? Comment l'Union peut-elle se doter d'une logique autonome d'offre, donc distincte de l'américaine, alors que la coopération internationale est intense en matière de politique de concurrence ?

Les préoccupations concernant la compétitivité des services en Europe sont de plus en plus fréquentes. M. Bolkestein a une réponse univoque : la libéralisation (*cf.* son projet monumental de directive Services). Aucune analyse et discussion économiques n'a eu lieu.

On prend conscience du fait que le développement de réseaux européens de services d'intérêt général (SIG) est nécessaire, tout autant pour réussir l'intégration du grand marché que pour atteindre les objectifs de Lisbonne. Mais les problèmes de structures, de financement et d'opérateurs sont non résolus : les pressions dans le sens de la dé-intégration, les principes actuels d'encadrement des aides, et de l'« investisseur avisé », compliquent singulièrement le problème de la régulation (Herzog, 2004). La première évaluation horizontale des industries de réseaux fournissant des services économiques d'intérêt général, dans le cadre de la procédure de Cardiff, est parcellaire et dogmatique. Aucune argumentation sérieuse n'est fournie sur l'impact des « réformes ». Il est jugé positif pour les prix, la productivité et l'emploi, même quand certains chiffres contredisent clairement cette affirmation (Commission européenne, 2004e).

Lors de l'élaboration de mon rapport parlementaire sur les SIG, je me suis heurté au refus violent d'une évaluation pluraliste reposant sur la comparaison de rapports et d'indicateurs nationaux. Le refus de la « bureaucratie » sert d'alibi. Mais quand la réforme de structures est confondue avec la seule libéralisation, jugée toujours bonne et non évaluable, le devoir des politiques et des économistes est de se porter au secours de la démocratie : les réalités sont contradictoires et les options se discutent.

Dans mon rapport de 1998, je demandais la création d'un observatoire d'évaluation et de prospective communautaire consacré aux structures

productives et de marchés. Il doit être autonome par rapport aux institutions. Il pourrait être créé et co-géré par la société civile. Cette demande a été reprise et actualisée par de nombreux acteurs, mais elle reste sans solution. Alors qu'il faut réviser de fond en comble le « processus de Cardiff » en fonction des questions précédentes, elle reste d'actualité. Il ne s'agit pas d'attendre que la Commission la concrétise, on peut le faire de façon indépendante.

Une autre question cruciale, non développée ici, est d'examiner la logique et la cohérence de la politique commerciale (et financière) extérieure de l'Union en regard de la stratégie de croissance de Lisbonne et des mutations de la division internationale du travail. Des ajustements importants seront nécessaires.

5. Inscrire le PSC dans une politique du financement du développement de l'Union

Les gros efforts des économistes pour concevoir un bon *policy-mix* européen ont contribué au débat sur la nature du PSC et à son ajustement. L'affaire n'est pas terminée. Il faut développer l'argumentation, convaincre les États récalcitrants, amplifier le dialogue avec la BCE (elle se permet d'intervenir, donc pourquoi le politique resterait-il silencieux ?).

Il faut prouver qu'il ne s'agit pas de liquider, mais d'améliorer réellement la discipline budgétaire. Car le problème de soutenabilité de la finance publique ne doit être minoré : l'évolution démographique et le faible taux d'emploi minent les structures antérieures. Oui les taux de prélèvement obligatoires peuvent peser sur l'activité, et le poids de la dette devenir un boulet excessivement lourd. Mais on doit faire comprendre que des solutions simplistes (« il n'y a qu'à réduire ») peuvent engendrer des cercles vicieux. La recherche des solutions efficaces doit reposer sur une réflexion approfondie des relations entre la finance publique et l'économie réelle :

- un État sclérosé contribue certes à un capitalisme sous-efficent, mais à l'inverse un capitalisme sous-efficent encrasse l'État, à qui il renvoie ses factures sociales et économiques.

L'Union est la zone du monde la plus ouverte à la concurrence, mais elle souffre de sous-investissements. Pourquoi ? On peut s'interroger sur le coût du travail et le poids des prélèvements obligatoires, mais on doit aussi examiner l'impact de l'efficacité du capital sur la profitabilité, et de la financiarisation au détriment de l'investissement réel. Artus et Debonneuil (1999) avaient étudié pour le CAE la question du niveau excessif des normes de rentabilité exigé par les investisseurs financiers. Ne faut-il pas reprendre le dossier pour résoudre correctement des problèmes difficiles de finance publique ? En effet, celle-ci pourrait choisir entre deux options (ou les conjuguer) : viser l'attractivité financière du site Europe, ou viser un capitalisme partenarial, avec notamment des partenariats public-privé sus-

ceptibles de relever l'efficacité réelle des investissements en partageant équitablement les risques.

- plus généralement, comment la politique budgétaire doit-elle contribuer à résoudre les problèmes de compétitivité face à la nouvelle division internationale du travail ? Faut-il viser la baisse des coûts salariaux et sociaux en aval, après qu'on a subi les conséquences des stratégies d'investissement et l'impact de la concurrence en amont ? Ou faut-il trouver une meilleure synergie entre les choix de stratégies privés et les choix publics, notamment en négociant les objectifs et le financement des nouvelles fonctions (R&D, formation, organisation) ? On pourrait alors privilégier la diminution du coût en capital et l'efficacité des dépenses publiques. On ne demanderait pas seulement aux États de glisser vers plus de dépenses de R&D et de formation, on essaierait avec les firmes de promouvoir et défendre un modèle de structures de développement durable pour l'Europe.

- la zizanie des politiques budgétaires et fiscales entre États a grandi, ce qui montre que le PSC doit être renforcé. Mais comment ? Une pression par les pairs suppose que l'on soit au clair sur les « bonnes pratiques », or les petits pays qui ont maîtrisé leur déficit public ne peuvent servir de modèles. Leur croissance dépend des IDE, qui vu l'étroitesse de la base de consommation interne doivent largement se rentabiliser sur d'autres débouchés. D'où une propension de ces États à vouloir « l'ordre concurrentiel ». Une harmonisation qui limiterait leur politique intérieure d'attractivité des IDE devrait offrir de fortes compensations sous forme de coopérations pour le développement.

D'autre part, les déficits publics de grands pays ne provoquent pas forcément un effet d'éviction, et il n'est pas certain que la capture de leur épargne intérieure concourrait mieux à la croissance générale.

Pour que la notion de prise en compte des différences prenne sens, il va donc falloir forger *une doctrine de la diversité et de la complémentarité*. Cette exigence dépasse largement la seule question du PSC. L'action pour bâtir le grand marché conduit en effet l'Union à entrer de plus en plus dans le champ des législations nationales, et pas seulement des outils budgétaires. Par exemple le projet actuel de directive Services, au nom d'une meilleure compétitivité des services, veut passer au crible la plupart des réglementations nationales. L'encadrement des aides d'État (qui entre parenthèses peuvent inclure des soutiens fiscaux) oblige à réformer les méthodes budgétaires. Mais quelles sont les bonnes spécificités nationales et quelles sont les mauvaises ? Tantôt l'ordre concurrentiel veut supprimer les différences, tantôt il s'en nourrit ! Il faudra tôt ou tard élaborer des principes communs. Les différences seront acceptables si des obligations de coopération et de solidarité sont respectées.

Ces préoccupations conduisent à quelques suggestions :

- approfondir l'approche économique du PSC, c'est chercher les voies d'un multiplicateur budgétaire pour une offre compétitive susceptible aussi d'augmenter la demande globale ;

- à cet effet, sortir les « bonnes » fonctions de dépenses des disciplines du PSC n'est pas évident. Cela supposerait une distinction claire entre budgets de développement et budgets de fonctionnement. Mais on pourrait en tout cas sortir les programmes jugés d'intérêt général européen. On pourrait chercher à soutenir le développement des partenariats public privé (PPP) en veillant à la répartition des risques. Et un *benchmarking* entre États de la qualité des dépenses par grandes fonctions serait précieux ;

- il serait bon de reprendre la discussion de l'agenda de construction du marché financier européen. Une étude a été faite pour prouver son efficacité pour la croissance. Ses résultats n'étaient pas spectaculaires. J'ai constaté l'absence totale de débat. Par contre j'ai vécu l'âpreté de la bataille juridique, sans que les intérêts sous-jacents ne soient dévoilés. Le droit n'est conçu que sous l'angle de l'activité commerciale et du « *level playing field* » entre concurrents. L'Union devrait là aussi tenter l'approche économique. Et s'interroger sur les relations entre la structure des marchés, la logique des banques et du crédit, et le développement de l'industrie et des services. La relation entre finance publique et finance privée prendrait aussi place dans cet agenda ;

- pour avancer un peu dans la solution du problème des diversités nationales, il sera utile de faire un lien entre PSC et politique de cohésion. Renforcer les synergies et les coopérations interterritoriales doit en effet se traduire dans les critères de qualité des gestions publiques. Faire des gammes dans l'harmonisation fiscale peut s'inscrire dans la cohésion (qui légitime et encadre des différenciations) ;

- la question majeure est de lier la réforme du Pacte à l'action pour un véritable budget européen. Posons la question en termes politiques : soit on fait l'effort de mesurer les bénéfices réels que chaque pays tire de l'Union (difficile !), soit on s'accorde sur des principes et des outils de solidarité visant l'intérêt général européen ;

- c'est cette deuxième voie que la Commission cherche à explorer dans le cadre de la préparation des perspectives financières 2007-2013 (Commission européenne, 2004f). Elle part de l'examen du bien fondé des politiques de l'Union pour tenter d'élever la barre du Budget. La réallocation des dépenses vers les exigences de la Stratégie de Lisbonne met en évidence des contradictions et des tensions (par exemple le sacrifice de dépenses agricoles). L'effet de levier des dépenses pour les réseaux de services d'intérêt économique général est mis en lumière. La réforme des politiques de cohésion, axée sur la logique de Lisbonne, fait ressortir l'intérêt du développement de chaque région et des coopérations interrégionales (les dépenses de cohésion deviendraient en 2007 le premier poste de dépenses, mais si la barre du 1 % du budget global demeure, elles seraient bloquées ensuite). La création d'un « fonds d'ajustement à la croissance » est proposée...

Ce qui empoisonne le débat, c'est l'état des finances publiques nationales et c'est le problème des mécanismes de correction (avec l'extension des revendications nationales du type « chèque anglais »). Dans ces conditions, la Commission propose d'établir « une feuille de route en vue de l'introduction d'ici 2014 d'une véritable ressource fiscale ». C'est en effet la seule

façon de sortir du piège des mécanismes de correction, qui s'est resserré à mesure que la part des véritables ressources de l'Union diminuait comme une peau de chagrin. Pour son financement, l'Union tend à être ravalée au rang d'une organisation internationale comme les autres.

Il n'y a qu'une méthode possible pour sortir de l'impasse – car les tentatives courageuses de la Commission ne suffiront pas –, c'est la démocratisation du Budget (Herzog, 1999). La Constitution n'a pas retenu la demande d'une compétence propre pour le financement de l'Union et le choix des ressources propres. Mais la volonté politique doit grandir. Ce sont les citoyens qui doivent décider, pas la simple négociation interinstitutionnelle. On doit se fonder sur le principe du consentement à l'impôt pour promouvoir une coopération des Parlements nationaux et européen et avancer.

6. La démocratisation générale de la gouvernance des politiques économiques de l'Union doit devenir notre obsession

Face aux conflits et à l'impuissance trop fréquente des instances politiques, je ne suis pas partisan de la solution des agences – sauf pour des fonctions ou des projets concrets – : il est impératif de retrouver les citoyens. De même la notion de « gouvernement économique » me paraît relever de l'ancienne culture étatique, sauf si l'on rompt avec la conception centralisée, et si l'on creuse beaucoup plus la notion de gouvernement en coopération. Dans cet esprit, l'opposition jeu de rôles entre le Conseil et la Commission serait beaucoup plus dynamique et responsable, si elle s'inscrivait dans une démarche générale de participation des citoyens aux choix décisionnels.

