RÉFORMER LE PACTE DE STABILITÉ : L'ÉTAT DU DÉBAT *

Catherine Mathieu
Département analyse et prévision de l'OFCE

Henri Sterdyniak
Département économie de la mondialisation de l'OFCE

L'article présente l'état du débat sur les réformes du Pacte de stabilité, dont les défauts sont apparus nettement lors du ralentissement économique de 2001-2002. La première partie rappelle les modalités actuelles du contrôle des politiques budgétaires dans la zone euro : la limite des déficits publics à 3 % du PIB, les programmes de stabilité, les Grandes orientations des politiques économiques. La deuxième en analyse les défauts : l'arbitraire des critères de finances publiques et l'absence d'une réelle coordination des politiques économiques. La troisième discute les propositions récentes de la Commission qui visent à renforcer l'influence communautaire sur les politiques budgétaires nationales. La quatrième partie discute diverses propositions : fédéralisme budgétaire, adoption d'une règle d'or des finances publiques (équilibre du solde public structurel hors investissements publics), mise en place de comités de politique budgétaire, contrôle des dettes plus que des déficits. La cinquième partie présente une nouvelle proposition de réforme : les politiques budgétaires nationales auraient la charge de gérer l'arbitrage entre inflation et production, sous une contrainte d'inflation de moyen terme ; la politique monétaire aurait un objectif de taux d'intérêt.

Dès sa mise en place en 1997, le Pacte de stabilité a fait l'objet de nombreuses critiques, portant sur le fait que les mécanismes de contrôle des finances publiques hérités du traité de Maastricht n'organisaient pas de façon satisfaisante la coordination des politiques économiques en Europe. L'application du Pacte a débuté dans une situation favorable de forte croissance. Les problèmes sont devenus apparents lors du ralentissement mondial de la fin 2000. La nécessité d'une réforme du Pacte est apparue de plus en plus nettement au cours de l'année 2002. Ses modalités ont fait l'objet de propositions de la Commission elle-même et de plusieurs économistes. Le présent article fait le point sur ce débat.

* Cet article est la traduction actualisée de : *Reforming the SGP: Breaking the Ice*, présenté à la deuxième conférence d'Euroframe, Berlin, 29 novembre 2002.

La première partie rappelle le cadre institutionnel du contrôle des politiques budgétaires dans la zone euro. La deuxième analyse les défauts de l'organisation actuelle. La troisième discute les propositions de réformes faites par la Commission. La quatrième partie présente diverses propositions récentes de réforme du Pacte. Nous faisons notre propre proposition de réforme dans une dernière partie.

Le Pacte de stabilité et les politiques budgétaires nationales

Avant la mise en place de l'Union économique et monétaire (UEM), deux points de vue s'étaient confrontés quant à l'organisation des politiques budgétaires. Pour les uns, en UEM, chaque pays doit pouvoir conduire librement sa politique budgétaire. Une politique budgétaire autonome est nécessaire pour assurer la régulation macroéconomique de chaque pays puisque la politique monétaire ne peut gérer que la moyenne de la zone et est impuissante lors de chocs ne frappant qu'un pays, que le taux de change ne peut plus être utilisé comme instrument de politique économique et que les ajustements de prix et de salaires comme les migrations de travailleurs ne jouent qu'un rôle mineur en Europe. La politique budgétaire voit d'ailleurs son efficacité augmenter en UEM puisqu'elle n'est plus contrariée par la hausse des taux d'intérêt ou menacée par la baisse du taux de change.

Pour les autres, laisser à chaque pays la liberté de sa politique budgétaire ferait courir le risque qu'il conduise une politique trop expansionniste puisqu'il n'est plus concerné par son solde extérieur, ne risque plus de réactions défavorables des marchés financiers et qu'un pays qui relance isolément est peu touché par la réaction de la Banque centrale. Laisser chaque pays fixer librement sa politique budgétaire pour maintenir le plein emploi serait contradictoire avec le choix d'établir une Banque centrale chargée de la stabilité des prix (encadré 1).

1. De la compatibilité entre politique monétaire commune et politiques budgétaires autonomes

Résumons le fonctionnement de chacun des pays de l'UEM par les relations : $y_i = d_i + g_i - \sigma r$ et $\pi_i = \pi_i^0 + \alpha y_i$, où y_i représente le niveau de la production du pays i (en écart à la production potentielle) ; π_i son taux d'inflation (en écart au taux objectif de la Banque centrale) ; π_i^0, l'inflation initiale (toujours en écart au taux objectif) ou un choc d'inflation ; d_i un indicateur de la demande privée et g_i un indicateur de la demande publique (supposé égal au déficit public) ; r est le taux d'intérêt commun. Il n'est pas possible que chaque pays utilise sa politique budgétaire pour maintenir le plein emploi tandis que la politique monétaire utilise le taux d'intérêt pour atteindre maintenir l'inflation globale au niveau désiré. Si les π_i^0 sont supérieurs (en moyenne) au taux objectif de la Banque centrale, les politiques budgétaires et monétaire seraient incompatibles : la Banque centrale augmenterait son taux d'intérêt pour réduire l'inflation tandis que les gouvernements augmenteraient les déficits publics pour maintenir le plein emploi ; il en résulterait une hausse permanente du taux d'intérêt et des déficits publics (Capoen, Sterdyniak et Villa, 1994).

La monnaie unique augmente l'interdépendance entre les pays, ceci par deux nouveaux canaux. Chaque pays est concerné par l'inflation de ses partenaires, qui pousse à la hausse le taux commun fixé par la BCE. Un pays qui n'assurerait pas la solvabilité de ses finances publiques ferait courir un risque à la stabilité financière de la zone, ce qui induirait une hausse des taux d'intérêt de long terme.

Comment gérer la contradiction entre nécessité d'autonomie et interdépendance accrue ? Il aurait pu être organisé une coordination permanente entre les politiques budgétaires et la politique monétaire. Ce n'est pas l'organisation qui a été choisie : il n'est pas possible que des décisions qui doivent être prises au jour le jour dépendent de négociations, dont l'aboutissement n'est pas garanti. Le résultat de la négociation devrait s'imposer aux pays et contraindre directement leur politique budgétaire. Il a été décidé d'imposer des contraintes aux politiques budgétaires nationales sous la forme de critères de finances publiques et d'un Pacte de stabilité. Ces contraintes ne sont pas totalement rigides, ce qui laisse des degrés de liberté aux politiques nationales. En même temps, la logique institutionnelle fait qu'elles tendent à se rigidifier : les autorités nationales se trouvent progressivement paralysées dans une toile d'araignée.

Les critères de finances publiques

L'article 104 du traité instituant la Communauté européenne [1] stipule que « Les États membres évitent les déficits publics excessifs », ceux-ci étant définis comme des déficits supérieurs à 3 % du PIB [2]. La Commission élabore un rapport si le déficit public d'un pays dépasse 3 % du PIB (ou si elle pense qu'il y a un risque que cela survienne). Si elle juge le déficit excessif, elle adresse une proposition de recommandation au Conseil. Celui-ci décide alors, à la majorité qualifiée (le pays concerné ne votant pas), d'envoyer des recommandations au pays concerné. Le pays fautif doit prendre des mesures pour faire disparaître ce déficit excessif l'année suivante [3]. Faute de quoi, il peut être soumis à sanction (une amende de 0,2 à 0,5 % de son PIB). Toutefois, il échappe automatiquement à la sanction si son PIB a baissé de plus de 2 % et peut y échapper (avec l'accord de ses partenaires) si son PIB a baissé de plus de 0,75 % du PIB.

Selon l'article 104, la discipline budgétaire devait aussi être évaluée sur la base du niveau de la dette publique. La Commission devait élaborer un rapport si, dans un pays, la dette publique dépasse 60 % du PIB ou, si ce plafond ayant été dépassé, elle ne diminue pas et ne se rapproche pas du plafond « à un rythme satisfaisant ». Comme ont été admis dans l'UEM des pays dont le taux d'endettement était largement au-dessus de 60 % (Italie, Belgique et Grèce), cette contrainte a été oubliée depuis 1997. Pourtant, c'est elle qui est pertinente pour juger des risques d'insolvabilité.

L'article précise que le rapport de la Commission « examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement » et tient compte de la « position économique et budgétaire à moyen terme » du pays concerné. Ces précisions ont elles-aussi été oubliées.

Le Pacte de stabilité

Le Pacte de stabilité adopté le 17 juin 1997 au Conseil européen d'Amsterdam fixe un objectif de moyen terme de solde public « proche de l'équilibre ou excédentaire ». Chaque pays doit présenter chaque année un programme de stabilité, qui comporte un plan de programmation budgétaire à quatre ans aboutissant à un solde budgétaire

1. Version consolidée du traité instituant la Communauté européenne, *Journal officiel* C 340, 10.11.1997.

2. Les valeurs de référence des déficits et de la dette publics sont définies dans le protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au traité.

3. Le délai d'un an ainsi que les sanctions ont été définis dans la résolution du Conseil européen d'Amsterdam relative au Pacte de stabilité et de croissance (17 juin 1997), *Journal officiel* C 236, 02.08.1997.

proche de l'équilibre. Sur la base d'une évaluation de la Commission, le Conseil donne un avis sur la capacité du programme à éviter un déficit excessif et à conduire à l'équilibre à moyen terme ; il peut adresser, à la majorité qualifiée, une recommandation à un pays pour qu'il modifie son programme. Sur la base d'un rapport de la Commission, le Conseil peut ensuite adresser, toujours à la majorité qualifiée, des recommandations à un pays membre, si son solde public s'éloigne de la trajectoire prévue, de l'objectif de moyen terme ou se rapproche d'un déficit de 3 % du PIB.

Les GOPE

Les États doivent coordonner leurs politiques économiques au sein du Conseil, *via* l'élaboration des grandes orientations des politiques économiques des États membres et de la Communauté (GOPE). Un premier texte est préparé par la Commission au printemps (les recommandations) ; le Parlement européen donne son avis ; le texte devient un projet au Conseil, statuant à la majorité qualifiée ; le projet est discuté en juin au Conseil européen ; il est formellement adopté ensuite par le Conseil. Le Conseil, sur la base d'un rapport rédigé par la Commission, peut, à la majorité qualifiée, adresser des recommandations à un État dont la politique économique n'est pas conforme aux GOPE. Toutefois, rien n'oblige le pays visé à en tenir compte. L'Irlande, accusée en 2001 de mener une politique budgétaire trop expansionniste, compte tenu de son inflation, avait ainsi refusé de changer de politique.

