

Faut-il des règles de politiques budgétaires ?

Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak

▶ **To cite this version:**

Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak. Faut-il des règles de politiques budgétaires ?. Revue de l'OFCE, 2012, 126, pp.299-346. 10.3917/reof.126.0299 . hal-01024682

HAL Id: hal-01024682

https://sciencespo.hal.science/hal-01024682

Submitted on 16 Jul 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

FAUT-IL DES RÈGLES DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE ? [1]

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak
OFCE

En raison de la crise des dettes publiques, les projets visant à instaurer des règles budgétaires sont revenus au premier plan. Cette étude analyse leurs justifications et les spécifications proposées, dans un cadre néo-classique, puis dans un cadre keynésien. Il n'y a aucune preuve qu'au cours de la dernière période, les déficits publics aient été la conséquence de l'indiscipline budgétaire et aient induit des taux d'intérêt trop élevés. Aucune des règles budgétaires proposées n'est économiquement satisfaisante, c'est-à-dire capable d'indiquer la politique optimale face à tous les chocs. L'étude propose une analyse des expériences de règles budgétaires nationales (comme la règle d'or au Royaume-Uni) ou européennes (comme le Pacte de stabilité et de croissance) ; elle montre qu'elles n'ont pas fonctionné avant et pendant la crise. La dernière section discute du projet européen, le « Pacte budgétaire », qui risque de paralyser les politiques budgétaires et d'empêcher la stabilisation économique. L'urgence aujourd'hui n'est pas d'augmenter la discipline des finances publiques mais de remettre en question les évolutions économiques qui rendent les déficits publics nécessaires.

Mots clés : Politique budgétaire, Règles budgétaires.

1. Des versions préliminaires de cet article ont été présentées à la conférence de l'OFCE : « Les finances publiques dans la crise », Paris, mai 2010, ainsi qu'à la 15e conférence du *Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies*, Berlin, octobre 2011, et à la conférence EUROFRAME, *The euro area in crisis: challenges for monetary and fiscal policies, and prospects for monetary union*, Kiel, juin 2012. Nous souhaitons remercier les participants à ces trois conférences, et plus particulièrement Achim Truger, pour leurs remarques et suggestions.

À la mémoire de Henner Will

La crise des années 2007-2012 est d'abord une crise bancaire et financière. Elle a été provoquée par des innovations financières hasardeuses et non régulées, dans un contexte de libéralisation et de globalisation financières. Les marchés financiers se sont révélés avides, aveugles et instables. Elle s'explique aussi par l'explosion de la masse des capitaux cherchant à se placer, en provenance des pays néo-mercantilistes, des pays producteurs de matières premières, des fonds de pension ou des classes riches des pays développés ou émergents. Les politiques monétaires ont laissé gonfler l'endettement privé, les bulles financières et immobilières, ce qui permettait de soutenir la croissance, sans distribuer de salaires ou de revenus sociaux. Enfin, l'économie mondiale a été fragilisée par les stratégies des pays mercantilistes (Chine et autres pays d'Asie, Allemagne et autres pays d'Europe du Nord) à la recherche effrénée de compétitivité, qui ont accumulé des excédents courants obligeant d'autres pays à accumuler des déficits (voir Mathieu et Sterdyniak, 2011).

En sens inverse, la crise ne s'explique pas par le gonflement des dettes et des déficits publics. Fin 2007, le solde public de l'ensemble des pays de l'OCDE ne présentait qu'un déficit de 1,3 % du PIB, inférieur au niveau garantissant la stabilité de la dette ; la dette publique nette n'était que de 39 % du PIB.

La crise a provoqué un fort gonflement des dettes et des déficits publics, en raison du soutien aux banques, des politiques de soutien de l'activité, et surtout de la baisse automatique des recettes fiscales induite par la récession. Pour les marchés financiers, les institutions internationales, beaucoup d'économistes même, la question essentielle est devenue celle des déficits et des dettes publics (et non plus celle de l'instabilité et de l'incontrôlabilité de l'économie mondiale induite par la globalisation financière). À partir de la mi-2009, les marchés financiers ont prétendu avoir des doutes sur la soutenabilité des finances publiques. Ils ont réclamé des primes de risques pour détenir les dettes publiques de certains pays de la zone euro. Sont revenus au

premier plan les projets visant à imposer aux gouvernements, soit des règles de politique budgétaire, soit des conseils indépendants chargés de juger ou même de fixer la politique budgétaire.

La question se pose avec acuité dans la zone euro, où les règles existantes de politique budgétaire (en particulier le Pacte de Stabilité et de Croissance, PSC) n'ont pas fonctionné, où les pays membres, qui ont abandonné leur souveraineté monétaire, sont directement soumis aux appréciations des marchés, où la crise grecque a montré la solidarité implicite qui lie tous les pays de la zone. La BCE et certains des pays qui ont accepté de garantir la dette des pays en difficulté, veulent en contrepartie que soient fortement renforcées les contraintes pesant sur les politiques budgétaires des États membres.