En 1996, j'ai présenté un rapport et fait adopter une résolution au Parlement européen pour le contrôle démocratique des choix de politique économique :

[Le Parlement européen :]

8. propose que le rapport économique annuel fasse l'objet d'un avis du Parlement européen ; que la Commission élabore un document qui prenne en compte cet avis et présente différentes options, avec leurs implications budgétaires ; que le Conseil choisisse ensuite et réponde explicitement aux avis formulés ;

10. considère comme indispensable une délibération régulière très large de l'ensemble des politiques de l'Union de façon à faire participer les citoyens à l'examen des problèmes communs ;

11. estime utile à cette fin la tenue annuelle d'un débat par la voie d'une session parlementaire spéciale, avec la participation de la Commission et du Conseil, concernant les lignes directrices en matière de politique économique, débat précédé

par une conférence préparatoire du Parlement européen avec des représentants du Comité économique et social et du Comité des régions ;

12. estime nécessaire qu'une telle conférence soit préparée aussi au niveau national et en tenant compte des procédures démocratiques choisies par chaque État membre.

Aussitôt après le vote, et voulant préparer la mise en œuvre, je me suis heurté au refus du chef de file du PSE, Madame Pauline Green, au prétexte que le débat de politique économique devait rester une affaire nationale, et que de surcroît le PE n'était pas mûr pour présenter des options.

Mais depuis, le besoin d'une réforme de procédure de ce type a mûri. Un pas pourrait être franchi avec la coopération des Parlements nationaux et du Parlement européen en amont de la procédure budgétaire et des GOPE.

L'évaluation publique des politiques pourrait alors compléter la « pression par les pairs » et créer la légitimité.

Une des questions essentielles à résoudre est celle de la relation entre les pays de la zone euro et les autres. Les premiers sont entrés vaille que vaille dans une recherche de coordination – non sans divisions –, tandis que les autres – non sans alliés chez les premiers – préfèrent l'indépendance avec les bénéfices du grand marché. Mais la Constitution accroît la capacité de gouvernance de la zone euro. Si la volonté de l'exercer s'affirme, on constatera plus clairement la contradiction entre le fait que les règles du marché s'appliquent à tous, et le fait que des politiques publiques appellent un autre type de régulation du marché que celui de « l'ordre [purement] concurrentiel ». On devra vivre dans cette contradiction. Mais en élevant le débat sur ce qu'est un bon modèle de régulation du marché dans le cadre de la Stratégie de Lisbonne.

Références bibliographiques

Aglietta Michel (2004) : « Une politique économique européenne est-elle possible ? », *Exposé au Cercle Condorcet*, 16 avril.

Amable Bruno (2004) : « L'Europe est-elle condamnée à la réforme conservatrice ? », *Centre Saint-Gobain pour la Recherche en Économie*, Prisme n° 3, janvier.

Artus Patrick et Gilbert Cette (2004) « Productivité et croissance : diagnostic macroéconomique et lecture historique » in *Productivité et croissance*, Rapport du CAE, n° 48, La Documentation française.

- Artus Patrick et Michèle Debonneuil (1999) : « Crise, recherche de rendement et comportements financiers : l'interaction des mécanismes microéconomiques et macroéconomiques » in *Architecture financière internationale*, Rapport du CAE, n°18.
- Commission européenne (2004a) : *Renforcer la gouvernance économique et clarifier la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance*, Communication au Conseil et au Parlement européen, COM(2004)581 final, Bruxelles, le 3 septembre.
- Commission européenne (2004b) : *Recommandation de la Commission*, COM(2004)238, Bruxelles, le 7 avril.
- Commission européenne (2004c) : *Projet de rapport conjoint sur l'emploi 2003/2004*, Communication au Conseil, Bruxelles, COM(2004)24.
- Commission européenne (2004d) : *Fostering Structural Change: An Industrial Policy for an Enlarged Europe*, Communication au Conseil.
- Commission européenne (2004e) : *Première évaluation horizontale des performances des industries de réseaux fournissant des SIEG*, 2004/866.
- Commission européenne (2004f) : *Les perspectives financières 2007-2013*, Communication au Conseil et au Parlement, 14 juillet.
- Dutheillet de Lamothe Olivier (président) (2004) : *Rapport du Groupe de haut niveau sur l'avenir de la politique sociale dans une Union européenne élargie*, Commission européenne, mai.
- Economist (The) (2004) : *The Instability and Fudge Pact*, 18 septembre.
- Fayolle Jacky (2004) : « Politiques économiques et politiques d'emploi : reports, reports, reports », *Chronique Internationale de l'IRES*, juillet.
- Fontagné Lionel (2004) : « L'insertion de l'industrie européenne dans la division internationale du travail : situation et perspectives », *CEPII-CIREM*.
- Herzog Philippe (1998) : « Avec l'euro, construire les relations sociales européennes », *Rapport de mission*, Ministère des Affaires européennes, juin.
- Herzog Philippe (1999) : *La participation des citoyens et des acteurs sociaux au système institutionnel de l'Union européenne*, Rapport et résolution (A4-0338/96), reproduit en annexe de *Manifeste pour une démocratie européenne*, Les Éditions de l'Atelier.
- Herzog Philippe (2004) : « Quand l'Europe s'ouvre aux services publics », *L'option de Confrontations*, septembre.
- Pisani-Ferry Jean (2003) : « L'Europe économique européenne entre deux modèles », *Projet d'article pour Sociétal*, décembre.

Contribution H

Note sur les propositions de réforme du Pacte de stabilité formulées par la Commission européenne

Jean-Pierre Vesperini

Professeur à l'Université de Rouen

1. Les réformes du Pacte de stabilité proposées par la Commission

Bien qu'ils ne soient pas formulés d'une manière parfaitement claire, tels qu'ils ressortent des déclarations de Messieurs Prodi (Speech/04/388) et Almunia (Speech/04/387), on peut cependant distinguer deux grands thèmes dans les propositions de réforme du Pacte de stabilité que la Commission vient de soumettre au Conseil.

En premier lieu, la Commission ne se bornerait plus à observer les soldes publics des différents pays année par année ; elle s'attacherait d'une façon plus générale à considérer les mouvements cycliques de chaque pays et par conséquent à situer les soldes publics dans le cadre de ces mouvements, le but étant d'avoir des soldes globalement nuls sur toute l'étendue du cycle afin d'éviter un accroissement de la dette publique. Pour parvenir à ce résultat la Commission serait amenée à distinguer dans le déficit public, le déficit structurel et le déficit conjoncturel. Cette distinction permettrait d'appliquer le Pacte d'une façon plus stricte qu'actuellement dans les périodes de haut de cycle. Inversement, elle autoriserait une application moins sévère dans les périodes de ralentissement prolongé de la croissance. Dans ces circonstances exceptionnelles, les États seraient dispensés de ramener leurs déficits sous la limite des 3 % du PIB dans les délais normalement prévus par le Pacte.

En second lieu, la Commission estime qu'une plus grande attention devrait être portée à l'évolution de la dette publique des pays membres de la zone euro. En effet, alors que jusqu'à présent, elle concentrait son attention sur le solde public des différents pays pour qu'il ne dépasse pas 3 % du PIB, désormais elle exercerait également un contrôle attentif de l'évolution de la dette pour qu'elle ne devienne pas supérieure à 60 % du PIB. D'autre part, elle s'efforcerait d'avoir une vision dynamique à plus long terme de la dette des États membres en prenant en particulier en considération leurs engagements en matière de retraites.

2. Les problèmes résultant des réformes proposées

Les réformes proposées rencontreront deux sortes de problèmes : d'une part, des problèmes pratiques d'application des règles du Pacte, d'autre part, des problèmes résultant du défaut de justification théorique de ces règles.

2.1. Les problèmes pratiques d'application des règles du Pacte

Ces problèmes sont dus à l'application des règles relatives, d'une part, au solde public, et d'autre part, à la dette publique.

2.1.1. Les problèmes dus à l'application des règles relatives au solde public

La Commission a indiqué qu'elle s'attacherait non seulement à vérifier comme auparavant que les États aient, sauf circonstances exceptionnelles, un solde public inférieur à 3 % du PIB, mais en outre que leur solde public soit équilibré à moyen terme, c'est-à-dire sur toute l'étendue du cycle. C'est la raison pour laquelle elle propose de distinguer dans le solde public, le solde structurel et le solde conjoncturel.

Si la distinction ainsi proposée est nouvelle, l'idée sur laquelle elle se fonde figurait déjà implicitement dans le Pacte. Le fait d'avoir fixé un déficit maximal égal à 3 % du PIB correspondait en effet à l'idée que ce déficit ne serait atteint qu'exceptionnellement en récession, tandis qu'en conjoncture normale le solde public serait équilibré et au contraire excédentaire en expansion. Ce qu'il y a donc de nouveau, c'est que contrairement à la pratique actuelle, la Commission souhaite désormais vérifier que le solde structurel reste approximativement nul durant toute l'étendue du cycle, tandis que le solde conjoncturel évoluera au gré des stabilisateurs automatiques entre - 3 % du PIB en récession et + 3 % en expansion.

La réforme ainsi proposée apparaît en mesure d'assurer une meilleure application des principes du Pacte, c'est-à-dire l'équilibre du solde public à moyen terme. En revanche, elle rencontrera d'importantes difficultés pratiques. Ces difficultés viendront de ce qu'il est malaisé de savoir à quel point de son cycle se trouve une économie et d'une manière plus générale de

déterminer le cycle dans toute son étendue. Or il est évident que selon la configuration retenue pour le cycle, selon son étendue, le solde public global qui lui correspond sera ou non équilibré.

De la même manière, la distinction entre déficit structurel et déficit conjoncturel posera des problèmes de mesure difficiles. Il faudra en particulier pour cela déterminer la croissance potentielle dont l'estimation présente une marge d'incertitude importante. La croissance potentielle de la France pour 2003 était ainsi estimée à 2 % par la Commission et le FMI, à 2,2 % par l'OCDE et 2,4 % par la Direction de la prévision⁽¹⁾. Ce qui est une cause de divergence dans les estimations des soldes structurels : par exemple en 2002 pour la France – 3,8 % du PIB par la Commission mais – 3,2 % par l'OCDE⁽²⁾. La difficulté est d'ailleurs encore accrue par le fait que le déficit structurel ne doit pas être confondu avec la composante discrétionnaire des finances publiques⁽³⁾.

2.1.2. Les problèmes dus à l'application des règles relatives à la dette publique

S'agissant de la dette publique, rien de nouveau n'apparaît non plus sur le plan des principes puisque la Commission réaffirme la nécessité pour la dette publique des différents États de ne pas dépasser 60 % du PIB. La nouveauté vient donc du fait qu'elle souhaite désormais contrôler plus attentivement le respect de ce principe. Dans la mesure où des pays comme l'Italie ou la Belgique ont des niveaux de dette qui dépassent largement le seuil des 60 % du PIB, on voit que la Commission pourra difficilement les faire rentrer dans le rang. Sans doute, la Commission sera-t-elle alors amenée à contrôler davantage l'évolution de la dette plutôt que son niveau. Mais contrôler l'évolution de la dette conduit à contrôler l'évolution du solde public, ce qui d'une certaine manière ramène à la pratique antérieure. En tout état de cause, dès lors que des exceptions importantes sont tolérées, il apparaît difficile d'exiger que d'autres pays aient une dette inférieure ou égale à 60 % du PIB.

À cela s'ajoute la quasi-impossibilité de mesurer de manière précise la dette publique en raison en particulier des montages financiers qui permettent de la diminuer artificiellement. Cette difficulté à mesurer précisément la dette est encore accrue par le fait que la Commission souhaite inclure dans la dette les engagements de l'État en matière de retraites, ce qui évidemment en compliquera encore l'estimation.

On voit donc que pour toutes ces raisons le souhait de la Commission de contrôler plus efficacement l'évolution de la dette publique se heurtera à d'importantes difficultés pratiques.