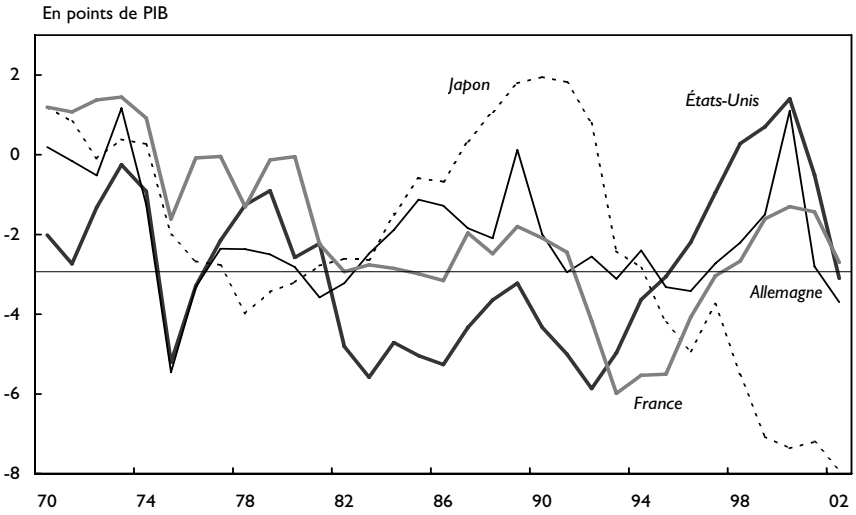
Les défauts de l'organisation actuelle

L'organisation actuelle de l'intervention communautaire sur les politiques budgétaires nationales pose de nombreux problèmes. Sa nature elle-même n'est pas claire. Est-ce un processus de surveillance mutuelle, de coordination des politiques budgétaires ou d'élaboration d'une politique économique commune ? S'il s'agit d'éviter qu'un pays ne provoque des effets nuisibles sur ses partenaires, les règles devraient porter directement sur ces externalités, par exemple sur les niveaux d'inflation ou les risques d'insolvabilité des finances publiques. Si l'objectif est la coordination des politiques économiques, une concertation ouverte devrait s'engager entre la BCE et les États membres pour définir précisément les politiques à mener en tenant compte des situations conjoncturelles de chacun des États membres. Enfin, si l'objectif est de définir une politique économique commune, il faudrait mettre en place un gouvernement économique de l'Europe, élu démocratiquement.

La justification de la valeur de référence de 3 % du PIB

La limite de 3 % est l'impératif absolu du dispositif. Pourtant, il n'a aucune justification économique. Les explications fournies sont étranges. Un déficit de 3 % stabiliserait le poids de la dette à 60 % du PIB pour une croissance nominale de 5 %. Mais, dans ce cas, l'objectif devrait porter sur le solde structurel ou sur le solde moyen sur un cycle économique. Le chiffre correspondrait à peu près au montant de l'investissement public dans le PIB en Europe. Mais, là aussi, le raisonnement n'est valable qu'en termes de déficit structurel. Il faudrait comparer effectivement le déficit au montant de l'investissement public [4]. De plus, le montant de l'investissement public net dans le PIB, grandeur pertinente en l'espèce, n'est que de 1,5 %, en moyenne.

Soldes publics



Source : OCDE, *Perspectives économiques*.

Un pays particulièrement frappé par une récession peut avoir besoin d'un déficit public supérieur à 3 % pour compenser une forte baisse de sa demande privée. *A priori*, il n'induit ainsi aucun effet nuisible en termes d'inflation. Un tel déficit est favorable à ses partenaires puisqu'il évite la propagation de sa chute de demande. En 2002, l'Allemagne a eu un déficit public de 3,8 points de PIB, mais son inflation n'était que de 1,4 % et son solde courant était excédentaire de 1,9 point de PIB : on ne voit pas en quoi son déficit public a nui

4. L'article 104 du traité prévoit bien que la Commission, avant d'envoyer un avertissement à un pays membre, doit comparer le montant du déficit public au niveau d'investissement public, mais sans préciser si le premier doit être mesuré en termes effectif ou structurel et le second en termes brut ou net.

à ses partenaires. En sens inverse, la procédure actuelle n'empêche pas qu'un pays puisse avoir une inflation excessive, qui induise un taux d'intérêt trop élevé en Europe, et nuise ainsi effectivement à ses partenaires. En 2001, par exemple, les Pays-Bas présentaient une inflation de 5,1 %, alors que leur solde public était équilibré.

Le déficit public a souvent dépassé 3 % du PIB dans les grands pays industrialisés (graphique). De tels niveaux de déficit étaient alors apparus nécessaires pour soutenir l'activité. Pour qu'il en aille différemment à l'avenir, il faudrait une politique monétaire plus tournée vers la croissance que jadis : ce n'est pas l'objectif assigné à la BCE. Aussi, les pays, privés de la possibilité d'utiliser le taux d'intérêt et le taux de change pour stabiliser leur activité, auraient besoin de marges de manœuvre budgétaire plus larges.

La justification de soldes publics équilibrés à moyen terme

De même, l'objectif d'un solde public équilibré à moyen terme n'a aucune justification économique précise. Un pays où l'épargne privée est spontanément trop faible peut avoir besoin d'un solde public positif ; un pays où elle est trop forte d'un solde négatif. Un pays qui réalise des investissements publics doit logiquement les financer par l'endettement et peut donc avoir le déficit correspondant. La seule justification fournie est qu'un solde équilibré permet de faire face aux fluctuations conjoncturelles sans dépasser la limite de 3 % de déficit (mais celle-ci est elle-même arbitraire).

En situation de demande privée relativement faible, un déficit nul peut nécessiter un niveau de taux d'intérêt si bas qu'il peut être impossible à atteindre. Durant la période allant de 1970 à 2002, les États-Unis n'ont eu un solde public excédentaire que de 1998 à 2000 (3 années sur 33), le Royaume-Uni en 1970, 1971, 1988/1989 et de 1998 à 2001 (8 années sur 33) ; la zone euro, jamais [5]; l'Allemagne en 1970, 1973 et 1989 (3 années sur 33), la France de 1970 à 1974 et en 1977 (6 années sur 33). Le Pacte prétend fixer comme norme permanente une situation rarement observée dans le passé.

Imposé de manière permanente, un déficit nul impliquerait une dette publique nominale constante qui deviendrait à long terme nulle relativement au PIB. Or les épargnants, et en particulier les fonds de pension, ont besoin d'actifs publics, actifs de long terme, liquides et sans risque. Si les épargnants souhaitent détenir des titres financiers tandis que les entreprises répugnent à s'endetter, l'équilibre sans dette publique peut nécessiter un taux d'intérêt de long terme très bas, inférieur au taux de croissance, ce qui serait sous-optimal. Quand les

5. Sauf en 2000, lorsque les recettes des licences UMTS ont artificiellement porté le solde de la zone à + 0,1 % du PIB.

ménages désirent détenir davantage d'actifs obligataires et que les entreprises répugnent à s'endetter, un pays qui contrôle son taux d'intérêt peut le faire baisser et rendre ainsi compatible leurs désirs. Au contraire, un pays qui ne contrôle pas ses taux d'intérêt doit accepter des déficits et une dette publique plus forte. Paradoxalement, l'indépendance de la Banque centrale est une cause de hausse des déficits publics (Creel et Sterdyniak, 1995). Un objectif de moyen terme plus raisonnable, comme par exemple la stabilité de la dette publique à 40 % du PIB, nécessiterait que les pays de la zone euro dégagent un déficit public structurel inférieur à 1,8 % (sous une hypothèse de croissance nominale de 4,5 %), soit un effort nettement moindre que celui que la Commission exige.

La norme de déficit zéro ne garantit pas que les pays respectent l'objectif d'inflation : un pays à demande privée dynamique peut avoir une forte inflation et un solde public équilibré. Elle ne permet pas aux pays de mener une politique budgétaire contracyclique. Chaque pays voit son niveau de production baisser si la demande ou l'inflation de ses partenaires est forte (encadré 2). En sens inverse, la politique budgétaire nécessaire pour stabiliser le niveau de la demande et contrôler le taux d'inflation requiert que les pays en situation conjoncturelle déprimée aient le droit d'avoir un certain déficit public, que les pays en situation relativement meilleure aient un certain excédent public.

2. Réglage conjoncturel et normes budgétaires

Rien ne prouve que des pays différents, ayant le même taux d'intérêt, puissent et doivent pratiquer la même politique budgétaire. Reprenons le modèle de l'encadré 1. Pour atteindre le niveau d'inflation objectif, chaque pays doit viser un niveau de production : $y_i = -\pi_i^0 / \alpha$. La Banque centrale, tenant compte de la situation moyenne de la zone, fixe le taux d'intérêt à : $r = (\Sigma d_i + \Sigma\pi_i^0 / \alpha) / n\sigma$; soit au niveau qui permet d'atteindre l'inflation objectif à déficit public global nul. Chaque pays doit donc avoir un déficit :

$$g_i = -d_i - \pi_i^0 / \alpha + (\Sigma d_i + \Sigma\pi_i^0 / \alpha) / n,$$

n étant le nombre de pays supposés de même taille.

Les déficits nécessaires diffèrent selon les pays afin de tenir compte de la diversité des situations conjoncturelles et d'égaliser les taux d'inflation. *Ex post* le niveau de production de chaque pays ne dépend que de facteurs internes.

En sens inverse, supposons que chaque pays soit contraint à maintenir son déficit à : $g_i = 0$. Avec la règle de taux d'intérêt de la Banque centrale, son niveau de production vaut : $y_i = d_i - (\Sigma d_i + \Sigma\pi_i^0 / \alpha) / n$. Ce n'est pas le niveau qui lui permet d'atteindre son inflation-cible. Chaque pays est contraint de laisser fluctuer sa production en fonction de sa demande et donc de pratiquer une politique sous-optimale. Il souffre des hausses de demande ou d'inflation de ses partenaires.

Pacte de stabilité et coordination des politiques économiques

La procédure des programmes de stabilité suppose que les pays soient capables de faire des projections fiables pour les quatre années à venir et puissent s'engager sur une politique budgétaire pour cette période. La tentation est grande pour un gouvernement de présenter une projection optimiste de croissance forte et régulière, qui permet d'aboutir à un budget équilibré dans quatre ans. Mais que faire si la croissance n'est pas au rendez-vous ? Face à une récession inattendue, les pays doivent-ils maintenir la politique définie ? Doivent-ils maintenir l'évolution prévue du solde public (donc, pratiquer une politique plus restrictive si la croissance est plus faible) ou maintenir les dépenses et les taux d'imposition annoncés (donc, accepter le gonflement des déficits) ?

En tout état de cause, les gouvernements ne peuvent prévoir précisément l'évolution économique, même à un an, de sorte que le programme de stabilité ne peut jamais être réalisé fidèlement. Le processus crée une tension permanente entre les gouvernements soucieux de garder la liberté d'ajuster leur politique budgétaire et la Commission qui réclame un strict respect des programmes.

L'horizon d'équilibre des finances publiques se situe heureusement à moyen terme, ce qui aurait pu autoriser une interprétation souple où l'équilibre de moyen terme ne serait qu'une figure de style imposée. La situation a commencé à se tendre quand une année précise a été fixée pour que l'équilibre soit atteint (2002, puis 2004, puis 2006), indépendamment de la situation conjoncturelle de l'année en question.

Si la procédure était appliquée au pied de la lettre, elle contraindrait la politique économique des gouvernements tant que ceux-ci n'ont pas atteint un solde équilibré. En 2002, par exemple, la France aurait eu un déficit budgétaire proche de 3 points de PIB. Atteindre l'équilibre en 2004, l'obligerait à présenter un programme qui, en 2003 comme en 2004, améliore le solde public de 1,4 point de PIB, donc à pratiquer ces deux années une politique budgétaire restrictive, quelle que soit la conjoncture. Pire, plus la croissance est faible, plus l'effort à fournir est important. La politique budgétaire devient obligatoirement pro-cyclique tant que les pays n'ont pas atteint un solde équilibré.

Théoriquement, les programmes de stabilité mettent des contraintes fortes sur les politiques budgétaires. En fait, il peut se créer des coalitions au Conseil pour ne pas voter les recommandations proposées par la Commission (d'autant que le pays concerné participe au vote). Ensuite, les pays ne sont pas contraints d'en tenir compte, tant que leur déficit public reste en dessous de 3 % du PIB. C'est le « *mauvais exemple* » qu'ont donné en février 2002 le Portugal et l'Allemagne, en constituant une coalition de pays pour ne pas se voir

infliger l'avertissement recommandé par la Commission les mettant en garde contre les risques d'un déficit excessif (ils se sont cependant engagés à pratiquer des politiques budgétaires restrictives pour aboutir à un solde équilibré en 2004). La France a fait pire en septembre en refusant de présenter un programme de stabilité aboutissant à un équilibre en 2004 ou même en 2006.

La Commission refuse de fixer un objectif de croissance en Europe et de se donner les moyens de l'atteindre. Elle reste attachée au principe selon lequel les politiques budgétaires doivent être subordonnées à la politique monétaire, puisque l'indépendance de celle-ci permet d'éviter des politiques trop expansionnistes que la dépendance démocratique des gouvernements les inciterait à réaliser. La procédure d'examen des programmes de stabilité n'est pas une procédure de coordination des politiques économiques. Les autorités monétaires ne sont pas présentes. La situation conjoncturelle, globale ou spécifique, n'est guère prise en considération. Les programmes nationaux sont étudiés séparément, sans analyser l'impact qu'ils auront sur les partenaires. Au contraire, une coordination satisfaisante consisterait à examiner précisément la situation économique de la zone prise globalement en terme d'inflation et de croissance, à en déduire la politique monétaire nécessaire, puis en étudiant en détail la situation relative de chaque pays à déterminer la politique budgétaire qu'il devrait suivre (encadré 3).

3. Un exemple de coordination

On suppose que la zone se compose de six pays de même taille (tableau). La colonne 1 représente le niveau *ex ante* de la demande ; la colonne 2, le niveau d'inflation (les deux en écart à l'objectif). La stratégie retenue est que tout écart de l'inflation avec le niveau objectif doit être résorbé pour moitié dans la période. On peut alors calculer la situation désirable (colonnes 3 et 4). L'impulsion moyenne nécessaire en termes de production est de + 0,5. Elle est fournie par la politique monétaire (colonne 5). L'ajustement à la situation nationale est assurée par les politiques budgétaires (colonne 6). Dans l'exemple, les pays A, C et D doivent faire du soutien budgétaire. Les pays B et F, qui ont trop d'inflation, doivent conduire une politique restrictive et accepter un écart de production négatif.

Un exemple de coordination des politiques économiques

	Situation initiale		Situation désirable		Impulsion	
	Demande	Inflation	Production	Inflation	Monétaire *	Budgétaire
A	– 2	0	0	0	0,5	1,5
B	– 1	2	– 1	1	0,5	– 0,5
C	– 1	– 1	0,5	– 0,5	0,5	1,0
D	– 1	0	0	0	0,5	0,5
E	0	– 1	0,5	– 0,5	0,5	0,0
F	1,5	1	– 0,5	0,5	0,5	– 2,5

* Politique monétaire : $r = -0{,}5$.
Note : dans chaque pays la production est déterminée par : $y_i = d_i + g_i - r$; l'inflation par : $\pi_i = \pi_i^0 + y$.

La limite des GOPE

La procédure des Grandes orientations des politiques économiques n'est guère répercutée dans les médias et l'opinion publique. Comment les pays pourraient-ils accepter de devoir plier leur politique économique à des décisions prises sans débat démocratique par des comités technocratiques ?

Les dernières GOPE, publiées en juin 2002, n'organisent pas la réponse des politiques budgétaires au ralentissement économique. Elles n'évoquent que des politiques structurelles : « faire de l'Europe l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique. » Elles se contentent de réciter le catéchisme : l'importance d'une politique monétaire visant la stabilité des prix et de politiques budgétaires « *saines* ». L'axe macroéconomique insiste plus sur la nécessité de réduire les déficits que sur celle de soutenir l'activité : la perspective reste d'assainir les finances publiques aujourd'hui pour pouvoir les utiliser plus tard pour la stabilisation macroéconomique. Les GOPE réaffirment la stratégie de moyen terme : un solde public équilibré dès 2004, excédentaire à moyen terme, compte tenu des perspectives démographiques. Sur le plan structurel, par ailleurs, les GOPE préconisent en permanence de baisser la part des prélèvements obligatoires et des dépenses publiques dans le PIB. Nous pensons, au contraire, que ce choix doit être fait démocratiquement dans chaque pays de l'UE : chacun doit rester libre de choisir l'organisation de son système de retraite, de santé, d'éducation, etc.

Ainsi, les politiques budgétaires nationales sont-elles contrôlées par trois processus communautaires dont la légitimité démocratique est douteuse. La Commission a défini une stratégie à quatre piliers : la limite de 3 %, l'équilibre budgétaire de moyen terme, la baisse du montant des dépenses publiques et le refus des politiques budgétaires discrétionnaires, stratégie qu'elle cherche à imposer aux États. La logique institutionnelle fait que les critères communautaires de finances publiques, comme la limite de 3 % et l'équilibre de moyen terme, deviennent des objectifs en eux-mêmes : les instances communautaires pressent les pays de les respecter, indépendamment de toute logique économique. Il devient néfaste qu'un pays dépasse la limite de 3 % de déficit public, non plus parce que ses partenaires en subiraient objectivement des externalités négatives, mais parce que ce dépassement décrédibilise le processus de surveillance géré par la Commission. Or s'obliger à vérifier des objectifs supplémentaires et arbitraires ne peut que nuire à la capacité des pays européens à soutenir une croissance satisfaisante[6].

6. Ce point est développé dans Fitoussi et Saraceno (2002).

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak

Les réformes proposées par la Commission

De 1997 à 2000, l'Europe a connu une forte croissance. Le déficit public global de la zone s'est réduit de 2,6 points de PIB en 1997 à 1 point en 2000, soit de 1,6 point de PIB (tableau 1). Mais 1 point était dû à la baisse des charges d'intérêt et 1,2 point à l'amélioration conjoncturelle, la politique discrétionnaire ayant induit un creusement de 0,6 point du solde structurel primaire. L'amélioration spontanée des finances publiques a permis aux pays de s'écarter de la zone des déficits excessifs. La plupart des gouvernements ont refusé d'utiliser les marges de manœuvre disponibles pour revenir rapidement à un solde nul, comme le préconisait la Commission.

1. Solde public et solde primaire de la zone euro

En points de PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Solde public	– 2,6	– 2,3	– 1,3	– 1,0	– 1,5	– 2,3
Effet conjoncturel	– 0,9	– 0,6	– 0,3	0,3	0,0	– 0,7
Charges d'intérêt	4,7	4,4	3,8	3,7	3,5	3,4
Solde structurel primaire	3,0	2,7	2,8	2,4	2,0	1,8

Note : Les soldes sont évalués hors recettes UMTS.
Les concepts utilisés sont précisés dans l'encadré 4.
Source : OCDE, *Perspectives économiques*, décembre 2002.

En 2001 et 2002, le ralentissement économique a fait se creuser les déficits publics, la politique budgétaire ayant été légèrement expansionniste (de 0,6 point de PIB au total sur les deux années). Selon la projection de la Commission de l'automne 2002, le déficit public de la zone devrait atteindre 2,3 % du PIB au lieu des 0,3 % figurant dans les programmes de stabilité présentés début 2001 (tableau 2). Neuf pays de la zone euro (Italie, Portugal, France, Allemagne, Autriche, Grèce, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas) ne respecteraient pas l'objectif d'un solde budgétaire équilibré en 2004, réaffirmé début 2002. De 1997 à 2002, malgré les exhortations de la Commission, le déficit primaire structurel s'est creusé de 1,2 point. Les processus communautaires ne semblent guère avoir eu d'impact sur les politiques nationales. La Commission essaye maintenant de reprendre la main.

2. Résumé des programmes de stabilité de la zone euro

	Hypothèses de croissance du PIB (en %)						Solde public (en points de PIB)					
	J99	J00	J01	J02	J03	Réalisé	J99	J00	J01	J02	J03	Réalisé
1998	2,8					2,9	– 2,1	– 1,9				– 2,3
1999	2,5	2,2				2,8	– 1,7	– 1,4	– 1,2			– 1,3
2000	2,6	2,8	3,3			3,5	– 1,5	– 1,1	– 0,7	– 0,8		– 1,0
2001	2,6	2,5	3,1	1,7	1,5	1,5	– 1,0	– 0,8	– 0,6	– 1,2	– 1,6	– 1,5
2002		2,5	2,9	1,9	1,0	0,8*		– 0,6	– 0,3	– 0,9	– 2,2	– 2,3*
2003		2,5	2,8	2,6	2,1	1,8*		– 0,2	0,0	– 0,5	– 1,8	– 2,1*
2004			2,8	2,6	2,6	2,6*			0,4	0,1	– 1,1	– 1,8*
2005				2,6	2,6	–				0,3	– 0,6	
2006					2,6	–					– 0,1	

* Selon la prévision de la Commission en automne 2002.
Sources : Commission européenne, programmes de stabilité, calculs OFCE.

4. Quelques définitions

Le solde public effectif est la différence entre les recettes et les dépenses de l'ensemble des administrations publiques. On distingue les charges d'intérêt sur la dette et les dépenses primaires (les dépenses hors charges d'intérêt). On peut alors définir le solde primaire, le solde hors charges d'intérêt. Les recettes fiscales fluctuent en fonction de l'activité économique. Pour distinguer l'évolution volontaire du solde public de l'évolution induite par le cycle économique, on calcule un solde public structurel, en évaluant ce qu'aurait été le solde public si l'économie était restée au niveau de production potentielle. Si on estime, par exemple, qu'une baisse de 1 point de PIB coûte 0,5 point de recettes publiques et qu'un pays connaît un écart de production de 3 points, le solde structurel est égal au solde effectif augmenté de 1,5 point de PIB. Le calcul du solde structurel est problématique car il repose sur l'évaluation de la production potentielle.

Le solde public s'écrit : $s = ty - g - rb$; le solde primaire vaut : $s = ty - g$, b étant la dette publique.

Le solde structurel primaire vaut : $s = t\bar{y} - g$ où $\bar{y}$ est la production potentielle ; l'effet conjoncturel est $t(\bar{y} - y)$.

On nomme impulsion budgétaire la variation du déficit structurel primaire d'une année sur l'autre. Elle représente la partie discrétionnaire de la politique budgétaire.