(1) *L'économie française. Comptes et dossiers*, 2004-2005, INSEE, page 89.

(2) Rapport préliminaire sur l'exécution des lois de finances pour 2003 Cour des comptes, mai 2004, pp. 56-57.

(3) Sur ce point cf. *L'économie française*, op. cit., p. 95.

2.2. Les problèmes résultant du défaut de justification théorique des règles du Pacte

Ces problèmes concernent, en premier lieu, la règle relative au solde public (équilibre à moyen terme) et, en second lieu, celle relative à la dette publique (inférieure ou égale à 60 % du PIB).

2.2.1 La règle relative au solde public

L'exigence d'un solde public équilibré à moyen terme peut être fondée sur deux considérations.

La première consiste à dire qu'un solde public globalement nul sur toute l'étendue du cycle permet à la dette publique de ne pas augmenter et par conséquent au ratio de la dette publique sur le PIB de diminuer. Cela étant, comme nous l'indiquerons plus loin, rien ne justifie qu'il faille d'une manière générale se donner pour objectif de faire baisser le ratio de la dette publique sur le PIB. Il existe certes des cas où une économie doit se donner pour objectif de faire baisser le ratio de la dette publique sur le PIB, mais rien ne justifie que toutes les économies européennes doivent poursuivre cet objectif en toutes circonstances.

La seconde considération nous amène à ce que l'on peut considérer comme le point central du Pacte de stabilité, c'est-à-dire l'idée que si les stabilisateurs automatiques peuvent jouer un rôle utile, en revanche les politiques budgétaires discrétionnaires sont inefficaces et mauvaises parce qu'elles ne font qu'augmenter la dette publique. Les différentes règles du Pacte, et en particulier d'exigence d'équilibre du solde public à moyen terme, ont donc pour but d'empêcher les États de mener des politiques budgétaires discrétionnaires au nom de l'idéologie de la nouvelle macroéconomie classique. Cependant les affirmations de la nouvelle macroéconomie classique, et en particulier la théorie de la neutralité ricardienne, ne sont nullement confirmées dans les faits. Les exemples étrangers à la zone euro montrent par ailleurs l'efficacité des politiques budgétaires discrétionnaires. Dans ces conditions, il serait tout à fait erroné d'empêcher les pays européens de mener des politiques budgétaires discrétionnaires s'ils l'estiment nécessaire et si cela ne nuit pas à la stabilité monétaire de la zone.

2.2.2 La règle relative à la dette publique

Deux arguments sont invoqués par la Commission pour justifier le fait que la dette publique doive être inférieure à un certain seuil (60 % du PIB).

Le premier est qu'une dette excessive crée des charges de la dette elles-mêmes excessives au détriment d'autres dépenses budgétaires, et qu'elle peut conduire à mettre en cause la solvabilité budgétaire de l'État considéré. Le second est qu'une dette publique excessive affaiblit la monnaie, c'est-à-dire en l'occurrence l'euro.

Le premier argument ne peut pas être valablement invoqué par la Commission. C'est en effet aux États seuls que doit revenir le soin de définir en toute souveraineté le taux des prélèvements qu'ils souhaitent établir, comme la composition de leurs recettes et de leurs dépenses budgétaires. Bien évidemment, chaque État doit veiller à ce que l'augmentation de la dette publique serve à financer non pas des dépenses improductives, mais un accroissement d'actifs permettant de rembourser ultérieurement les charges de la dette. Mais ce n'est pas à la Commission de fixer le niveau auquel doit s'établir la dette des États pour que soit respectée la contrainte de solvabilité budgétaire. Si l'accroissement de la dette d'un État conduit à une dégradation de sa notation et à une élévation de son *spread* de taux, c'est à cet État qu'il convient d'opérer l'arbitrage entre le bénéfice qu'il tire de l'accroissement de sa dette et l'élévation des taux qu'il paye sur sa dette. L'Italie dont la dette est actuellement égale à 106 % de son PIB paye sur sa dette 12 points de base de plus que la France (dette = 66 % du PIB) et 13 points de base de plus que l'Allemagne (dette = 66 % du PIB). Ce qui représente un coût supplémentaire pratiquement négligeable sur les sommes que l'Italie est obligée d'emprunter. C'est à l'Italie de décider si elle souhaite maintenir sa dette au niveau actuel et payer ce coût supplémentaire ou si elle préfère engager une politique de réduction de sa dette afin d'en réduire le coût (sans que la réduction de la dette entraîne nécessairement une réduction de son coût dans la mesure où ce dernier ne dépend pas seulement du niveau de la dette mais de nombreux autres facteurs).

Le second argument est en revanche *a priori* valable puisque la Commission doit veiller à ce que les politiques budgétaires des États membres ne conduisent pas à un affaiblissement de l'euro.

Cela étant, la difficulté rencontrée ici est qu'il n'a jamais été démontré que si la dette d'un État (ou d'un ensemble d'États dans le cas de la zone euro) dépasse 60 % de son PIB, la monnaie de cet État sera amenée à se déprécier. Le seuil des 60 % fut fixé de manière purement contingente au moment de la rédaction du Traité de Maastricht et ne possède aucun fondement théorique solide. Au-delà de la question du niveau maximal de la dette ou encore du ratio maximal de la dette sur le PIB, plus profondément, c'est l'idée même qu'une hausse de la dette doive entraîner une dépréciation de la monnaie qui est contestable.

Le taux de change d'une monnaie dépend en effet d'une multiplicité de facteurs, le niveau de la dette publique n'étant que l'un de ces facteurs. Il n'est guère difficile de trouver des exemples de pays possédant une dette publique importante ou croissante dont la monnaie se soit appréciée. Avec une dette publique qui dépasse largement 100 % du PIB, un déficit public égal à 6,8 % de son PIB, le Japon a dû acheter 189 milliards de dollars en 2003 pour éviter que sa monnaie ne s'apprécie davantage par rapport au dollar.

Et si l'on considère l'Europe, ou plus précisément la zone euro, on peut remarquer qu'en dépit de la crise du Pacte de stabilité intervenue le

25 novembre 2003, en dépit des déficits publics des pays les plus importants de la zone, largement supérieurs à 3 % du PIB, et par conséquent en dépit d'une très forte hausse de la dette publique des États membres, l'euro s'est malgré tout apprécié par rapport au dollar passant de 1,18 dollar le 25 novembre 2003 à près de 1,30 dollar le 5 novembre 2004.

Précisons bien le sens de ce qui précède afin d'éviter tout malentendu. Nous ne soutenons pas ici que l'évolution de la dette publique n'a jamais aucune influence sur la valeur de la monnaie et que les pays de la zone euro peuvent donc se désintéresser du niveau de cette dette. Nous soutenons simplement que le seuil de 60 % est arbitraire et contingent, que le lien entre l'évolution de la dette et la valeur de la monnaie est beaucoup plus complexe que ne l'envisage le Pacte de stabilité, que ce lien n'est pas fixe, en d'autres termes, que tout accroissement de l'endettement n'entraîne pas nécessairement une dépréciation de la monnaie. C'est la raison pour laquelle les politiques budgétaires des États membres de la zone euro ne doivent pas être conduites en suivant servilement des règles automatiques, mais au contraire en agissant de manière discrétionnaire, en s'adaptant constamment aux circonstances et en procédant régulièrement à un examen des conséquences des politiques budgétaires sur la valeur de l'euro.

Conclusion

Après la crise intervenue le 25 novembre 2003, trois voies s'offraient à la Commission. La première consistait à maintenir fermement, non seulement les principes, mais encore les règles d'application du Pacte de stabilité, ce qui aurait sans doute conduit la Commission à un affrontement avec les États membres, dont elle aurait eu peu de chances de sortir victorieuse. La seconde consistait à prendre acte de la violation du Pacte et à le laisser tomber en désuétude, ce qui aurait gravement atteint l'autorité de la Commission. Aussi bien, la Commission a-t-elle choisi d'emprunter une troisième voie consistant à maintenir les principes du Pacte tout en proposant d'en modifier les modalités d'application, ce qui lui a permis de maintenir son autorité et de satisfaire les États en contravention avec le Pacte.

La question que l'on doit se poser est donc maintenant : les réformes proposées par la Commission permettront-elles d'améliorer la gouvernance de la zone euro ?

Pour cela deux hypothèses doivent être vérifiées :

- la première est que les modifications des modalités d'application du Pacte ne rencontrent pas de difficultés pratiques trop importantes dans leur mise en œuvre ;
- la seconde est que les principes sur lesquels le Pacte est fondé soient justifiés.

La première hypothèse peut difficilement être acceptée. Il ne sera pas aisé d'abord de définir la méthodologie permettant de déterminer la position des soldes budgétaires dans le cycle des différents pays ou de mesurer leurs déficits structurels et conjoncturels, comme de procéder à l'évaluation des dettes publiques et ensuite d'appliquer cette méthodologie. Ces difficultés seront source de divergences entre les États, entre les États et la Commission ou entre les États et la BCE.

Ces divergences créeront donc probablement des conflits entre les États, entre les États et la Commission ou entre les États et la BCE. D'une manière générale, elles opposeront les partisans d'une application stricte du Pacte de stabilité aux partisans d'une application souple.

Il est difficile de prévoir aujourd'hui si le Pacte sera appliqué de manière plus stricte ou plus souple puisque cela dépendra d'un équilibre des forces largement imprévisible. Par ailleurs, si d'un côté les réformes proposées peuvent conduire à un fonctionnement plus souple ou si l'on préfère plus « intelligent » du Pacte, tenant davantage compte des circonstances et des cas particuliers, d'un autre côté on peut redouter que la Commission n'utilise les nouvelles dispositions adoptées pour exercer un contrôle plus étroit de la politique budgétaire des États membres. En revanche, il est certain que le climat de divergences et de conflits dû à une réglementation plus technique et plus complexe sera défavorable à l'euro et d'une manière générale à la gouvernance de la zone euro.

La seconde hypothèse n'est pas non plus vérifiée dans la mesure où nous avons montré précédemment que les règles du Pacte de stabilité sont dépourvues de véritables justifications théoriques.

En fait, plutôt que d'avoir cherché à améliorer la gouvernance de la zone euro, la Commission donne l'impression d'avoir voulu faire fonctionner le Pacte tant bien que mal, mais à tout prix.

Pourtant la réforme du Pacte, en se donnant pour objectif d'améliorer la gouvernance de la zone euro, aurait dû conduire à poser les deux questions fondamentales suivantes :

- Étant donné que les résultats de la zone euro en matière de croissance et de chômage sont inférieurs à ceux de ses concurrents (des États-Unis en particulier), peut-on continuer à considérer que le Pacte de stabilité n'a aucune part de responsabilité dans la faiblesse de la croissance européenne ?
- Étant donné que l'euro n'a pas connu une stabilité substantiellement meilleure que celle des monnaies concurrentes (depuis 1999 le taux de variation annuelle moyen des prix a été de 2 % dans la zone euro, 2,4 % aux États-Unis, 1,2 % en Grande-Bretagne et - 0,5 % au Japon) peut-on encore considérer que le respect des critères sur le solde et la dette publique auquel ne sont pas soumis les autres pays est bien la condition nécessaire et suffisante de la stabilité de l'euro ?

En démontrant que le Pacte de stabilité a bien sa part de responsabilité – certes pas exclusive mais importante – dans la faiblesse de la croissance européenne et que, si les ratios budgétaires peuvent parfois agir sur la stabilité monétaire, le respect des critères ne peut pas être considéré comme une condition nécessaire et suffisante de cette stabilité, alors les bases d’une nouvelle gouvernance européenne pourront être posées, qui aura pour but de mettre en œuvre une véritable politique économique européenne aujourd’hui inexistante.

Il n’y aura pas de politique économique européenne tant qu’il n’y aura pas de politique budgétaire coordonnée entre les États membres et tant qu’il n’y aura pas de coordination entre cette politique budgétaire et la politique monétaire de la BCE. C’est dire que l’établissement d’une politique économique européenne exige une double coordination : entre les États au sein de l’Eurogroupe pour établir une politique budgétaire coordonnée et entre l’Eurogroupe et la BCE pour coordonner la politique budgétaire et la politique monétaire. La faiblesse de la gouvernance européenne vient en particulier de ce que l’Europe est la seule grande puissance économique qui ne dispose pas d’un *policy-mix* consciemment mis en œuvre.