En juillet 2001, sur proposition de la Commission, le Conseil Ecofin a adopté une première réforme qui vise à renforcer la surveillance des instances communautaires sur les politiques nationales. Les pays doivent présenter leur programme de stabilité avant le 1er décembre de chaque année ; les hypothèses sur l'évolution économique à l'extérieur de la Communauté doivent être celles fournies par la Commission. Chaque pays doit veiller à pratiquer une politique cohérente avec les GOPE. L'objectif de moyen terme doit respecter la règle de l'équilibre budgétaire mais aussi permettre un déclin rapide du ratio dette publique sur PIB et donner des marges de manœuvre pour les charges futures induites par le vieillissement de la population. Les programmes de stabilité doivent désormais incorporer une projection de l'impact du vieillissement sur la soutenabilité des finances publiques. Les pays doivent s'engager à prendre, en cours d'année, les mesures correctrices nécessaires pour atteindre les objectifs figurant dans leur programme. L'objectif de moyen terme d'équilibre des finances publiques sera évalué en tenant compte des soldes structurels (tel qu'appréciés par la Commission). Toutefois, ceux-ci ne sont pas un objectif en soi : « Le Pacte ne changera pas ». Les pays doivent atteindre un solde public équilibré, puis maintenir ensuite un solde public structurel au moins équilibré.

La référence au vieillissement de la population permet d'exercer une pression permanente sur les pays membres pour qu'ils réduisent le poids des dépenses publiques de retraite ou pour qu'ils réalisent des surplus budgétaires afin d'en assurer le préfinancement. Pourtant, aucun pays ne prévoit de financer la hausse des dépenses de retraites par un déficit public permanent. Dans la mesure, où un pays se déclare disposé à financer la hausse future de ses dépenses sociales par une hausse des cotisations, cette hausse n'affectera pas ses partenaires. Les instances communautaires n'ont pas compétence pour intervenir sur ce sujet. Malheureusement, les gouvernements ont passivement laissé la Commission inscrire la question des retraites dans les programmes de stabilité. Par ailleurs, on voit mal comment les pays peuvent respecter les objectifs de leur programme quand la croissance est nettement plus faible que prévu. Doivent-ils pratiquer des politiques pro-cycliques ? Ce texte, qui renforce les pouvoirs des instances communautaires, a été adopté par le Conseil Ecofin sans débat public et ouvert.

En février 2002, la Commission réclame que chaque pays soit obligé de consulter la Commission et ses partenaires avant de prendre des décisions importantes de politique économique.

Le 13 septembre 2002, lors de son intervention devant la Convention européenne, le commissaire chargé des affaires économiques et monétaires, Pedro Solbes, se félicite du fonctionnement de l'UEM. Il propose cependant trois réformes : que la Commission puisse

envoyer directement des avertissements aux États sans avoir besoin de l'accord du Conseil, qu'il faille l'unanimité au Conseil pour s'écarter des recommandations de la Commission pour les GOPE et les avertissements prévus par le Pacte, qu'un État visé par un avertissement ne prenne pas part au vote le concernant. Le but de la Commission est clairement d'accroître ses pouvoirs. Pedro Solbes propose aussi que soit officiellement créé un « Conseil Ecofin pour la zone euro ».

Le 24 septembre 2002, la Commission (Solbes, 2002) reconnaît que l'objectif d'un solde proche de l'équilibre en 2004 « ne semble plus réalisable, même en termes de solde corrigé de la conjoncture ». Le déficit public de la zone euro sera au moins de 2 % du PIB en 2002 (au lieu de 0,9 % prévu fin 2001). Quatre pays (le Portugal, l'Allemagne, la France et l'Italie) sont accusés d'avoir pratiqué des politiques trop expansionnistes en période de croissance. La Commission veut modifier les règles du jeu pour éviter de telles dérives. Elle refuse toute remise en cause du Pacte : « L'expérience des premières années montre que la question ne porte pas sur le cadre du Pacte lui-même mais sur les moyens requis pour que les règles soient respectées. La limite de 3 % du PIB pour le déficit est la pierre angulaire de notre programme de stabilité. » L'objectif de moyen terme reste un solde public nul en moyenne sur le cycle. Cet objectif ne peut être reculé en permanence, au risque de perdre toute crédibilité. La Commission accepte de raisonner dorénavant en termes de budget structurel. Elle accepte que les quatre pécheurs renoncent à atteindre l'équilibre en 2004, mais réclame en échange qu'ils diminuent leur déficit structurel de 0,5 point de PIB par an au minimum, de sorte qu'en 2006, tous les pays soient proches de l'équilibre structurel. Celui-ci atteint, elle refuse que les pays s'en écartent. Pedro Solbes réaffirme la nécessité de renforcer les mécanismes de coordination des politiques budgétaires, mais en précisant que cela doit se faire dans le cadre du Pacte de stabilité, ce qui ferme d'emblée la discussion. Une coordination efficace ne peut consister à respecter un objectif *a priori* de déficit public.

Certes, l'aménagement proposé par la Commission donne quelques marges de manœuvre aux pays en difficulté. Mais il ne résout pas au fond les problèmes posés. Comment savoir aujourd'hui, dans une conjoncture incertaine, que l'équilibre macroéconomique est compatible avec une réduction de 0,5 point de PIB par an du déficit structurel ? Une telle politique n'a de sens que si les taux d'intérêt sont bas et la demande privée soutenue. Tant que la demande privée n'est pas repartie, il faut maintenir une politique budgétaire de soutien. La règle énoncée par la Commission priverait les pays de toute liberté en matière budgétaire. Cette proposition a été acceptée par tous les pays, sauf la France, le pécheur non repenti (Creel *et al.*, 2002).

Le 18 octobre 2002, le président de la Commission, Romano Prodi, reconnaît dans un entretien au journal *Le Monde*, que le « Pacte de stabilité est stupide, comme toutes les décisions qui sont rigides ». Dans son intervention du 21 octobre devant le Parlement européen (*Renforcer le Pacte de stabilité et de croissance*), il propose que la coordination des politiques économiques soient assurée par « une autorité forte » qui puisse « en même temps appliquer les règles avec sévérité pour éviter les comportements déviants et adapter au besoin ces règles à l'évolution des circonstances » ; la Commission est le « candidat naturel » à ce « rôle de guide », voire « d'arbitre indépendant et impartial ».

Le 27 novembre 2002, la Commission (2002, a) a présenté un ensemble de mesures pour « renforcer la coordination des politiques budgétaires ». Son but est clairement de renforcer sa capacité de contrôle des politiques nationales. Elle exprime le regret que certains États membres veulent être autonomes et refusent de « reconnaître l'incidence de l'UEM sur la conduite des politique budgétaires nationales ». Elle fait neuf propositions :

1) Que l'exigence de « positions proches de l'équilibre ou excédentaires soit définie » en termes structurels, les soldes structurels étant ceux estimés par la Commission.
2) Les pays ayant un déficit structurel devront le réduire d'au moins 0,5 point de PIB par an, voire plus, s'ils ont un déficit ou une dette publics élevés, ou « une croissance favorable ». *Ces pays doivent entreprendre des politiques budgétaires restrictives, indépendamment de leur situation conjoncturelle* [7]. Une fois atteint un solde structurel au moins équilibré, les pays pourront laisser librement jouer les stabilisateurs automatiques, sans toutefois pratiquer des politiques budgétaires discrétionnaires.
3) Les pays doivent avoir des excédents budgétaires lorsque leur écart de production est positif. *Mais qui décidera qu'un pays a un écart de production positif ? Dès qu'un pays connaîtra une reprise économique, la Commission lui attribuera un écart de production positif, comme cela fut le cas pour la France de 1999 à 2001, et réclamera qu'il mette en place une politique budgétaire restrictive.*
4) La Commission souhaite pouvoir donner l'autorisation d' « une légère détérioration provisoire de la position budgétaire structurelle » aux pays qui mettent en place des réformes structurelles conformes à la stratégie de Lisbonne. Mais ces pays doivent avoir une dette nettement inférieure à 60 % du PIB et une faible dette implicite de retraite publique. Ils doivent garder une marge de sécurité afin de ne pas dépasser le seuil de 3 %. *Les pays membres sont considérés comme des irresponsables, n'ayant pas le droit d'agir sans autorisation préalable.*

7. Les phrases en italiques sont les commentaires des auteurs.

5) « La soutenabilité des finances publiques devrait devenir un objectif politique central ». La Commission souhaite donner plus d'importance au critère de dette. Les pays dont les dettes sont largement supérieures à 60 % du PIB devront présenter une stratégie de réduction du ratio dans leurs programmes de stabilité. *Mais pourquoi les pays ayant un taux d'épargne élevé ne pourraient-ils pas avoir un certain niveau de dette publique ? Doit-on s'inquiéter du niveau de la dette publique belge alors que la Belgique a un fort excédent courant et une faible inflation ? La faiblesse de la croissance, la persistance du chômage de masse ne sont-ils pas plus importants que la soutenabilité des finances publiques ? Celle-ci est-elle vraiment menacée dans un seul des pays de la zone ?*

6) La Commission veut tenir compte de la « qualité des finances publiques ». Elle souhaite s'assurer que les pays amélioreront leurs soldes publics en réduisant les dépenses, et non en augmentant leur fiscalité, et que les dépenses publiques seront productives. La Commission souhaite renforcer sa surveillance des États membres, effectuer des études pays et les rendre publiques. *Quand a-t-on donné mandat à la Commission pour juger du montant et de l'opportunité des dépenses publiques nationales ? Selon nous, celles-ci ne peuvent être jugées que sur des critères politiques ; elles doivent être conformes aux choix démocratiques des citoyens.*

7) La Commission veut « des procédures plus efficaces pour faire respecter le Pacte ». Elle souhaite que le mécanisme « d'alerte préventive » soit plus rapide et plus automatique ; que des avertissements soient adressés aux pays qui entreprennent des politiques expansionnistes en période de bonne conjoncture ; que la procédure de déficit excessif puisse être lancée contre les pays qui ne font pas suffisamment d'efforts pour ramener leur dette publique en dessous de 60 %. Elle souhaite pouvoir adresser des avertissements aux États membres sans vote du Conseil.

8) La Commission publiera chaque année en juillet, dans le cadre de son rapport trimestriel sur la zone euro, une proposition pour l'orientation générale des politiques budgétaires. Elle veut que les États membres s'en inspirent dans l'élaboration de leur budget.

9) La Commission propose que les États membres votent ce programme lors du Conseil européen du printemps 2003.

La Commission accepte que l'objectif de moyen terme porte sur le solde structurel, mais l'estimation de celui-ci est délicate, puisqu'elle repose sur l'estimation de l'écart de production et donc de la production potentielle. La méthode de la Commission (Denis, Mc Morrow et Röger, 2002) consiste à estimer la production potentielle par une fonction de production. Le capital est pris comme exogène : en période de ralentissement économique, sa croissance diminue, ce

qui, selon la méthode utilisée, réduit la production potentielle. La force de travail disponible est mesurée comme le produit de la population en âge de travailler par le taux de participation et le complément à 1 du taux de chômage d'équilibre (le NAIRU). Le taux de participation est pris comme exogène alors qu'il varie comme la situation économique : en période de hausse du chômage, certains actifs potentiels sont découragés de chercher un emploi. Enfin, le NAIRU est mesuré comme un lissage du taux de chômage observé. Aussi, la croissance potentielle, ainsi estimée, tend-elle à reproduire la croissance passée : elle aurait été dans la zone euro de 2,1 % l'an en 1981-1982, de 2,8 % en 1989-1990 ; de 2,0 % en 1993-1994 ; de 2,5 % en 2000-2001. Elle fluctuerait donc comme la croissance effective. Cette méthode sous-estime l'écart de production en période de récession et donc surestime le déficit structurel. Elle condamne à reproduire la croissance lente observée dans le passé. C'est ainsi que, selon la Commission, la France a un écart de production nul en 2002, malgré un taux de chômage de 8,8 %. Si la croissance de 2003-2004 dépasse un taux de 2,4 % l'an, la France sera censée être en situation d'écart de production positif et la Commission lui demandera de mettre en œuvre une politique budgétaire restrictive.

Raisonner en termes de déficit structurel permet de laisser jouer les stabilisateurs automatiques : un pays en récession peut laisser son déficit public gonfler automatiquement en raison des pertes de recettes fiscales induites par la baisse de l'activité. La Commission veut limiter la politique budgétaire à ce seul jeu des stabilisateurs automatiques. Ceci n'a pas de justification économique. Soit la politique budgétaire est totalement impuissante à soutenir l'activité car les ménages sont ricardiens et anticipent les impôts futurs, dans ce cas, elle ne crée pas d'inflation et ne nuit pas aux pays partenaires ; toute coordination est alors inutile. Soit la politique budgétaire influence effectivement l'activité, dans ce cas, la coordination des politiques budgétaires est nécessaire, mais il n'y a pas de raison pour limiter la politique budgétaire au seul jeu des stabilisateurs automatiques ; une politique discrétionnaire peut être nécessaire pour renforcer ou contrarier le jeu des stabilisateurs automatiques. Si un pays est frappé par une baisse spécifique de sa demande, la politique monétaire commune ne réagit guère ; une impulsion budgétaire discrétionnaire est nécessaire pour stabiliser son activité. Aux États-Unis, le gouvernement n'a pas hésité, en 2002 et en 2003, à mettre en œuvre des mesures budgétaires discrétionnaires pour relancer l'activité, mesures qui s'ajoutent à l'impulsion donnée par la politique monétaire. On ne voit pas pourquoi ce type de politique serait interdit en Europe.

La position de la Commission s'explique par le fait qu'elle se méfie des gouvernements nationaux. L'idéologie Communautaire, Technocratique, Libérale est actuellement dominante dans les instances

communautaires. Au niveau européen, il n'y a pas de choix ouvert et transparent entre des options politiques, comme ce devrait être le cas dans un pays démocratique. Il y a une solution unique, qui doit progressivement être imposée aux nations. Les instances européennes incarnent l'intérêt communautaire. Les autorités nationales sont court termistes et dominées par des intérêts égoïstes. Les gouvernements sont, par essence, démagogiques, puisqu'ils veulent être réélus. Il faut progressivement faire remonter le maximum de décisions du niveau national au niveau communautaire, du niveau politique au niveau technocratique. Le modèle en la matière est la Banque centrale européenne. La logique institutionnelle fait que la Commission se donne comme objectif « d'approfondir l'intégration européenne », donc d'augmenter progressivement ses champs de compétences au détriment des États membres. Pourquoi les instances nationales acceptent-elles cette dérive ? C'est que l'ensemble des technocraties nationales et des milieux dirigeants nationaux partagent l'idéologie CTL. Ils sont persuadés qu'il est préférable que les grandes décisions soient prises dans des cercles de technocrates, que la nation n'est plus un échelon pertinent à l'heure de la mondialisation, que la construction européenne est la dernière chance de faire évoluer des sociétés sociales-démocrates sclérosées vers plus de libéralisme. C'est cette parenté d'idéologie qui explique que la technocratie bruxelloise peut petit à petit grignoter les domaines de compétences nationales.

La Commission cherche ainsi à priver les pays de tout degré de liberté sans organiser en contrepartie une coordination efficace des politiques économiques. Sa position étant que les pays à l'équilibre peuvent laisser jouer les stabilisateurs automatiques tandis que les autres doivent redoubler d'effort pour atteindre l'équilibre, on voit mal quelle coordination elle pourrait organiser. Cette position crée obligatoirement des tensions en Europe quand les exigences de la Commission sont trop éloignées des politiques nécessaires à la stabilisation macroéconomique, comme ce fut le cas en 2002.

Début 2003, la Commission revendique des pouvoirs accrus en matière de définition et de contrôle des finances publiques. Mais ces pouvoirs ne figurent pas dans le traité et n'ont aucune légitimité démocratique. La Commission est obsédée par les niveaux de déficits ou de dettes publics qu'elle juge inquiétants, contrairement au niveau du chômage ou aux perspectives de croissance. Elle n'apporte aucune preuve que des politiques budgétaires restrictives menées par la France, l'Allemagne et l'Italie en 2003 et 2004, seraient favorables à la croissance en Europe. Est-il raisonnable de donner plus de pouvoirs à la Commission, non élue démocratiquement ? Nous ne le pensons pas et nous espérons que les États membres refuseront clairement de suivre la Commission. Comme l'a écrit Paul de Grauwe : « Le Pacte de stabilité est un vote de non confiance des autorités européennes

dans la force des institutions démocratiques des pays membres. Il est tout à fait surprenant que les pays de l'UE aient permis que ceci se produise, et qu'ils aient accepté d'être soumis à un contrôle des institutions européennes que pas même le FMI n'impose aux républiques bananières » [8].

Les propositions des économistes

La nécessité de réformer le Pacte de stabilité a donné naissance à une littérature grandissante. Nous discuterons ici les projets récents, en distinguant ceux qui modifient en profondeur l'organisation de la politique économique, ceux qui veulent modifier les règles, ceux qui veulent modifier les procédures.

Le fédéralisme budgétaire

La politique budgétaire commune est de très faible importance (1,27 % du PIB de l'Union) ; ses dépenses sont concentrées dans la politique agricole commune et les fonds structurels. Il n'est pas envisagé qu'elle prenne beaucoup plus d'importance ; elle restera donc inutilisable à des fins conjoncturelles. Aussi, certains économistes avaient-ils proposé de mettre sur pied un mécanisme de transferts conjoncturels entre États (par exemple, Sala-I-Martin et Sachs, 1992 ; Bureau et Champsaur, 1992 ; Italianer et Pisani-Ferry, 1992 ; Mélitz, 1993 ; Bayoumi et Masson, 1995). La politique monétaire serait responsable de la gestion de la conjoncture de la zone ; les pays devraient équilibrer leurs budgets ; des transferts budgétaires des pays en situation conjoncturelle relativement bonne vers les pays en situation relativement médiocre assureraient la stabilisation macroéconomique de chaque pays. Cette organisation a le mérite de la cohérence. Elle n'a cependant jamais eu de mise en application concrète, ni même été discutée dans les milieux officiels. D'une part, elle donne un rôle excessif à la politique monétaire qui aurait la responsabilité exclusive de la stabilisation globale. D'autre part, les pays perdraient toute autonomie budgétaire et seraient même privés du droit de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. En période de récession, le déficit public autorisé serait limité au montant du transfert que ses partenaires lui verseraient. Enfin, les transferts seraient centralisés au niveau communautaire, ce qui poserait des questions délicates de calculs et de délais. Un pays en

8. « Seen from this political perspective, the Stability Pact is a vote of no confidence of the European authorities in the strength of the democratic institutions in the member countries. It is quite surprising that EU-countries have allowed this to happen, and that they have accepted to be subjected to control by the European institutions that even the IMF does not impose on banana republics », *Financial Times*, 22 juillet 2002.

difficulté serait censé recevoir de l'aide de ses partenaires, mais ceux-ci pourraient l'accuser d'être lui-même responsable de ses problèmes (par exemple, en maintenant des salaires trop élevés). Un pays en forte croissance se verrait contraint de verser une dîme importante, ce qu'il pourrait trouver injuste, si cette forte croissance résulte d'efforts particuliers qu'il a effectué (en termes d'épargne, de salaires, de réformes). La détermination des transferts donnerait lieu à des polémiques incessantes. Aussi, le projet n'est-il guère réaliste.

Le solde structurel hors investissement public

De nombreux économistes ont estimé que les règles de politique budgétaire devraient être exprimées en termes de solde structurel, c'est-à-dire corrigé de l'influence des fluctuations conjoncturelles. Malgré ses ambiguïtés initiales, la Commission reconnaît, depuis 2002, que l'objectif de moyen terme de solde équilibré doit se comprendre en termes de solde structurel. Contrairement à ce qui s'était passé en 1997, pour l'examen d'entrée dans l'UEM, les pays ne sont donc pas contraints de faire des efforts spécifiques pour avoir un solde équilibré en telle ou telle année (2004, par exemple). Quatre points restent toutefois ouverts. Si l'année de référence, 2004 en l'espèce, est une année de forte récession, il est normal que les pays aient cette année-là un certain déficit conjoncturel discrétionnaire (pour reprendre la terminologie de Creel et Sterdyniak, 1995), résultant de mesures temporaires mises en place pour soutenir l'activité. Nous avons déjà vu que le calcul du solde structurel est problématique. La norme de solde équilibré reste arbitraire. Enfin, la limite de 3 % du PIB porte sur le déficit effectif.

De nombreux économistes ont montré qu'il était économiquement souhaitable que les investissements publics, dont les bénéfices s'étendent sur plusieurs années, soient financés sur une durée équivalente [9]. De ce point de vue, hors de toute considération de régulation conjoncturelle, le budget devrait être divisé en un budget courant, qui doit inscrire comme dépense l'amortissement du capital public et qui doit être équilibré, et un budget d'investissement qui doit être financé par l'emprunt.

Dans la période récente, plusieurs économistes (dont Modigliani *et al.*, 1998 ; Creel *et al.*, 2002 ; Blanchard. et Giavazzi, 2002) ont proposé d'importer dans la zone euro, une *règle d'or* inspirée de celle utilisée au Royaume-Uni : c'est le solde structurel courant, c'est-à-dire hors investissement public, qui devrait être en permanence au moins équilibré. Il existe cependant une différence entre la pratique

9. Cette thèse a été soutenue à la fin du XIX^{e} siècle par Paul Leroy-Baulieu (1891) et Gaston Jèze (1896). On la trouve aussi par exemple dans Robert Eisner (1989).

britannique et leur proposition. Au Royaume-Uni, le solde courant doit être nul en moyenne au cours du cycle. Les Britanniques acceptent qu'en période de récession, le solde puisse se creuser tant du fait du déficit automatique que du fait du déficit discrétionnaire, du moment que ce creusement est compensé en situation de bonne conjoncture. La formule proposée n'offre pas ce degré de liberté. Autre point ambigu, la *règle d'or* au Royaume-Uni porte sur le solde hors investissement public net, comme l'exige l'analyse économique, alors que Creel *et al.* (2002) semblent préconiser une règle portant sur l'investissement public brut.