Ce n’est pas en se soumettant aux contraintes des règles arbitraires du Pacte, mais en adoptant des décisions coordonnées, solidaires, de nature, non pas automatique, mais discrétionnaire, afin de pouvoir s’adapter aux conditions toujours mouvantes de l’environnement international que l’Europe parviendra à accélérer sa croissance tout en assurant la stabilité de sa monnaie.

Contribution I

À propos du Pacte de stabilité et de croissance

Jean-Paul Bethéze

*Conseiller économique du Président et du Directeur général
du Crédit Agricole SA*

Nous proposons ici une brève note avec cinq remarques et autant de propositions.

1. Cinq remarques

1.1. Le Pacte de stabilité et de croissance en crise

Le Pacte de stabilité et de croissance vient de vivre sa crise la plus forte, mais il est en train de la dépasser.

En effet, l'explication de ce qui est arrivé par la seule référence politique (les « grands » pays ne voulant pas s'ajuster assez vite, et encore moins entrer dans l'engrenage des sanctions financières) est insuffisante. De fait, les « grands » pays ont eu, et conservent, des retards d'ajustement, mais il faut que reconnaîtrent que le Pacte de stabilité ne les a pas aidés à les résoudre. Il intervenait en effet après, trop tard, et donc plutôt pour accroître leurs difficultés.

Le Pacte était ainsi triplement problématique :

- il était silencieux : il n'aidait pas et n'envoyait pas de message suffisamment clair quand des améliorations étaient possibles, et il « criait » quand il était trop tard ;
- il était coupablement inactif : il ne disait rien de significatif, et surtout d'assez fort, quand des choix erronés étaient retenus, des choix qui éloi-

gnaient en fait les pays des trajectoires souhaitables. Il envoyait ensuite des conseils, puis des demandes de réduction de la dépense publique, et de plus en plus pressantes, au moment où le ralentissement économique conduisait déjà à des déficits. Il était procyclique ;

- il était faussement égalitaire, en n'étant pas assez systémique. Il traitait de manière égale et séparée tous les pays, alors que des effets d'entraînement existent évidemment entre eux. Les « petits » pays se développent grâce au fait que les grands croissent, même si ces « grands » suivent des trajectoires malencontreuses. Et peut-être, au lieu de « même si », faudrait-il écrire : « d'autant plus que ». Car ces « petits » auront ensuite beau jeu de critiquer l'indolence des « gros », dont ils auront bénéficié. Ils gagnent sur les deux tableaux : économiquement, leur croissance passée les met hors des critiques du Pacte ; politiquement, ils renforcent leur poids relatif par rapport aux « gros » pays qui avaient écrit le Pacte pour les surveiller et les contraindre. L'arroseur est arrosé.

De la même manière, nombre de « petits » pays, relativement moins avancés, ont bénéficié d'effets de rattrapage additifs. En sus des aides venues de la Communauté, en sus de la compétitivité venant de coûts salariaux inférieurs, ils disposaient en général de taux de fiscalité plus avantageux, et surtout d'une compréhension fiscale locale plus forte. En même temps, l'effet Balassa faisait qu'ils connaissaient plus d'inflation que les autres, mais une inflation qui, selon l'expression officielle, n'était pas perceptible au niveau de l'Union. Cette inflation locale les faisait bénéficier d'intérêts réels plus faibles que la moyenne, sinon négatifs. Mais, plus profondément, ces effets de rattrapage et de prix faisaient qu'il y avait relativement plus d'inflation dans le système européen au total, et donc plus que pour les seuls grands pays. Ces derniers pouvaient donc souffrir ainsi de taux d'intérêt réel supérieurs à la moyenne, en tout cas très supérieurs à ceux des « petits », et pour partie du fait de ces derniers. Les rapports Allemagne Espagne sont très illustratifs de cette situation, l'Espagne cumulant les aides et les stimulations, avec des taux réels négatifs, face à l'Allemagne en fort ralentissement, donc avec les taux réels les plus élevés de tous.

1.2. La nécessité d'une gestion plus interdépendante des politiques budgétaires

Cette crise a montré à la fois l'importance du Pacte et la nécessité d'une gestion beaucoup plus interdépendante de la politique budgétaire dans le cadre de l'Union.

Aucun pays n'a réellement voulu sortir du Pacte, car c'était sortir de l'euro, ni prendre le risque d'une crise majeure de l'Union. Il y a eu crises, bien sûr, mais elles ont toujours été expliquées et négociées, en partie par la situation, en partie par les limites du Pacte, en partie aussi par les difficultés des ajustements politiques nationaux.

1.3. Améliorer la qualité des statistiques

Les travaux récents de la Banque de France, sans compter les découvertes plus récentes encore venant de Grèce, montrent qu'il faut absolument renforcer la qualité européenne des statistiques.

Outre la perte de crédibilité qui émane des artifices techniques qui ont été découverts, la gouvernance même de l'Union est en question. La réponse traditionnelle portant sur les poids des pays (ce sont de « petits » pays) n'est pas valide puisque, précisément, en altérant la réalité chiffrée, sans compter les avantages dont ils bénéficient (aide, effet « club de l'euro » par la réduction des taux et des primes de risque), ils ont de vrais comportements de *free rider*. L'indépendance des centres statistiques nationaux est cruciale, et la qualité de leurs travaux devrait être vérifiée.

1.4. Les limites du modèle *Rules versus Discretion*

Les limites du modèle *Rules versus Discretion*, qui est au cœur de la démarche du Pacte, sont largement apparues, avec la nécessité de les dépasser.

Le recours à des règles est une bonne chose pour éclairer et populariser les choix. Ces règles doivent toujours être marquantes. Il y a donc un prix à payer pour obtenir l'appui populaire, toujours décisif, qui est celui d'une certaine simplification. Telle est bien l'idée des deux chiffres balises du Pacte : 3 % pour le déficit et 60 % pour la dette, avec, dès le début, le problème du ratio de dette, pourtant décisif, mais relégué en position seconde, puisque des pays avec des ratios nettement supérieurs (Italie et Belgique) avaient été admis pour l'euro. En réalité, les règles ne peuvent jamais suffire ; il faut toujours les interpréter. Mais leur interprétation est toujours tenue pour un affaiblissement, une couardise, un risque, une « politisation », sinon une trahison. Ceci implique de mieux clarifier le jeu de règles du Pacte, à la fois la règle de déficit et celle de la dette, en montrant leur logique interne et leur dynamique. La Pacte de stabilité est un système de règles dynamique, non pas la juxtaposition de deux couperets qui se veulent acérés, mais qui ne fonctionneraient ni l'un, ni l'autre. Il faut donc travailler sur les règles de fonctionnement des règles, pour conserver la simplicité des balises et réduire la subjectivité des interprétations.

1.5. Renforcer le contenu en croissance du Pacte

La cinquième et dernière remarque conduit à renforcer le contenu en croissance du Pacte.

Le Pacte est en effet plutôt perçu comme une régulation budgétaire, face à la politique monétaire. En effet, il intègre assez peu de logiques incitatives à la croissance, et discrétionnaires dans l'interprétation des résultats en fonction des dépenses ou d'investissements porteurs de croissance, c'est-à-dire de solutions à des difficultés transitoires que relève le Pacte lui-même (et qu'il crée aussi en partie). Le Pacte, en d'autres termes, est plus coerci-

tif qu'incitatif, et pâtît ainsi d'un biais perceptuel. Il est vu du côté de la rigueur, mais pas de la croissance et de l'incitation. Cette perception l'affaiblit, économiquement et politiquement.

2. Cinq propositions

Ceci nous conduit aux cinq propositions suivantes.

2.1. Analyser les stratégies de croissance dans un cadre coopératif

Le Pacte de stabilité et de croissance doit instaurer une vraie logique coopérative européenne d'analyse des stratégies de croissance des pays, en retenant le prisme budgétaire.

Comme c'est une logique, il faut qu'elle soit plus clairement exprimée. Comme elle est coopérative, il faut qu'elle intervienne dans des temps plus longs que l'annualité budgétaire et incite plus qu'elle ne sanctionne.

D'où l'idée que :

- la Commission, avec les pays, établit un cadrage macroéconomique européen unique pour les prévisions. Il est inutile de débattre sur des écarts de prévision entre pays ou avec la Commission, ou, au sein des divers pays, selon les parties prenantes et les experts. Il est plus pédagogique et plus efficace de travailler sur un scénario européen unique, et de voir comment, en son sein, chaque pays « fonctionne » ;
- la Commission propose au premier trimestre un scénario de croissance et de convergence à chaque pays. Ce cadrage doit intégrer les effets de politiques structurelles ;
- chaque pays établit ensuite son propre budget, en relation avec les hypothèses de cadrage et du scénario de croissance. Il poursuit l'exercice, en fonction du scénario, sur quatre ou cinq ans, avec les budgets correspondants. Les budgets nationaux, couplés à ces stratégies à moyen terme, sont envoyés en même temps à la Commission pour avis, en intégrant bien sûr des remarques par rapport au cadrage et à la Stratégie. Ils sont également envoyés à l'Eurogroupe pour réactions, et bien sûr au Parlement national pour discussion. Ce dernier recueille ainsi les avis de l'Eurogroupe et de la Commission et les discute avant de voter.

Évidemment, on pourra toujours objecter que le temps presse, que la Commission ne pourra tout traiter ou examiner en détail. Mais un processus d'apprentissage doit se mettre en place. Il faut faire vivre les règles et vivre avec elles. Les habitudes se prennent, et nul n'interdit d'aller présenter plus tôt des cadrages, de discuter plus en amont avec la Commission. Parallèlement, dans une économie européenne qui va, de plus, se créer, un Parlement national aura tout intérêt à s'appuyer sur les débats européens s'il doit arrêter des mesures dites difficiles, car il est vraisemblable qu'il ne sera pas isolé dans ce cas, et aussi soutenu.

2.2. Développer le volet préventif du Pacte

Le Pacte doit développer son volet préventif en examinant les situations des États quand les conjonctures commencent à s'améliorer.

Ceci vaut spécialement en début de reprise cyclique. L'histoire montre en effet (et la théorie explique) que c'est à ce moment que plus de possibilités s'ouvrent, mais aussi que plus de choix malencontreux peuvent se prendre, car trop optimistes, ou trop myopes, ou encore trop soucieux de l'électorat. Le Pacte doit donc intégrer l'idée de réserves, de préparation à des chocs aléatoires, à côté de celui de la stratégie de réduction des déficits et de stabilisation de la dette publique. Il ne s'agit donc pas, seulement, de corriger mathématiquement des effets de cycle les situations et les décisions, pour mieux fonder des jugements d'une part, pour éviter des effets procycliques de l'autre.

Ceci veut dire qu'il faut étudier plus précisément les dettes dans les divers pays, notamment les dettes sociales, en retenant une méthodologie unique. Ceci implique enfin de mieux lier les choix nationaux aux GOPE, c'est-à-dire à des visions à moyen terme, de nature plus stratégique.

2.3. Préciser les règles d'interprétation du Pacte

Le Pacte doit étendre et préciser sa palette curative, en ne prenant pas seulement des chocs violents comme les seules raisons qui expliqueraient que tel pays ne respecte pas ses engagements.