Supposons qu'un pays souhaite maintenir un endettement public égal à son stock de capital public. La dette publique en volume évolue selon : $D = D_{-1}\ (1 + r - \pi) - s_p$, où s_p représente le solde primaire. Le stock de capital public évolue selon : $K = K_{-1} + I - \delta K_{-1}$. L'égalité nécessite donc que le solde public : $s = s_p - rD_{-1} = -(I - \delta K_{-1} + \pi D_{-1})$. Le déficit public doit être égal à l'investissement public net augmenté de la dépréciation de la dette.

Faut-il proposer, comme *règle d'or* correctement interprétée, que le solde structurel corrigé de l'investissement public net et de la dépréciation de la dette soit au moins équilibré ?

Cette règle permet aux gouvernements de financer par l'emprunt l'investissement public nécessaire, en particulier dans les pays qui ont des retards importants en la matière (Buiter et Grafe, 2002, mettent en exergue le cas des futurs adhérents de l'UE). Elle évite que les gouvernements ne réduisent leurs déficits publics en réduisant les investissements, ce qui est néfaste pour la croissance. Par contre, elle ouvre la boîte de Pandore de la définition de l'investissement public : faut-il rester sur la définition des comptes nationaux ou faut-il intégrer toutes les dépenses préparant l'avenir, comme l'éducation ou la recherche, comme le propose Fitoussi (2002) ? Elle fait courir le risque que les gouvernements n'accroissent les investissements publics pour des raisons purement conjoncturelles.

Balassone et Franco (2002) réfutent cette règle au nom des difficultés de mesure. Celle-ci nécessite en effet que les statisticiens évaluent la partie conjoncturelle du déficit (donc l'écart de production et son impact sur les finances publiques), l'investissement public et l'amortissement du capital public, soit quatre opérations sources de contestations. Mais ne vaut-il pas mieux utiliser une règle juste, évaluée avec une certaine imprécision, qu'une règle fausse évaluée précisément ?

Une critique plus fondamentale est que cette règle définit la neutralité de la politique budgétaire, neutralité conjoncturelle (seuls les stabilisateurs automatiques peuvent jouer), comme neutralité structurelle (l'épargne publique est égale à l'investissement public). Or, le gouvernement peut choisir de ne pas être neutre. Il peut vouloir

pratiquer une politique budgétaire expansionniste (en période de forte récession) ou une politique restrictive (en période de forte inflation). Il peut vouloir pratiquer une politique structurelle s'il juge l'épargne *ex ante* trop forte (ce qui nécessiterait un taux d'intérêt trop bas) ou trop faible (compte tenu, par exemple, de l'évolution démographique). La règle confond un critère de neutralité et une norme de politique économique. Comme pour la règle actuelle, rien ne garantit que la politique budgétaire garantissant un niveau satisfaisant d'activité dans un pays qui ne contrôle pas son taux d'intérêt est celle qui corresponde à la *règle d'or*.

Les quatre indicateurs possibles donnent des indications nettement différentes (tableau 3). Pour l'Italie, le solde structurel présente un déficit de 1,9 point, qui se transforme en un excédent de 0,6 point si on y considère le solde structurel courant brut. En passant au net, on retrouve un déficit de 0,7 point qui se transforme en un excédent de 1,2 point, une fois la dépréciation de l'endettement prise en compte.

3. Quatre indicateurs du solde public (en 1999)

En points de PIB

	Solde structurel (SS) *	Investissement public brut (IP)	Amortissement du capital public	Dépréciation de la dette (DD)	SS +IP brut	SS + IP net	SS +IP net +DD
Allemagne	– 1,4	1,8	1,7	0,3	0,4	– 1,3	– 1,0
France	– 2,0	3,0	2,2	0,3	1,0	– 1,2	– 0,9
Italie	– 1,9	2,5	1,3	1,9	0,6	– 0,7	1,2
RU	0,8	1,1	0,9	1,1	1,9	0,8	1,9

* Selon la Commission européenne.
Sources : Commission européenne, *Autumn 2002 Economic Forecasts*, OCDE, *Comptes nationaux, Volume II*,1989-2000 (2002).

Considérons un pays qui suit un cycle économique tel que son écart de production est de 3 % du PIB en bas de cycle, la sensibilité de son solde à son déficit étant de 0,5. Sa dette publique est de 50 % du PIB, son inflation est de 2 %, l'investissement public représente 3 % du PIB et l'amortissement du capital public 2 %. Par rapport à la règle actuelle, la règle qui impose de maintenir un solde structurel courant équilibré (hors investissement public brut) donne 3 points de PIB de marge de liberté supplémentaire en moyenne (tableau 4), mais elle n'est pas économiquement justifiée. La règle qui porte sur le solde structurel hors investissement public net ne donne qu'1 point de marge de liberté en moyenne ; en bas de cycle, elle est d'ailleurs plus restrictive que la règle actuelle. Si la dépréciation de la dette est prise en compte, l'amélioration est minime en bas de cycle (0,5 point), mais sensible en moyenne (2 points).

4. Comparaison de quatre règles budgétaires

En points de PIB

	Pacte de stabilité	SS+IPB	SS+IPN	SS+IPN+DD
Solde public, en moyenne sur un cycle	0	– 3	– 1	– 2
Solde public, lors du creux conjoncturel	– 3	– 4,5	– 2,5	– 3,5

Faut-il chercher une règle mieux faite que la règle actuelle ? Toute règle portant sur le solde public oublie que les finances publiques ne sont que des instruments pour soutenir l'activité ou réguler l'équilibre épargne/investissement. Toute proposition d'une règle européenne, gérée par la Commission, oublie que la surveillance des finances publiques dans l'UEM doit avoir pour but d'éviter qu'un pays ne nuise à ses partenaires et non de définir, à la place de chaque pays, ce que doit être sa politique budgétaire optimale.

Une règle d'équilibre permanent

De façon voisine, Buiter et Grafe (2002) proposent une règle d'équilibre permanent (*Permanent balance rule*). À chaque instant, elle imposerait que le taux d'imposition soit fixé à : $t = g^p + (r^p - \pi^p - n^p)b$ où g^p représente les dépenses publiques primaires permanentes en % du PIB, c'est-à-dire le niveau de dépenses stable en % du PIB qui aurait la même valeur actualisée que les valeurs anticipées des dépenses publiques ; r^p, π^p et n^p respectivement les taux d'intérêt, d'inflation et de croissance permanents, c'est-à-dire moyens sur le cycle. Ce taux d'imposition *a priori* stable permettrait de financer les dépenses publiques anticipées en stabilisant la dette publique. La fixité du taux d'imposition est, selon les auteurs, optimale puisqu'elle minimise les distorsions induites par la taxation.

À court terme, le déficit public vaut :

$d = g - g^p + \left(r - (r^p - \pi^p - n^p)\right)b$. Un pays peut augmenter ses dépenses publiques de façon temporaire, tant que sa politique d'imposition garantit la solvabilité de la dette. La règle donne toute la liberté nécessaire à court terme. Cette proposition a l'avantage, selon Buiter et Grafe, de permettre aux pays à plus forte croissance et inflation (les pays du Sud ou de l'Est) d'avoir un déficit plus élevé (correspondant à la plus forte dépréciation de leur dette par l'inflation et la croissance). Un pays qui devrait faire temporairement plus d'investissements publics pourrait en étaler le financement. La règle a, de plus, l'avantage d'obliger les pays à tenir compte de l'avenir : un pays qui

devra demain payer plus de retraites publiques devrait, dès aujourd'hui, augmenter ses impôts.

Cette règle a le défaut de ne pas être applicable. Comment calculer le niveau permanent de dépenses publiques ? Un pays pourrait toujours faire le déficit qu'il veut à court terme, en prétendant que demain il diminuera ses dépenses publiques. De plus, si les dépenses publiques de l'année t bénéficient spécialement à la génération de l'année t, on voit mal pourquoi elles devraient être financées par les générations précédentes. Si les hausses de dépenses de retraites et de santé bénéficient à des générations qui vivent plus longtemps, elles ne peuvent être évoquées pour augmenter les cotisations des générations précédentes. les auteurs posent la question pertinente de l'équité inter-générationnelle des dépenses publiques, mais celle-ci ne peut être garantie par une règle automatique. Chaque type de dépenses est un cas particulier. De plus, la coopération européenne doit surveiller les externalités des politiques budgétaires ; elle ne peut viser à imposer une politique optimale.

Qualité et soutenabilité des finances publiques

Plusieurs économistes, en particulier Buti et Guidice (2002), proposent que le Pacte tienne compte de la qualité des finances publiques : un pays aurait droit à un déficit supplémentaire s'il effectue des investissements publics, s'il s'engage dans une politique de restructuration de ses finances publiques ou dans un programme visant à réduire le poids des impôts. Cette proposition introduit un nouvel arbitraire. Est-ce le rôle des instances communautaires que de récompenser ainsi les pays ? Chaque pays doit rester responsable de la qualité de sa politique budgétaire. Buti et Guidice évoquent aussi la soutenabilité des finances publiques, en particulier dans la perspective de vieillissement de la population. Dans la mesure où un pays prévoit de financer la hausse future de ses dépenses sociales par une hausse de ses cotisations, les instances communautaires n'ont pas compétence pour intervenir.

Un comité de politique budgétaire

Wyplosz (2002) propose de créer, dans chaque pays, un comité de politique budgétaire composé d'experts indépendants, qui aura la tâche de réguler la politique budgétaire, c'est-à-dire de fixer le montant du solde public, les dépenses et les recettes restant de la responsabilité du gouvernement et du Parlement. C'est le prolongement logique de l'indépendance de la BCE, la technocratisation complète de la politique économique. L'objectif de ce comité sera d'assurer la soutenabilité à long terme de la dette publique, l'objectif

de stabilisation de l'activité passant au second plan. Malheureusement, l'auteur peine à définir cette soutenabilité. Il évoque un budget équilibré pendant un cycle (ce qui implique une dette publique nulle à long terme) ou la stabilisation du ratio dette/PIB à moyen terme (c'est-à-dire corrigé des variations cycliques), mais reconnaît qu'il est impossible de définir un bon niveau de ce ratio. L'auteur ne discute pas de la faisabilité de son projet : compte tenu de l'évolution économique, le budget réalisé n'est pas égal au budget voté ; le comité devrait donc en permanence contrôler les actions du gouvernement et lui imposer de faire varier les impôts. Quel gouvernement accepterait cela ? Plus fondamentalement, peut-on soustraire le choix de la stratégie macroéconomique du débat démocratique ?

Une charte de politique économique

Jacquet et Pisani-Ferry (2000) ont fait plusieurs propositions. La plus originale consiste à demander aux instances communautaires (Commission, Conseil, BCE) de réunir un groupe d'experts chargé d'élaborer une charte de politique économique. Ce document définirait, une fois pour toutes, la façon dont les politiques économiques (monétaire et budgétaires) doivent réagir suite aux différents chocs économiques concevables (chocs d'offre ou de demande, choc symétrique ou spécifique). Cela éviterait le retour récurrent de débats du genre : faut-il accepter un déficit public en période de récession ? La deuxième serait d'améliorer la transparence des politiques économiques : la BCE devrait renoncer à prétendre suivre l'évolution de la masse monétaire M3 et préciser sa cible d'inflation ; les pays devraient préciser leur stratégie budgétaire, conjoncturelle comme de moyen terme. La troisième consisterait à confier à l'Eurogroupe la responsabilité du pilotage de la politique économique de la zone, celui-ci pouvant prendre des décisions à la majorité qualifiée. Nous avons déjà vu les problèmes que cela poserait : la question fondamentale est de savoir si les politiques budgétaires sont coordonnées ou décidées au niveau communautaire. Dans le premier cas, un pays ne peut se voir imposer sa politique budgétaire par l'Eurogroupe. La quatrième consisterait à mieux articuler les processus nationaux et communautaires dans l'élaboration des budgets, des GOPE, des programmes de stabilité. Ceci augmenterait de façon importante l'influence des processus communautaires sur les procédures budgétaires nationales et poserait des questions délicates d'organisation et de calendrier.

Surveiller les dettes publiques

Pisani-Ferry (2002) propose de baser la discipline budgétaire sur les dettes plutôt que sur les déficits, puisque c'est un niveau de dette

trop élevé qui est susceptible d'induire des risques d'insolvabilité des finances publiques. Il suggère que les dettes incluent les engagements hors bilan (comme les pensions de retraite), mais ne faudrait-il pas alors inclure les recettes prévisibles (comme les cotisations) ? On entre dans un processus sans fin. Mais il faut reconnaître que la notion de « dette publique » est foncièrement ambiguë. La définition comptable retenue dans le traité n'a pas de sens économique : un pays peut réduire sa dette publique en procédant à des privatisations, en vendant les équipements et infrastructures publics à des sociétés *ad hoc* qui ensuite les louent aux administrations, etc.

L'auteur propose que les pays puissent opter pour « un pacte de soutenabilité de la dette ». Les pays volontaires devraient publier l'ensemble de leurs engagements hors bilan ; s'engager à maintenir leur dette publique en dessous de 50 % du PIB et s'engager à un objectif sur 5 ans pour le ratio dette/PIB. Cette option les exempterait de la procédure de déficit excessif basée sur le déficit public Ce projet est peu convaincant : la notion d'engagement hors bilan est floue ; le chiffre de 50 % est un nouveau chiffre arbitraire (dont la seule qualité est d'être inférieur à 60 %) ; l'auteur ne nous dit pas ce que devrait être la teneur de l'engagement à 5 ans (réduire la dette publique ou seulement la stabiliser). Il n'évoque pas la question de la prise en compte de la conjoncture : en période de conjoncture médiocre, le ratio dette/PIB se dégrade automatiquement en raison du creusement du déficit et de la stagnation du PIB. Comment le prendre en compte ? Un pilotage des finances publiques par la dette est encore moins précis qu'un pilotage par le déficit.

Pisani-Ferry suggère de développer le débat macroéconomique en Europe entre la BCE, les pays et la Commission autour de la notion de taux de chômage d'équilibre et des moyens de le réduire. Il propose de distinguer clairement entre la politique conjoncturelle, qui aurait pour tâche de maintenir la demande au niveau correspondant au taux de chômage d'équilibre, et la politique structurelle, qui aurait pour but de réduire celui-ci. Compte tenu des incertitudes des économistes sur le sujet, on voit mal comment ce débat se nouerait. D'une part, le niveau du taux de chômage d'équilibre dépend sans doute de la chronique passée du taux de chômage, donc de la politique conjoncturelle : dans un pays qui connaît une croissance médiocre, les travailleurs et les entreprises ne sont pas incités à faire des efforts de formation, les actifs privés d'emplois deviennent inemployables, la hausse du poids des prestations oblige à augmenter les charges pesant sur le travail, le taux de chômage d'équilibre augmente. D'autre part, le lien entre une réforme donnée du marché du travail et le taux de chômage d'équilibre est impossible à faire sérieusement. Cette proposition risque d'aboutir à organiser une pression sur les syndicats pour qu'ils acceptent des

mesures de libéralisation du marché du travail en échange de promesses de politiques macroéconomiques plus expansionnistes.

Une règle de dépenses publiques

Certains, dont Brunila (2002), proposent d'ajouter une règle supplémentaire de dépenses publiques. Elle serait facile à mettre en œuvre et à contrôler puisque les gouvernements maîtrisent mieux le niveau des dépenses publiques que celui des recettes. Les États membres détermineraient une cible de croissance à moyen terme de leurs dépenses et laisseraient les recettes fluctuer avec la conjoncture. La proposition va dans le sens de la Commission, qui souhaite que les États réduisent les dépenses publiques au lieu d'augmenter le poids des prélèvements obligatoires. Cependant, au stade actuel de l'intégration européenne, la détermination du niveau approprié des dépenses publiques doit se faire au niveau national. Ce choix doit rester un choix social et ne doit pas devenir un choix macroéconomique. Tant qu'il est prêt à les financer par des cotisations, un pays ne peut se voir imposer des contraintes sur ses dépenses publiques de retraites, de santé ou de chômage…

Un objectif budgétaire agrégé

Lors du Conseil Ecofin informel de Dresde en avril 1999, Dominique Strauss-Kahn avait proposé que la politique nécessaire au niveau de la zone euro soit discutée et définie par l'Eurogroupe, qui fixerait un objectif pour le solde public global de la zone. Dans un deuxième temps, l'objectif global serait désagrégé en des objectifs de solde public pour chaque pays.

La proposition ne précise pas si la BCE devait participer à cette coordination. Si la BCE et les États membres se mettaient d'accord sur une coordination explicite pour contrôler l'inflation et l'activité, celle-ci pourrait se rapprocher de l'exemple idéal donné dans l'encadré 3. Le taux d'intérêt garantirait un niveau satisfaisant d'activité au niveau de la zone, les soldes publics assureraient un niveau satisfaisant d'activité dans chaque pays. Si la BCE ne participait pas à la coordination et si celle-ci ne portait que sur les cibles de soldes publics, il n'y aurait aucune amélioration par rapport à la situation actuelle. On voit mal comment l'objectif agrégé de solde public serait défini et comment il serait partagé entre les pays membres.

Une simple adaptation des règles actuelles

Buti, Eijffinger et Franco (2002) estiment que les mécanismes du Pacte fonctionnent relativement bien et ne proposent que des changements limités pour atteindre « plus de discipline et de flexibilité ». Ils font cinq suggestions :

— *Des cibles de moyen terme fixées pays par pays*. Les pays, ayant une faible dette publique (explicite et implicite), auraient le droit d'avoir une cible de déficit public comprise entre 1 et 1,5 % du PIB. Ils pourraient ainsi éviter de dépasser la limite de 3 % en période de ralentissement économique (car cette limite reste absolue). En même temps, avec une cible de déficit public de 1,5 % du PIB, le ratio dette/PIB pourrait rester proche de 30 % (pour une croissance nominale du PIB de 5 %). La proposition permet de fixer un objectif de long terme plus réaliste pour le ratio de dette. En fait, cet assouplissement ne bénéficierait pas aux pays comme la France, l'Allemagne ou l'Italie qui ont d'importants systèmes publics de retraites (donc une forte dette implicite). Pour disposer de plus de souplesse dans la conduite de leur politique budgétaire, ils devront avoir réduit la taille de leur système de retraite par répartition.

— *Améliorer la transparence*. Les auteurs demandent que les pays, ou Eurostat, publient de véritables « soldes structurels », c'est-à-dire corrigés des flux exceptionnels et des flux non significatifs (recettes des licences UMTS, de soultes, de titrisation, prélèvements exceptionnels, etc.). On ne peut qu'approuver cette proposition.

— *Empêcher les « comportements déviants » en phase de haute conjoncture*. Les auteurs souhaitent empêcher les pays de réduire leurs efforts de consolidation budgétaire en période de forte croissance, comme cela fut le cas de 1998 à 2000. Ils suggèrent d'autoriser des procédures d'avertissement précoce envers les pays qui ne réduisent pas suffisamment leur déficit structurel (même s'ils réduisent leur déficit public). Mais cette procédure suppose un accord sur le niveau de la production potentielle et sur le niveau optimal de déficit.

— *La mise en place d'un fonds pour les mauvais jours (Rainy-day fund)*. En période de forte croissance, les gouvernements mettraient de l'argent dans ce fonds, qu'ils pourraient utiliser en période de mauvaise conjoncture. Cette proposition est étrange, parce qu'en Comptabilité nationale de telles opérations purement financières n'ont pas d'impact sur le solde public. Il n'y a pas de différence entre utiliser des recettes pour réduire la dette publique ou pour abonder un fonds. Aussi les auteurs veulent-ils modifier la méthode des comptes nationaux : les transferts vers ce fonds augmenteraient le déficit public et que les retraits le réduiraient. Ainsi, un pays avec un excédent budgétaire de 1 % du PIB en 2000 pourrait-il transférer cet excédent dans le fonds. Si le pays a un déficit public de 3,5 % du PIB en 2002, il pourrait

retirer le 1 % du PIB placé dans le fonds et ramener ainsi son déficit à 2,5 % du PIB. Les méthodes des Comptes nationaux doivent reposer sur une logique économique et non sur des aménagements de complaisance. Comme l'écrit la Commission européenne elle-même (2002, b) : « Eurostat agit conformément aux principes d'indépendance scientifique ». Les hommes politiques n'ont pas le droit de changer les instruments de mesure. Si la limite de 3 % pour le déficit public s'avère trop rigide, ils peuvent l'aménager, mais ils ne peuvent demander à Eurostat de s'écarter des normes comptables.

— *Une application objective des règles*. Les auteurs proposent de donner plus de pouvoirs à la Commission pour envoyer des avertissements précoces, déterminer l'existence de déficits publics excessifs et décider des sanctions. Les auteurs souhaitent éviter que les pays puissent échapper aux règles grâce à des coalitions de pécheurs, comme l'Allemagne début 2002. Une telle réforme est selon nous inappropriée, tant que les règles budgétaires ne sont pas mieux conçues. Une application souple du Pacte reste nécessaire.

Quelle organisation de la politique économique en Europe ?

L'organisation des politiques économiques en Europe est un choix politique : quelles sont les décisions qui relèvent du débat démocratique ? Quelles sont les décisions qui n'en relèvent pas ? Quels sont les pouvoirs nationaux et les pouvoirs communautaires ? C'est aussi un choix technique : les réactions de la politique monétaire et des politiques budgétaires doivent être compatible.

On pourrait préconiser l'instauration d'un gouvernement économique de l'Europe, élu démocratiquement, qui prendrait l'ensemble des décisions de politiques monétaire et budgétaires. Mais ceci relève actuellement de l'utopie, puisque l'essentiel des débats démocratiques en Europe se passe dans un cadre national et que les conjonctures et les institutions restent différenciées. On voit mal comment un gouvernement économique européen tiendrait compte de l'ensemble des facteurs nationaux.