Il doit d'abord étendre sa palette. En effet, dans le contexte européen lui-même, qui est un espace de plus en plus intégré, l'occurrence de tels chocs est de plus en plus limitée. Le cas le plus fréquent est plutôt celui du marasme, avec un niveau de prix qui ne permettrait pas à la BCE de baisser ses taux. On pourrait se trouver ainsi dans un contexte stagflationniste, dans lequel le Pacte demanderait des actions et des économies budgétaires, sinon préparerait des sanctions, tandis que la BCE ne pourrait baisser ses taux, voire menacerait de les augmenter. Il est clair que l'entrée dans cette trappe doit être autant évitée que possible, d'où l'idée de considérer une situation longue de croissance faible, très inférieure au potentiel, comme un cas où les règles du Pacte doivent être adaptées. Il faut également considérer de manière plus détaillée les situations des divers pays, notamment avec l'arrivée des pays de l'Est d'un côté, ou de cas particuliers liés au vieillissement. Ces cas ne sauraient expliquer des excuses, mais sont de nature à affiner les diagnostics, les stratégies, donc les préventions.

Le Pacte doit préciser ses règles d'interprétation. Si l'idée est de prendre en compte des cas de ralentissement, encore faut-il le définir techniquement *ex ante*. Si l'idée est de prendre en considération des effets de rattrapage, notamment des effets Balassa, encore faut-il que la règle soit précisée, expliquée et, dans le cas d'espèce, débattue avec la BCE.

2.4. Renforcer le volet incitatif du Pacte

Le Pacte doit renforcer, sinon créer, son volet incitatif.

C'est bien en renforçant la croissance que se résoudre nos difficultés actuelles, suivant en cela l'engagement de Lisbonne-Barcelone. D'où l'idée d'un traitement spécial pour des programmes plus importants et plus coordonnés de R&D, entre pays, entre régions, entre firmes, entre secteurs public et privé.

Pour cela, il faut commencer par calculer les mêmes choses. La R&D doit ainsi, dans l'ensemble de l'Union, être mesurée de la même manière (manuel de Frascati), tout comme l'innovation (manuel d'Oslo). En liaison avec un Conseil stratégique européen de la R&D, de grands programmes doivent être déterminés. Ils seraient financés aux niveaux européen et nationaux, recensés à part, dans le cadre de l'appréciation du Pacte de stabilité et de croissance. Les mesures fiscales nationales de soutien à la R&D doivent ainsi être, toutes, précisément recensées et inscrites dans une ligne spéciale des situations budgétaires nationales. Ceci manifesterait clairement l'engagement européen de Lisbonne et Barcelone, permettrait de comparer efficacement les efforts des pays et, dans le cadre de la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance, serait un élément d'interprétation des situations de chacun.

Ensuite, les programmes publics de R&D, déterminés dans le cadre du Conseil stratégique européen, seraient *ex ante* inscrits en dehors des budgets nationaux.

Enfin, en fonction de règles à écrire et à préciser, un État aurait le droit de s'écarter, à court terme, de la cible de déficit public en fonction de ses efforts en R&D à moyen terme pour accroître le potentiel de croissance de l'économie nationale et donc, plus généralement, de l'économie européenne.

Ces propositions sont intérimaires, pour inciter à des efforts de R&D, notamment dans un cadre européen coordonné, et pour ne pas laisser se creuser un retard supplémentaire dans la concurrence mondiale en matière de R&D, pour ne pas rendre plus difficile encore l'objectif de Lisbonne, et donc le fonctionnement même du Pacte de stabilité et de croissance.

2.5. Développer la fonction explicative du Pacte

Le Pacte doit être mieux compris dans ses objectifs stratégiques, une croissance forte et durable, que dans ses objectifs chiffrés. Il faut que le public soit convaincu que les seconds sont au service de la première. Fondamentalement, le Pacte de stabilité et de croissance sert à la croissance et à l'emploi à moyen et à long terme. Il éclaire et prolonge les choix actuels.

C'est un instrument de réglage, mais qui s'inscrit dans un contexte plus large et de plus longue portée. Ceci explique pourquoi il peut y avoir des adaptations, des interprétations, mais précisés, et dans le contexte d'un meilleur

contrôle stratégique. Ce contrôle doit être expliqué pour renforcer la crédibilité du dispositif et pour réduire le risque de tensions entre nations que peut faire naître le Pacte lui-même.

Le Pacte doit faire le lien entre la stratégie européenne et sa mise en œuvre. Il doit ainsi intégrer les choix de réformes des pays, montrer leurs effets, et comparer les expériences réalisées. Si des réformes sont entreprises, le Pacte, avec les cadrages stratégiques, peut ainsi comparer les expériences et présenter quelques pistes chiffrées aux décideurs.

Enfin, la refonte du Pacte ne doit pas se jouer sur le fait que, l'an prochain, France et Allemagne auraient des déficits publics inférieurs à 3 % du PIB. Il est évident que, si tel est le cas, la discussion se présentera sous de meilleurs auspices, mais des chocs sont toujours possibles, il suffit de penser au pétrole. Il faut donc mener une politique d'analyse de ce qui s'est passé dans les années récentes, en insistant notamment sur les effets de rattrapage et de Balassa-Samuelson, pour expliquer une part de la situation des « petits pays », car ceci a de fortes chances de se poursuivre à l'Est.

Il ne s'agit donc pas du tout d'abandonner le Pacte, mais de l'inscrire davantage dans la logique et dans la stratégie européenne, économique, sociale et politique, avec des outils plus sûrs de mesure, de réglage, d'interprétation et de conseil. Il s'agit donc, au total, de renforcer le Pacte, pour qu'il renforce l'Europe.

Contribution J

Vers une redéfinition des « circonstances exceptionnelles » du Pacte de stabilité et de croissance

Agnès Bénassy-Quéré

Directeur adjoint au CEPII

Alexis Penot

Économiste au CEPII

Dans sa version initiale, le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) fixe à 3 % le déficit public maximum pour chacun des pays membres de la zone euro. Toutefois, afin d'éviter de subir les procédures de déficit public excessif, les pays peuvent éventuellement se prévaloir de « circonstances exceptionnelles ». Celles-ci sont parfaitement codifiées : avec une récession supérieure à 2 %, un pays peut les invoquer et donc s'affranchir de la limite de 3 % de déficit public. Avec une récession comprise entre 0,75 et 2 %, des négociations sont engagées pour le déclenchement éventuel des sanctions.

La courte histoire du PSC a illustré la difficulté, anticipée dès le départ par un certain nombre de travaux académiques⁽¹⁾, à respecter la contrainte des 3 %, pour des pays n'ayant pas encore réussi à ramener leurs finances publiques à l'équilibre structurel. Elle a aussi fourni des incitations asymétriques aux États membres, qui n'ont pas su profiter des recettes fiscales apportées par la période faste des années 1999-2000. Au total, de nombreux pays se sont approchés ou ont même franchi le seuil des 3 % de déficit, sans pour autant pouvoir se prévaloir de « circonstances exceptionnelles ».

En mars 2003, le PSC a été amendé dans le sens d'une meilleure prise en compte de la conjoncture : les programmes de stabilité doivent désormais être formulés en termes de déficit structurel, ce qui autorise une certaine souplesse en cas de ralentissement économique à condition toutefois que les

(1) Voir Eichengreen et Wyplosz (1997) ou Buti et Sapir (2001).

« cagnottes fiscales » ne soient pas dépensées en période de boom conjoncturel. Néanmoins, la limite des 3 % est restée inchangée. Cette norme « absolue » contraste avec la prise en compte de la conjoncture dans l'évaluation des programmes de stabilité.

À l'automne 2004, la Commission européenne a émis un certain nombre de principes en vue d'un réaménagement du PSC⁽²⁾. Parmi eux, on trouve la possibilité d'assouplir la définition des « circonstances exceptionnelles » : « Le cas d'une croissance économique lente, mais néanmoins positive, n'est pas pleinement pris en compte dans le cadre budgétaire actuel. On peut parvenir à des améliorations dans ce domaine en repensant la trajectoire d'ajustement une fois qu'un pays dépasse la limite de 3 % en matière de déficit et/ou par une redéfinition de ce qu'il est convenu d'appeler la 'clause relative aux circonstances exceptionnelles'. (...) Afin de tenir compte des périodes où la croissance est positive, mais très faible pendant une durée prolongée, et quand de telles évolutions sont inattendues, d'éventuelles améliorations pourraient inclure la redéfinition du concept de grave récession économique et une clarification du 'caractère soudain de la récession' et de la 'baisse cumulative de la production par rapport à l'évolution constatée dans le passé' »⁽³⁾.

De fait, aucun des États membres s'étant trouvé en situation de déficit excessif n'a jamais été en mesure de se prévaloir des « circonstances exceptionnelles », ce qui amène à s'interroger sur un assouplissement éventuel de cette clause. À ce stade, cependant, l'assouplissement proposé par la Commission reste assez vague : qu'est-ce qu'une croissance « positive, mais très faible pendant une durée prolongée » ? Nous tentons ici de traduire en pratique ce principe et en évaluons l'impact sur la probabilité, pour chaque pays, de pouvoir se prévaloir de circonstances exceptionnelles en cas de déficit excessif ou, à l'inverse, de se trouver en situation de déficit excessif lorsque les circonstances exceptionnelles prévalent.

1. Des circonstances trop exceptionnelles

À l'origine, les modalités pratiques du Pacte de stabilité envisageaient deux cas de circonstances exceptionnelles : une année de baisse du PIB supérieure à 2 %, ou bien une année de baisse du PIB comprise entre 0,75 et 2 %. Comme le montre le tableau 1, les conditions macroéconomiques des pays de la zone euro depuis 1995 n'ont jamais été dégradées au point d'approcher ces seuils. Les circonstances « exceptionnelles » ont donc parfaitement porté leur nom.

(2) Commission européenne, « Renforcer la gouvernance économique et clarifier la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance », *Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen*, COM(2004) 581 final, 3 septembre 2004.

(3) Commission européenne, *op. cit.*, p. 5.

1. PIB en volume

Glissement annuel en %

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Allemagne | 2 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Autriche | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2 | 1,9 | 1,8 | 1,7 |
| Belgique | 2,3 | 2 | 2,2 | 2 | 2,2 | 2,5 | 1,9 | 1,8 | 1,8 |
| Espagne | 2,8 | 2,9 | 3 | 3 | 3,1 | 3,1 | 3 | 3 | 2,9 |
| Finlande | 2,1 | 2,4 | 3,5 | 3,7 | 3,9 | 3,5 | 3,5 | 3,1 | 2,8 |
| France | 1,9 | 1,6 | 1,8 | 2 | 2,2 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 2,1 |
| Grèce | 2 | 2,2 | 2,7 | 2,6 | 2,8 | 3,5 | 3,2 | 3,4 | 3,3 |
| Irlande | 7 | 7,4 | 8,1 | 8,6 | 8,5 | 8,3 | 8 | 7,6 | 6,9 |
| Italie | 1,3 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 2,1 | 2,1 | 1,9 | 1,6 |
| Pays-Bas | 2,7 | 2,8 | 3 | 3 | 3 | 2,9 | 2,7 | 2,3 | 2 |
| Portugal | 2,6 | 2,6 | 2,9 | 3,2 | 3,1 | 3 | 2,8 | 2,6 | 2,4 |

Source : Commission européenne (2004).

Or, dans le même temps, comme l'indique le tableau 2, les violations de la limite de 3 % de déficit n'ont pas été exceptionnelles. Les zones en italiques de ce tableau nous apprennent que les déficits des administrations publiques ont dépassé le seuil des 3 % dans presque 29 % des cas depuis 1995, 11 % depuis 1999⁽⁴⁾. On peut donc s'interroger sur l'utilité de la clause « circonstances exceptionnelles » du PSC, qui n'a jamais pu être invoquée depuis 1999 et ne l'aurait pas non plus été entre 1995 et 1998. Notons que le caractère virtuel de cette clause est de nature à limiter l'adhésion des États membres aux contraintes imposées par le PSC, dans la mesure où la prise en compte de leurs difficultés conjoncturelles est limitée aux programmes de stabilité, non à la limite de déficit. Nous explorons plus bas différentes pistes pour une redéfinition des « circonstances exceptionnelles ».