Le pilotage des politiques budgétaires pourrait être confié à la Commission, qui verrait s'élargir ses pouvoirs et sa capacité de contrôler les politiques des États. Mais la Commission n'a aucune légitimité démocratique. Ce serait le triomphe de l'idéologie Communautaire, Technocratique et Libérale. Les gouvernements élus perdraient tout degré de liberté, devraient obéir aux injonctions de la Commission et lui quémander l'autorisation d'agir.

Ce gouvernement pourrait être confié à un Conseil Ecofin de la zone euro, mais ce serait renforcer à l'excès le pouvoir des ministres des finances, au détriment des autres ministres et parlements nationaux. Un gouvernement, voulant prendre une mesure nouvelle, devrait obtenir l'autorisation de ses partenaires, ce qui aboutirait à la paralysie. Peut-on imaginer le gouvernement français, élu en 1997, demander l'autorisation pour la mise en place des 35 heures ? Peut-on imaginer le gouvernement allemand soumettre sa réforme fiscale à ses partenaires ? Peut-on imaginer cet aréopage décider des réformes des retraites dans les différents pays ?

Dans l'état actuel de la construction européenne, les pays et leurs gouvernements doivent garder leurs capacités d'action. Le but de la surveillance des politiques économiques ne peut être que d'empêcher les politiques nuisibles aux partenaires. Les contraintes doivent porter directement sur les facteurs d'externalités.

Aussi, la règle devrait-elle être 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. Si, par exemple, la zone se fixe comme objectif d'avoir une inflation comprise entre 1,5 et 3,5 %, les pays du Nord pourraient se voir fixer un objectif d'inflation compris entre 1 et 3 % tandis que les pays du Sud (c'est-à-dire ceux qui sont en période de rattrapage) auraient comme objectif une inflation de 2 à 4 %. Avec une telle organisation, un pays frappé par un choc négatif de demande pourrait le compenser totalement par une politique temporairement plus expansionniste, tandis qu'un pays frappé par un choc d'offre (une poussée d'inflation) devrait prendre des mesures correctrices.

Il reviendrait alors à la Commission et au Conseil Ecofin de la zone euro de vérifier que chaque pays reste bien dans sa fourchette d'inflation et éventuellement d'accorder des dérogations et des délais d'ajustement (pour des chocs d'offre globaux ou spécifiques). Les instances communautaires auraient aussi la tâche de vérifier que l'évolution de la dette dans chaque pays ne mette pas en question la solvabilité des finances publiques ou qu'un pays n'a pas un déficit courant trop important relativement au solde extérieur de l'ensemble de la zone. Le point essentiel est que la surveillance ne peut porter que sur des points donnant lieu à des externalités négatives entre les pays de la zone.

Cette règle ne détermine toutefois pas le partage des rôles entre la politique monétaire et les politiques budgétaires prises globalement. Atteindre un niveau global de demande satisfaisant, compatible avec l'arbitrage souhaité entre niveaux de production et d'inflation, peut être obtenu avec une combinaison de taux d'intérêt et de déficits

publics élevés ou avec une combinaison de bas taux d'intérêt et de faibles déficits publics (encadré 5), la seconde combinaison qui induit un investissement privé plus fort étant préférable pour la croissance de moyen terme.

5. Compatibilité des politiques monétaire et budgétaires

Reprenons le modèle des encadrés 1 et 2. Pour atteindre le niveau d'inflation objectif, il faut globalement que : $\Sigma g_i - n\sigma r = -\Sigma\pi_i^0 / \alpha - \Sigma d_i$. Ceci est compatible avec une situation de taux d'intérêt et de déficits publics élevés ou avec une situation de bas taux d'intérêt et de faibles déficits publics. Il faut donc trouver un processus qui assure la compatibilité entre la politique monétaire et les politiques budgétaires. La stratégie optimale, à moyen terme, est que la Banque centrale se fixe un taux d'intérêt objectif, r^{obj}, égal au taux de croissance nominal de l'économie, soit le taux le plus bas compatible avec l'efficacité économique. Les politiques budgétaires auraient la responsabilité d'atteindre le niveau d'inflation cible. Chaque pays devant viser un niveau de production : $y_i = -\pi_i^0 / \alpha$, son déficit public devrait être de $g_i = -d_i - \pi_i^0 / \alpha + \sigma r^{obj}$.

Il faut donc prévoir la compatibilité des politiques monétaire et budgétaires. La meilleure règle, selon nous, est que les politiques monétaire et budgétaires 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. Un taux d'intérêt réel de long terme plus élevé que le taux de croissance signifie que l'investissement est trop faible : il faudrait donc que la politique monétaire baisse le taux d'intérêt et que des politiques budgétaires restrictives soient mises en œuvre en parallèle dans les pays qui connaîtraient, de ce fait, une inflation trop forte. En sens inverse, tant que le taux d'intérêt réel est égal au taux de croissance, on ne peut reprocher à un pays d'avoir un certain déficit public si celui-ci est nécessaire pour soutenir l'activité. Ce sont donc les politiques budgétaires nationales qui doivent avoir la charge de gérer dans chaque pays l'arbitrage entre inflation et production, sous une contrainte acceptée d'inflation de moyen terme, la politique monétaire devant avoir un objectif de taux d'intérêt.

Compte tenu des incertitudes conjoncturelles, l'équilibre des finances publiques à moyen terme n'est pas la question essentielle en Europe aujourd'hui. Le gouvernement américain met en œuvre une vigoureuse politique budgétaire discrétionnaire quand les gouvernements des grands pays européens hésitent à laisser jouer les stabilisateurs automatiques. La BCE, soucieuse de ne pas apparaître

accommodante face aux « dérives budgétaires », ne facilite pas la constitution d'un *policy mix* tourné vers le soutien de l'activité. La récession actuelle montre que les politiques économiques européennes ne peuvent être automatiques, qu'elles ne peuvent avoir les déficits publics comme objectif principal. Un processus ouvert de coordination est nécessaire.

Références bibliographiques

BALASSONE F. et D. FRANCO, 2001 : « The SGP and the 'Golden Rule' », *in* Brunila A., M. Buti et D. Franco, eds., 2001 : *The Stability and Growth Pact*, Palgrave.

BAYOUMI T. et P. MASSON, 1995 : « Fiscal flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe », *European Economic Review*, n° 59.

BLANCHARD O. et F. GIAVAZZI, 2002 : *Reforms that can be done: improving the SGP though a proper accounting of public investment*, mimeo, novembre.

BRUNILA A., 2002 : *Fiscal Policy: Co-ordination, discipline and stabilisation*, mimeo, avril.

BRUNILA A., M. BUTI et D. FRANCO, éditeurs, 2001 : *The Stability and Growth Pact*, Palgrave.

BUITER W.H. et C. GRAFE, 2002 : *Patching up the Pact*, mimeo, 28 octobre.

BUREAU D. et P. CHAMPSAUR, 1992 : « Fédéralisme budgétaire et unification économique européenne », *Revue de l'OFCE*, n° 40, avril.

BUTI M., EIJFFINGER S. et D. FRANCO, 2002 : *Revisiting the Stability and Growth Pact: grand design or internal adjustment?*, mimeo, 5 novembre.

BUTI M. et G. GUIDICE, 2002 : *Maastricht's fiscal rules at ten: an assesment*, mimeo, 25 mars.

CAPOEN F., H. STERDYNIAK et P. VILLA, 1994 : « Indépendance des Banques centrales, politique monétaire et budgétaire : une approche stratégique », *Revue de l'OFCE*, n° 50, juillet.

COMMISSION EUROPÉENNE, 2002 : « Public finances in EMU », *European Economy*, n° 3/2002

COMMISSION EUROPÉENNE, 2002a : « Renforcer la coordination des politiques budgétaires », *Communication au Parlement européen et au Conseil*, 21 novembre.

COMMISSION EUROPÉENNE, 2002b : « Sur la nécessité et les moyens d'améliorer la qualité des statistiques budgétaires », *Communication au Parlement européen et au Conseil*, 27 novembre.

CREEL J., T. LATREILLE et J. LE CACHEUX, 2002 : « Le Pacte de stabilité et les politiques budgétaires dans l'Union européenne », *Revue de l'OFCE*, Hors série, mars.

CREEL J. et H. STERDYNIAK, 1995 : « Les déficits publics en Europe : causes, conséquences ou remèdes à la crise ? », *Revue de l'OFCE,* n° 54, juillet.

CREEL J. et H. STERDYNIAK, 1998 : « Du bon usage des politiques monétaire et budgétaire », *Revue d'économie financière,* janvier.

CREEL J., G. DUPONT, J. LE CACHEUX, H. STERDYNIAK et X. TIMBEAU, 2002 : « Budget 2003 : le pécheur non repenti », *Lettre de l'OFCE*, n° 224, octobre.

DENIS C., MC MORROW K. et W. RÖGER, 2002 : « Production function approach to calculating potential growth and output gaps — estimates for EU Member States and the US », *European Economy*, *Economic Papers*, n° 176, septembre.

EISNER R., 1989 : « Budget deficits: rhetoric and reality », *The Journal of Economic Perspectives*, volume 3, n° 2, printemps.

FITOUSSI J.-P., 2002 : *La règle et le choix*, Le Seuil, Paris.

FITOUSSI J.-P. et F. SARACENO, 2002 : « A theory of social custom of which soft growth may be one consequence. Tales of the European Stability Pact », *Document de travail de l'OFCE*, n° 2002-07, octobre.

ITALIANER A. et J. PISANI-FERRY, 1992 : « Systèmes budgétaires et amortissement des chocs régionaux : implications pour l'Union économique et monétaire », *Économie prospective internationale*, n° 51, 3e trimestre.

JACQUET P. et J. PISANI-FERRY, 2000 : « La coordination économique dans la zone euro : bilan et propositions », *in Questions européennes*, CAE, La Documentation française, Paris.

JÈZE G. et M. BOUCARD, 1896 : *Cours de la science des finances et de la législation financière*, V. Giard et E. Brière, Paris.

LEROY-BEAULIEU P., 1891 : *Traité de la science des finances*, Guillaumin et Cie, Paris.

MÉLITZ J., 1993 : « Faut-il une assurance communautaire contre des différences de conjonctures ? », *Économie et Statistique*, n° 262-263.

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, septembre.

PISANI-FERRY J., 2002 : *Fiscal discipline and policy co-ordination in the eurozone: assessment and proposals*, mimeo, mai.

SALA-I-MARTIN X. et J. SACHS, 1992 : « Fiscal federalism and optimum currency areas: evidence for Europe from the United States », *CEPR Discussion Paper,* n° 632.

SOLBES P., 2002 : « Budgetary challenges in the euro area », *Communication*, SEC (2002) 1009/3, 24 septembre.

WYPLOSZ C., 2002 : *Fiscal discipline in EMU: rules or institutions?,* mimeo, 15 avril.