2. Solde budgétaire des administrations publiques

En % du PIB

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Allemagne | -3,5 | -3,4 | -2,7 | -2,2 | -1,5 | 1,1 | -2,8 | -3,6 | -3,4 |
| Autriche | -5,3 | -4 | -2 | -2,5 | -2,4 | -1,6 | 0,1 | -0,8 | -1,3 |
| Belgique | -4,3 | -3,8 | -2 | -0,8 | -0,5 | 0,1 | 0,4 | 0 | -0,3 |
| Espagne | -6,6 | -5 | -3,2 | -3 | -1,2 | -0,8 | -0,2 | -0,1 | -0,4 |
| Finlande | -3,9 | -3 | -1,3 | 1,5 | 2 | 6,9 | 5,2 | 4,7 | 3,3 |
| France | -5,5 | -4,1 | -3 | -2,7 | -1,8 | -1,4 | -1,5 | -3,1 | -3,7 |
| Grèce | -10 | -7,4 | -4 | -2,5 | -1,8 | -1,9 | -1,5 | -1,2 | -1,1 |
| Irlande | -2,1 | -0,1 | 1,4 | 2,3 | 2 | 4,5 | 1,2 | 0 | -0,6 |
| Italie | -7,6 | -7,1 | -2,7 | -3,1 | -1,8 | -0,7 | -2,7 | -2,5 | -2,3 |
| Pays-Bas | -4,2 | -1,8 | -1,1 | -0,8 | 0,7 | 2,2 | 0,1 | -1,2 | -1,6 |
| Portugal | -5,5 | -4,8 | -3,6 | -3,2 | -2,9 | -2,9 | -4,3 | -2,7 | -3,6 |

Source : Commission européenne (2004).

(4) On ne tient pas compte ici du Luxembourg par manque de données pour la suite du raisonnement. La concentration des déficits « excessifs » sur les années 1995-1997 s'explique par le processus d'ajustement des finances publiques encore en cours durant ces années.

2. La présence d'un épisode de récession en cours d'année

Les critères initiaux sur le Pacte de stabilité stipulaient que les conditions macroéconomiques difficiles ne commençaient qu'avec un recul annuel de la production supérieur à 0,75 %. De telles dispositions vont donc bien au-delà d'une simple récession qui se définit comme un recul de la production sur deux trimestres consécutifs. Ainsi, une année peut avoir enregistré une croissance globalement positive tout en ayant traversé une période plus difficile (et « inattendue », selon les termes de la Commission).

Imaginons que les circonstances exceptionnelles aient été définies comme la présence d'un recul de l'activité pendant deux trimestres consécutifs au cours de l'année sur laquelle est mesuré le déficit. Les pays en déficit excessif auraient-ils pu s'en prévaloir pour échapper à la procédure prévue par le PSC ? Le tableau 3 présente les deux statistiques résumant à la fois la pertinence et le degré de « laxisme » de cette nouvelle définition des circonstances exceptionnelles. Il s'agit, d'une part, de la probabilité pour un pays de se trouver un déficit public excessif (événement noté *DPE*) conditionnellement à la réalisation de circonstances exceptionnelles (ici un recul de l'activité durant deux trimestres consécutifs), événement noté *CIRC*⁽⁵⁾ ; d'autre part, de la probabilité pour un pays en situation de *DPE* d'être en *CIRC*. On raisonne ici sur une période démarrant avant la mise en place de l'euro pour avoir un cycle d'activité complet. La seconde colonne du tableau exclut toutefois les années 1995-1996 où se concentrent les déficits excessifs.

3. Probabilités conditionnelles dans le cas d'une récession en cours d'année

| | En % | |
|--------------------------------|-----------|-----------|
| | 1995-2003 | 1997-2003 |
| Pr(<i>CIRC</i> / <i>DPE</i>) | 15 | 20 |
| Pr(<i>DPE</i> / <i>CIRC</i>) | 33 | 40 |

Il faut donc lire le tableau 3 de la manière suivante : si un pays subit un déficit public excessif, il y a, sur la période 1995-2003, 15 % de chance pour que celui-ci soit associé à un épisode de récession en cours d'année. À l'inverse, si un pays a connu un tel épisode morose, il devra aussi déplorer un déficit excessif dans un cas sur trois. Ainsi, on observe qu'en période de mauvaise conjoncture, la probabilité de *DPE* est forte (40 % sur 1997-2003). À l'inverse, une partie des *DPE* (20 % sur 1997-2003) est à relier à la mauvaise conjoncture : ce n'est pas négligeable, mais signifie tout de même que la grande majorité des *DPE* ne sont pas liés à un épisode de récession durant l'année.

(5) C'est déjà à ce genre de travaux que s'étaient livrés Eichengreen et Wyplosz (1998).

Au total, ce critère permet de définir des circonstances exceptionnelles qui pourraient être invoquées dans 20 % des cas (au lieu de 0 %). Toutefois, il partage avec le critère actuel du PSC de reposer sur un chiffre *ad hoc* de croissance. Une autre manière de définir les circonstances exceptionnelles est d'adopter une démarche statistique, en demandant aux décideurs politiques de chiffrer le risque qu'ils considèrent comme exceptionnel (par exemple, 10 %), puis de déterminer le seuil de croissance correspondant à ce risque.

3. Une croissance inférieure à un seuil de risque

La définition usuelle de la récession (deux trimestres consécutifs de recul de la production) peut être exprimée d'une autre manière, parfaitement équivalente. On peut en effet dire qu'il y a récession lorsque le maximum des deux derniers taux de croissance trimestriels ne dépasse pas zéro. En effet, il y a récession si

$$g_t < 0 \quad \text{et} \quad g_{t-1} < 0$$

où g_t désigne le taux de croissance réelle entre les trimestres $t - 1$ et t . De manière équivalente, il y a récession si :

$$G_t = \text{Max}(g_t, g_{t-1}) < 0$$

On peut, à l'inverse, partir d'un seuil de fréquence pour en déterminer, au vu de la distribution des G_t , un seuil de croissance en deçà duquel seront déclenchées les circonstances exceptionnelles. À titre d'illustration, nous utilisons ici un seuil de fréquence de 10 % : la clause *CIRC* est déclenchée lorsqu'au cours de l'année, au moins un G_t est compris dans le premier décile de la distribution des G_t . On obtient un seuil de + 0,2 % pour G_t , seuil légèrement plus élevé que pour une récession (où le seuil est 0). Ce chiffre signifie si la croissance d'un pays ne dépasse pas 0,20 % par trimestre sur deux trimestres consécutifs, le pays peut se considérer « en circonstances exceptionnelles ».

Les probabilités obtenues dans ce contexte sont indiquées dans le tableau 4. Avec ce critère élargi, la première ligne indique que, sur la période 1995-2003, 23 % des cas de déficit public excessif auraient pu se prévaloir des circonstances exceptionnelles si ces dernières avaient été définies par le premier décile des taux de croissance trimestriels. Cette probabilité est supérieure à celle de la section précédente, où les circonstances exceptionnelles étaient identifiées par la présence d'un épisode de récession. À l'inverse, on constate que si un pays enregistre une mauvaise performance économique, il a 35 % de chances de voir son déficit public dépasser les 3 %.

Comme dans la section précédente, les probabilités sont plus élevées pour la période 1997-2003. Ainsi, la probabilité d'affronter une mauvaise situation macroéconomique sachant que le déficit est excessif est de 30 %, et un DPE survient dans 43 % des contextes de croissance dans le premier décile.

4. Probabilités conditionnelles dans le cas du premier décile de croissance

| | <i>En %</i> | |
|--------------|-------------|-----------|
| | 1995-2003 | 1997-2003 |
| Pr(CIRC/DPE) | 23 | 30 |
| Pr(DPE/CIRC) | 35 | 43 |

Cette définition « statistique » des circonstances exceptionnelles a l'avantage de mettre en avant la fréquence, ce qui permet un choix transparent de la part des décideurs politiques sur ce qui doit être considéré comme exceptionnel. Toutefois, cette définition partage encore avec le critère actuel le caractère « absolu » du seuil, qui favorise les pays à faible croissance potentielle. Pour échapper à cette critique⁽⁶⁾, il serait peut-être préférable d'envisager un critère relatif à la croissance potentielle de chaque État membre, c'est-à-dire finalement de raisonner sur les écarts de production plutôt que sur les taux de croissance.

4. Un écart de production inférieur à un seuil de risque

L'écart de production représente la différence, en pourcentage, entre le PIB effectif et son niveau potentiel. Une valeur négative indique que la production effective est inférieure à ce qu'elle pourrait être si elle atteignait son potentiel. Le calcul des écarts de production fait l'objet de nombreuses controverses dans lesquelles nous n'entrerons pas. Nous nous appuyons sur les écarts de production calculés par la Commission européenne, déjà utilisés dans l'évaluation des programmes de stabilité (tableau 5).

5. Écarts de production

| | <i>En %</i> | | | | | | | | |
|-----------|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| Allemagne | 0,5 | -0,5 | -0,8 | -0,5 | 0 | 1,4 | 0,5 | -0,7 | -1,7 |
| Autriche | -0,6 | -0,9 | -1,5 | 0,1 | 0,7 | 2,2 | 1 | 0,2 | -0,3 |
| Belgique | -0,7 | -1,5 | -0,1 | 0 | 1 | 2,2 | 1 | -0,1 | -0,6 |
| Espagne | -2,1 | -2,5 | -1,5 | -0,2 | 0,9 | 2 | 1,7 | 0,7 | -0,2 |
| Finlande | -2,5 | -1,1 | 1,7 | 2,8 | 2,3 | 4,3 | 1,4 | -0,1 | -0,6 |
| France | -1 | -1,4 | -1,4 | 0 | 1 | 2,2 | 1,5 | 0,4 | -0,7 |
| Grèce | -3,3 | -3,1 | -2,2 | -1,5 | -0,7 | -0,1 | 0,9 | 1,4 | 1,7 |
| Irlande | -1,6 | -1 | 1,7 | 1,9 | 4,4 | 6 | 3,7 | 2,3 | -1,1 |
| Italie | 0,2 | -0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 1,3 | 1 | -0,5 | -1,1 |
| Pays-Bas | -0,6 | -0,4 | 0,5 | 1,8 | 2,8 | 3,3 | 1,8 | -0,2 | -1,7 |
| Portugal | -2,3 | -1,4 | -0,3 | 1 | 1,7 | 2,4 | 1,3 | -0,8 | -2,6 |

Source : Commission européenne (2004).

(6) La critique peut être d'autant plus virulente que ce sont essentiellement de grands pays à faible croissance qui ont violé le PSC par le passé. Ainsi, une refonte du PSC devrait faire attention de ne pas favoriser ces pays.

L'exemple irlandais illustre en quoi l'écart de production peut être une mesure plus adaptée à la prise en compte des situations nationales. La croissance irlandaise est en effet très forte depuis le milieu des années quatre-vingt-dix. En 2003 encore, le taux de croissance a dépassé les 6 %, situation enviable aux yeux de nombreux autres membres de l'Union. L'Irlande n'était donc pas concernée par les circonstances exceptionnelles décrites à partir des deux sections précédentes. Dans le tableau 5, toutefois, l'écart de production apparaît négatif en 1995, 1996 et 2003, témoignant d'un ralentissement de la croissance.

Comme pour les taux de croissance, on peut définir un percentile de risque que fixeraient les décideurs politiques, et en tirer un seuil d'écart de production en deçà duquel un pays peut se prévaloir de circonstances exceptionnelles. Nous raisonnons ici encore sur le premier décile. Toutefois, les écarts de production sont fournis en données annuelles, ce qui réduit grandement l'échantillon. Ainsi, le premier décile correspond à 8 ou 10 observations selon la sous-période considérée. C'est pourquoi l'analyse est également étendue au premier quartile de la distribution des écarts de production.

Le tableau 6 indique les probabilités conditionnelles d'affronter un déficit public excessif pour différentes situations d'écart de production. À l'inverse, il donne également les probabilités conditionnelles qu'un déficit public excessif soit relié à une mauvaise situation macroéconomique, définie par un écart de production dans le premier décile ou le premier quartile de la distribution.

6. Probabilités conditionnelles pour l'écart de production

En %

| | 1995-2003 | 1997-2003 |
|-------------------------|-----------|-----------|
| Premier quartile | | |
| • Pr(<i>CIRC/DPE</i>) | 50 | 55 |
| • Pr(<i>DPE/CIRC</i>) | 63 | 32 |
| Premier décile | | |
| • Pr(<i>CIRC/DPE</i>) | 31 | 36 |
| • Pr(<i>DPE/CIRC</i>) | 90 | 50 |

Le tableau 6 offre plusieurs enseignements. En premier lieu, les probabilités sont plus élevées dans le cas des écarts de production que pour les taux de croissance trimestriels étudiés dans les sections précédentes. On remarque en particulier les résultats du premier décile d'écart de production sur la période 1995-2003 : la probabilité d'être en situation de déficit excessif alors que l'écart de production se situe dans le premier décile des plus mauvaises performances est de 90 %, de sorte que presque toutes les procédures pour déficit excessif se trouvent évitées⁽⁷⁾. En second lieu, contrairement aux

(7) Seuls les Pays-Bas en 2003 ont un écart de production profondément négatif mais sans pour autant franchir le seuil du déficit public maximal.

taux de croissance trimestriels, les probabilités sont généralement moins élevées lorsque l'on exclut les années 1995 et 1996 du champ de l'analyse⁽⁸⁾. Pour autant, les probabilités conditionnelles restent plus élevées avec les écarts de production qu'avec les taux de croissance trimestriels sur cette sous-période plus récente.

Ainsi, la prise en compte des écarts de production et non plus des taux de croissance conduit à ce que tous les pays européens soient concernés par les circonstances exceptionnelles. La conséquence est une réduction drastique des cas où une procédure pour déficit excessif serait déclenchée. À l'inverse, les décideurs politiques peuvent souhaiter abaisser le seuil de risque (par exemple à 5 %) afin que les circonstances exceptionnelles restent exceptionnelles. Le nombre limité de données nous interdit d'explorer les conséquences d'un seuil de risque plus bas.

Une manière analogue d'individualiser les circonstances exceptionnelles consiste à considérer la distribution des taux de croissance trimestrielle pays par pays. Ceci permet de retrouver des taux de croissance, mesure moins débattue de l'activité que les écarts de production, tout en adaptant le critère de *CIRC* en fonction de la croissance potentielle de chaque pays. Cette dernière voie permet en outre de tenir compte des différences dans les distributions des taux de croissance par pays, les taux de croissance extrêmes étant plus fréquents dans les petits pays que dans les grands.

5. Un taux de croissance inférieur à un seuil national

Nous revenons donc ici aux taux de croissance trimestriels (ou plus précisément au maximum de la croissance trimestrielle sur deux trimestres consécutifs, noté G_t). Pour la plupart des pays, nous disposons de quarante observations : le premier décile, qui rassemble les 10 % plus mauvaises séquences de deux trimestres consécutifs, compte quatre points, soit quatre G_t dont certains peuvent éventuellement se trouver dans une même année, soit autant que le dernier décile qui, lui, regroupe les quatre meilleures séquences de croissance économique.

Le tableau 7 fournit les seuils des déciles extrêmes des séquences de croissance trimestrielle pour les pays de notre échantillon, depuis 1995. On note par exemple que la Belgique et l'Allemagne sont les deux seuls pays dont les quatre plus mauvaises séquences ont marqué un recul de la production. On note aussi que la France semble obtenir des performances honorables de ce point de vue puisque le seuil du premier décile n'est dépassé que

(8) La dernière ligne du tableau 6 fait état de différences importantes puisque les probabilités conditionnelles passent de 90 à 50 % lorsque le début de la période d'étude passe de l'année 1995 à l'année 1997. Cette disparité s'explique par le fait qu'une grande partie du premier décile de l'écart de production se concentrait sur les années 1995 et 1996. En décalant le début de la période d'étude, on se prive de ses observations et le premier décile intègre alors des points où le déficit public excessif n'était pas nécessairement associé à de mauvaises performances économiques.

par l’Autriche et l’Irlande. À l’autre extrémité de la distribution en revanche, le seuil du décile français est faible, signe que les performances de l’économie française sont moins dispersées que celles des autres pays européens. Enfin, les performances « hors normes » de l’économie irlandaise apparaissent clairement dans ce tableau.

7. Seuils des déciles des séquences de croissance trimestrielle

En %

| | 1 ^{er} décile | Dernier décile |
|-----------|------------------------|----------------|
| Allemagne | -0,052 | 1,406 |
| Autriche | 0,198 | 1,557 |
| Belgique | -0,065 | 1,565 |
| Espagne | 0,593 | 1,734 |
| Finlande | 0,702 | 2,117 |
| France | 0,158 | 1,355 |
| Irlande | 5,134 | 14,629 |
| Italie | 0,044 | 1,803 |
| Pays-Bas | 0,125 | 1,616 |
| Portugal | 0,004 | 2,130 |

Le tableau 8 met en regard les soldes budgétaires de chaque pays et l’occurrence (repérée par ✓) d’une croissance dans le premier décile (mauvaise conjoncture) ou au contraire dans le dernier décile (bonne conjoncture). Les années où les déficits publics ont dépassé le seuil des 3 % sont en italiques. La logique voudrait donc que des ✓ soient placés sous les cases de soldes budgétaires en italiques, c’est-à-dire que les déficits excessifs soient concomitants aux mauvaises performances macroéconomiques.

Force est de constater que les résultats ne sont pas à la hauteur des espérances dans ce domaine. Plusieurs pays ont en effet eu des déficits publics excessifs en dehors de toute conjoncture économique difficile : l’Autriche, la Belgique, l’Italie ou les Pays-Bas. D’autres anomalies sont à noter : c’est le cas par exemple de l’Espagne qui a enregistré des performances macroéconomiques relativement mauvaises en 2002 et 2003 mais avec un déficit moins prononcé qu’en 1999 et 2000, années plus fastes. À vrai dire, il semblerait que seule la France se comporte selon la logique du tableau : les trois années de croissance les moins fortes (1995, 2002 et 2003) correspondent à des déficits publics supérieurs à 3 % et, à l’inverse, les trois années de forte croissance (1999, 2000 et 2001) sont celles où le déséquilibre des finances publiques a été le moins marqué.

Au total, il est difficile de préférer ce critère à la distribution européenne des écarts de production. Par ailleurs, mener le même exercice en se concentrant sur la période 1997-2003 ne fait aucune différence : il semble que l’examen des écarts de production reste le choix le plus intéressant pour définir les circonstances exceptionnelles.

8. Distributions nationales de croissance et soldes budgétaires

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Allemagne | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | | ✓ | | | ✓ | | | | |
| • Solde budg. | -3,5 | -3,4 | -2,7 | -2,2 | -1,5 | 1,1 | -2,8 | -3,6 | -3,4 |
| • 1 ^{er} décile | | | | | | | ✓ | | ✓ |
| Autriche | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | ✓ | | | | ✓ | | | | |
| • Solde budg. | -5,3 | -4 | -2 | -2,5 | -2,4 | -1,6 | 0,1 | -0,8 | -1,3 |
| • 1 ^{er} décile | | | ✓ | | | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Belgique | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | ✓ | | ✓ | | ✓ | | | | |
| • Solde budg. | -4,3 | -3,8 | -2 | -0,8 | -0,5 | 0,1 | 0,4 | 0 | -0,3 |
| • 1 ^{er} décile | | | | ✓ | | | ✓ | | |
| Espagne | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | | | ✓ | | ✓ | | | | |
| • Solde budg. | -6,6 | -5 | -3,2 | -3 | -1,2 | -0,8 | -0,2 | -0,1 | -0,4 |
| • 1 ^{er} décile | | ✓ | | | | | | ✓ | ✓ |
| Finlande | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | | | ✓ | | | ✓ | | | |
| • Solde budg. | -3,9 | -3 | -1,3 | 1,5 | 2 | 6,9 | 5,2 | 4,7 | 3,3 |
| • 1 ^{er} décile | ✓ | | | | | | ✓ | | ✓ |
| France | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | | | | | ✓ | ✓ | ✓ | | |
| • Solde budg. | -5,5 | -4,1 | -3 | -2,7 | -1,8 | -1,4 | -1,5 | -3,1 | -3,7 |
| • 1 ^{er} décile | ✓ | | | | | | | ✓ | ✓ |
| Irlande | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | | | | | ✓ | ✓ | | | |
| • Solde budg. | -2,1 | -0,1 | 1,4 | 2,3 | 2 | 4,5 | 1,2 | 0 | -0,6 |
| • 1 ^{er} décile | | | | | | | | ✓ | ✓ |
| Italie | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | ✓ | | ✓ | | | | | | |
| • Solde budg. | -7,6 | -7,1 | -2,7 | -3,1 | -1,8 | -0,7 | -2,7 | -2,5 | -2,3 |
| • 1 ^{er} décile | | | | | | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Pays-Bas | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | | ✓ | | ✓ | | | | | |
| • Solde budg. | -4,2 | -1,8 | -1,1 | -0,8 | 0,7 | 2,2 | 0,1 | -1,2 | -1,6 |
| • 1 ^{er} décile | | | | | | | ✓ | ✓ | ✓ |
| Portugal | | | | | | | | | |
| • Dernier décile | ✓ | | | | | ✓ | | | |
| • Solde budg. | -5,5 | -4,8 | -3,6 | -3,2 | -2,9 | -2,9 | -4,3 | -2,7 | -3,6 |
| • 1 ^{er} décile | | | | | | | ✓ | ✓ | ✓ |

Références bibliographiques

- Buti M. et A. Sapir (1998) : *Economic Policy in EMU*, Oxford University Press.
- Buti M. et A. Sapir (2001) : « EMU in Early Days: Differences and Credibility », *CEPR Discussion Paper Series*, n° 2832, juin.
- Commission européenne (2004) : « Renforcer la gouvernance économique et clarifier la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance », *Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen*, COM(2004) 581 final, 3 septembre.
- Commission européenne (2004) : *Public Finances in EMU 2003*.
- Eichengrenn B. et C. Wyplosz (1998) : « Stability Pact: More than a Minor Nuisance? », *Economic Policy*, vol. 13, n° 26, pp. 66-113.

Contribution K

Pour un Pacte national de stabilité et de croissance

Olivier Garnier

*Directeur de la stratégie et de la recherche économique
de Société Générale Asset Management*

Rarement une question économique européenne aura suscité autant d'études et de controverses que le Pacte de stabilité et de croissance (PSC)⁽¹⁾. On ne compte plus les propositions de réforme de cette procédure de coordination des politiques budgétaires nationales. Il est donc temps aujourd'hui de mettre un terme à ce nouveau concours Lépine européen, dans lequel les experts académiques et gouvernementaux rivalisent sans cesse d'imagination budgétaire et comptable pour définir de nouvelles règles et de nouveaux critères, prétendument moins « stupides ». De ce point de vue, les aménagements au PSC récemment proposés par la Commission⁽²⁾ nous paraissent fournir les bases d'un compromis raisonnable : ils restent fidèles à l'esprit initial du Pacte, tout en remédiant aux principaux défauts constatés lors de ses premières années d'application.

Pour autant, tout ce débat autour de la réforme du PSC, aussi riche soit-il, ne doit pas nous faire passer à côté d'une question préalable plus importante : comment la France (comme d'ailleurs plusieurs de ses partenaires européens) s'est-elle retrouvée dans une situation d'aussi forte divergence

(1) Par comparaison, on ne peut que déplorer le manque d'intérêt et de débats autour de la Stratégie de Lisbonne, dont l'importance pour l'avenir des économies de l'Union européenne dépasse pourtant de loin celle du Pacte de stabilité. Une simple requête à l'aide d'un moteur de recherche sur Internet suffit à se convaincre de la disproportion de l'attention portée à ces deux sujets : aussi bien en anglais qu'en français, il y a 4 à 5 fois plus d'entrées sur le Pacte de stabilité que sur la Stratégie de Lisbonne.

(2) Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen du 3 septembre 2004.

par rapport aux objectifs pluriannuels qu'elle s'était elle-même fixée au début de l'euro ? Était-ce vraiment la conséquence inéluctable de la soi-disant « stupidité » du Pacte de stabilité ?

Ainsi que nous allons le montrer à partir d'une brève analyse rétrospective des programmes de stabilité présentés par la France depuis 1999, la réponse à cette dernière question est clairement non. Toute modification du Pacte de stabilité, aussi intelligente soit-elle, sera donc vaine si parallèlement nous ne réformons pas, au plan interne, nos institutions et procédures budgétaires. Il s'agit en effet de rendre ces dernières plus cohérentes avec nos engagements européens⁽³⁾, en veillant à ce que les objectifs de maîtrise de la dépense publique et de discipline financière ne soient pas seulement perçus comme une contrainte « externe », mais soient complètement assumés et partagés par l'ensemble des décideurs publics : Parlement, gouvernement, collectivités locales et sécurité sociale.

1. Le non-respect de nos normes de dépenses

La divergence par rapport à nos objectifs européens résulte d'abord et avant tout du non-respect systématique de nos normes internes d'évolution des dépenses publiques.

Les comptes nationaux disponibles jusqu'à l'année 2003 permettent de se livrer à un exercice très éclairant sur le cas français : comparer l'évolution de nos finances publiques aux objectifs qui avaient été affichés dans les premiers programmes de stabilité présentés par la France.

Le Gouvernement français a pour la première fois soumis à Bruxelles un programme pluriannuel des finances publiques au tout début de 1999. Celui-ci portait sur la période 1999-2002, et a été mis à jour au début de l'année suivante avec une prolongation jusqu'en 2003. L'objectif de déficit public alors annoncé pour 2003 s'inscrivait dans une fourchette étroite comprise entre 0,3 et 0,5 % du PIB, et était donc tout à fait en ligne avec les dispositions du Pacte de stabilité stipulant une position budgétaire proche de l'équilibre sur le moyen terme. Or le déficit public s'est finalement élevé à 4,1 % du PIB l'an dernier, soit un dérapage supérieur à 55 milliards d'euros par rapport à la cible initiale.

Quelle est l'origine de cet écart de grande ampleur entre l'objectif et la réalisation ? Une croissance économique moins forte que prévu est la première cause qui vient à l'esprit. L'insuffisante prise en compte des facteurs conjoncturels constitue d'ailleurs l'une des critiques les plus répandues à l'encontre du Pacte de stabilité. Toutefois, ces facteurs n'expliquent finale-

(3) Le Traité de Maastricht souligne d'ailleurs le rôle des institutions nationales en appelant les États membres à veiller « à ce que les procédures nationales en matière budgétaire leur permettent de remplir les obligations qui leur incombent » (article 3 du Protocole n° 20 sur la procédure concernant les déficits excessifs).

ment qu'une faible partie du dérapage. En effet, le programme de stabilité français retenait deux scénarios de croissance à moyen terme : l'un, qualifié de prudent, tablait sur une croissance moyenne de 2,5 % par an (associée à un déficit de 0,5 % du PIB en 2003) ; l'autre, qualifié de favorable, sur une croissance moyenne du PIB de 3 % par an (associée à un déficit de 0,3 % du PIB en 2003 et à des baisses d'impôts plus importantes). Or, sur la période 1999-2003, le PIB a finalement progressé sur un rythme moyen de 2,1 % par an, soit un manque à gagner cumulé de 2 points de croissance au bout de cinq ans comparativement au scénario prudent. Sur la base des relations habituelles, cet écart de croissance permet d'expliquer un supplément de déficit « conjoncturel » d'environ 1 point de PIB à l'horizon 2003 par rapport à la prévision prudente, soit seulement le quart du dérapage de 3,6 points finalement constaté.

Il faut donc chercher ailleurs que dans la conjoncture la cause principale de la dérive de nos finances publiques. Les baisses d'impôts ont-elles été supérieures à ce qui était initialement programmé ? Ici encore, la réponse est négative. Le taux de prélèvements obligatoires a certes diminué de 1 point entre 1998 et 2003, pour revenir à 43,8 % du PIB. Mais, à quelques dixièmes de points près, tel était aussi l'objectif du programme de stabilité soumis début 2000, dont l'ambition affichée était de ramener en 2003 le taux de prélèvements obligatoires à son niveau de 1995.

Reste donc l'évolution des dépenses. Tous les programmes de stabilité présentés par la France depuis 1999 – c'est encore le cas aujourd'hui pour le programme 2005-2007 – ont un point commun : ils reposent sur une norme pluriannuelle d'évolution des dépenses publiques en termes réels, légèrement supérieure à 1 % par an. Cette norme, présentée par les gouvernements successifs comme la pierre angulaire de la politique française de finances publiques, a en théorie un double avantage : d'une part, en étant fixée très sensiblement en dessous du rythme tendanciel de croissance de l'économie, elle entraîne une réduction mécanique du déficit public sur le moyen terme, tout en procurant des marges de manœuvre pour baisser les prélèvements ; d'autre part, elle laisse jouer les stabilisateurs budgétaires automatiques, sans à coup sur les dépenses. Pour autant, en pratique, cette norme n'a jamais été respectée : chaque année depuis 1999, le volume des dépenses publiques a progressé sur un rythme compris entre 2 et 3 %, avec une moyenne à 2,4 % sur l'ensemble de la période 1999-2003. Cette divergence de plus d'1 point par rapport à l'objectif de 1,3 % par an initialement retenu n'a pas été sans conséquence : elle explique près des trois quarts du supplément de déficit finalement enregistré en 2003. En d'autres termes, à croissance économique identique à celle que nous avons finalement connue, le déficit public aurait été de l'ordre de 1,5 à 2 % du PIB en 2003 (soit un niveau très confortablement en dessous du plafond de 3 % du PIB) si la norme de dépense avait été respectée sur l'ensemble de la période 1999-2003. Dans ces conditions, Bruxelles n'aurait eu aucune raison de déclencher une procédure de déficit excessif à l'encontre de la France.

2. Priorité à la réforme de nos institutions et procédures budgétaires internes

Quels enseignements peut-on tirer de cette analyse rétrospective ? En premier lieu, le dérapage par rapport à nos engagements européens n'avait rien d'inéluctable. Il ne peut pas être attribué à une incompatibilité irrémédiable entre nos performances en matière de croissance, d'une part, et les règles du Pacte de stabilité, d'autre part. En particulier, ces dernières n'imposaient en aucune manière de mener une politique procyclique : au contraire, si pendant les années où sa « cagnotte » se gonflait la France avait suivi strictement les normes de dépenses de son programme de stabilité, alors pendant les années suivantes de « vaches maigres » il lui aurait été possible de respecter le plafond de 3 % du PIB tout en laissant jouer les stabilisateurs automatiques. Ceci ne veut bien sûr pas dire que le Pacte de stabilité ne nécessite aucune amélioration, notamment pour éviter que les mécanismes de sanctions interviennent à contretemps, en creux de cycle, c'est-à-dire lorsqu'il est le plus difficile de corriger les dérapages antérieurs. Mais il convient de ne pas tout attendre de tels aménagements, et surtout de bien faire la part entre les dysfonctionnements qui relèvent du cadre européen et ceux qui relèvent du comportement lui-même des gouvernements nationaux.

Ceci nous amène à un deuxième enseignement. Le problème prioritaire à résoudre dans le cas français réside dans notre incapacité récurrente à maîtriser l'évolution de nos dépenses publiques et à respecter les normes d'évolution que nous nous fixons. D'où la nécessité de réformer en profondeur nos institutions et procédures internes en matière de gouvernance, de programmation et de régulation de nos finances publiques, qui sont loin d'être cohérentes avec nos obligations européennes.

Tout d'abord, en matière de gouvernance, le gouvernement prend au niveau européen des engagements qui concernent l'ensemble des administrations publiques, alors même que les dépenses locales et sociales échappent largement à son pilotage. Il n'est donc pas étonnant que les dérapages par rapport aux objectifs aient davantage concerné la sécurité sociale et les collectivités territoriales que le budget de l'État. La solution n'est sans doute pas de mettre les finances locales et sociales sous la complète tutelle de l'État. Il conviendrait plutôt d'instaurer une sorte de Pacte de stabilité interne, dans lequel les collectivités locales et les régimes sociaux seraient pleinement impliqués, aux côtés du gouvernement et du Parlement, avec des responsabilités, des objectifs et des règles d'ajustement clairement définis.

Deuxièmement, les programmes de stabilité présentés par la France au niveau européen ont un caractère complètement artificiel, puisqu'il n'existe, au plan interne, aucune procédure pluriannuelle. Ces programmes de stabilité se résument à de purs exercices de projection réalisés par le seul ministère des finances, sur la base d'hypothèses complètement conventionnelles et ne traduisant aucun engagement des différentes parties concernées. Il

est donc urgent de mettre en place une véritable programmation pluriannuelle de nos finances publiques et sociales. S’agissant du budget de l’État, la nouvelle loi relative aux finances publiques (LOLF) offre de ce point de vue une excellente opportunité : les gestionnaires publics seront mieux responsabilisés s’ils disposent d’objectifs clairs à un horizon de plusieurs années. De même, s’agissant de l’assurance-maladie, la réforme récemment adoptée devra être complétée par des mécanismes de programmation et d’ajustement des dépenses dans un cadre pluriannuel.

Enfin, en matière de régulation, deux dysfonctionnements sont clairement apparus. D’abord, comme on l’a bien vu à la fin des années quatre-vingt-dix avec le débat sur la « cagnotte », il existe une tendance à dépenser les plus-values de recettes lorsque la croissance se révèle plus forte que prévu, ce qui oblige ensuite à des ajustements procycliques douloureux en période de « vaches maigres ». Comme envisage de le proposer le gouvernement dans le cadre d’une loi organique, il serait donc souhaitable que l’affectation des surplus éventuels de recettes soit obligatoirement inscrite dans la loi de finances initiale, avec une forte priorité au désendettement. Ensuite, l’objectif national des dépenses d’assurance-maladie (ONDAM) voté par le Parlement a été dépassé de façon récurrente, sans que cela donne lieu à des corrections en cours d’année ou au moment de la fixation de l’objectif de l’année suivante. Le Comité d’alerte instauré par la réforme votée en août dernier fournit une première réponse à ce problème. Mais il convient probablement d’aller encore plus loin, en imposant des ajustements financiers automatiques lorsque les mesures correctrices recommandées par ce comité n’auront pas été adoptées ou auront échoué.

Toutes ces orientations⁽⁴⁾ devraient constituer l’ossature d’un véritable Pacte national de stabilité, dont l’impérieuse nécessité a malheureusement été occultée par l’ampleur disproportionnée prise par le débat sur la réforme du Pacte européen.

(4) À noter que la plupart de ces orientations s’inscrivent dans la ligne des recommandations formulées dans le rapport du groupe de travail présidé par Michel Camdessus (*Le sursaut : vers une nouvelle croissance pour la France*, La Documentation française, octobre 2004).

PREMIER MINISTRE

Conseil d'Analyse Économique

66 rue de Bellechasse 75007 PARIS

Téléphone : 01 42 75 53 00

Télécopie : 01 42 75 51 27

Site Internet : www.cae.gouv.fr

Cellule permanente

Christian de Boissieu

Président délégué du Conseil d'analyse économique

Hervé Bonnaz

Secrétaire général

Laurent Flochel

Conseiller scientifique

Microéconomie

Jérôme Glachant

Conseiller scientifique

Macroéconomie

Théorie de la croissance

Fabrice Lenseigne

Conseiller scientifique

Macroéconomie

Politiques structurelles

Christine Carl

Chargée des publications et de la communication

01 42 75 77 47

christine.carl@cae.pm.gouv.fr

Agnès Mouze

Chargée d'études documentaires

01 42 75 77 40

agnes.mouze@cae.pm.gouv.fr