Du côté de la politique monétaire, l'objectif de la Banque centrale est assez clair : assurer un taux d'inflation bas et stable, la théorie du taux de chômage d'équilibre venant garantir que, ce faisant, la politique monétaire assure l'emploi maximal possible. La question est plus délicate du côté de la politique budgétaire : faut-il viser le plein emploi ou l'équilibre des finances publiques, et comment définir celle-ci ? Quelle est la politique budgétaire optimale ? Peut-on définir des règles qui permettent de la suivre en permanence ?

L'article comporte quatre parties. La première étudie les justifications aux règles de politiques budgétaires, soit dans un cadre classique, soit dans un cadre keynésien ; elle cherche à faire le lien entre les justifications et les règles proposées. La deuxième décrit les types de règles envisageables. La troisième analyse des expériences de règles budgétaires. La quatrième discute des propositions récentes faites au niveau européen.

1. Les règles budgétaires, des justifications aux spécifications

1.1. Le modèle classique

Selon leurs partisans, les règles budgétaires seraient nécessaires, car les gouvernements ne sont pas bienveillants[2] ; les politiciens

2. Voir, parmi une abondante littérature, Alesina et Perotti (1995), Alesina et Tabellini (1990), Drazen (2004), Wyplosz (2011).

n'ont pas le souci d'optimiser le bien public, mais celui de se faire réélire. Par ailleurs, chaque génération, égoïste, ne se soucie guère de la situation des générations futures. Enfin, il faut rassurer les marchés financiers sur la capacité à assurer le service de la dette publique. Chacune de ces préoccupations induit une règle différente.

Selon la théorie de l'État-Léviathan ou du *Public Choice*, chaque groupe social demande des augmentations de dépenses publiques en sa faveur, en ne tenant pas compte du fait qu'il faille augmenter les impôts pour les financer. L'équilibre non-coopératif comporte ainsi trop de dépenses publiques. Les gouvernements ont tendance à faire trop de dépenses pour satisfaire leurs électorats, sans augmenter les impôts en contrepartie. Ils utilisent la politique budgétaire à des fins électoralistes et non à des fins de régulation. Ils ne font pas les efforts nécessaires en période de bonne conjoncture. Le choix social dépenses/impôts est faussé par la possibilité de s'endetter. Chaque branche de l'administration se donne comme objectif d'augmenter ses effectifs et ses moyens, sans souci d'efficacité et de productivité. Aucun mécanisme social ou économique ne garantit l'optimalité du niveau des dépenses publiques ou du déficit. Aussi, le déficit public est-il en permanence trop élevé, conduisant à une trop forte accumulation de dette.

Le déficit public est donc une cause autonome de déséquilibre macroéconomique. Selon la théorie de l'effet d'éviction, il provoque un excès de demande, qui induit une hausse des taux d'intérêt, qui évince les dépenses privées. Il ponctionne l'épargne, qui n'est plus disponible pour l'investissement. Le déficit actuel conduit les marchés financiers à prévoir le maintien de déficits importants et donc le gonflement de la dette ; les marchés anticipent donc de forts taux d'intérêt dans l'avenir, ce qui fait immédiatement augmenter les taux longs, ce qui évince l'investissement privé (voir Ducoudré, 2005). Le déficit nuit à l'accumulation du capital, donc à la croissance future.

On peut faire trois objections à ce schéma. La première est théorique. Ces mécanismes ne jouent pas si les ménages sont ricardiens. D'une part, ils sont conscients que le déficit équivaut à l'impôt : ils ne sont pas dupes de la stratégie du gouvernement et préfèrent les gouvernements peu dépensiers. D'autre part, ils épargnent pour compenser le déficit public ; la dette n'a pas d'effet défavorable

spécifique : la dépense financée par l'impôt est aussi nuisible que celle financée par la dette.

La deuxième est empirique. Ce mécanisme de hausse de taux d'intérêt comme celui d'éviction ne sont pas observés dans la réalité. De 2002 à 2005, les taux d'intérêt de court et de long terme ont été au plus bas, malgré le gonflement des déficits publics, en Europe comme aux États-Unis et au Japon. C'est de nouveau le cas depuis 2008 : les grands pays ont à la fois un fort déficit, une forte dette publique et des taux d'intérêt bas. L'augmentation des dettes n'a pas eu d'effet sur les taux d'intérêt ou sur les taux d'inflation anticipés. En 2009, le taux d'intérêt de long terme était de 1,4 % au Japon, de 3,3 % en Allemagne et aux États-Unis, de 3,6 % au Royaume-Uni, de 3,7 % en France, donc égaux à la croissance potentielle nominale anticipée (et même nettement inférieur pour les États-Unis). Il est difficile de prétendre que ces niveaux de taux nuisent à l'investissement.

Enfin, cette théorie n'explique pas pourquoi tous les pays seraient brutalement devenus démagogues et dépensiers en 2002 ou en 2009. Le gonflement des déficits publics correspond, dans la période récente, au rôle de stabilisation de la politique budgétaire, plutôt qu'à une hausse autonome des dépenses ou une baisse autonome des recettes. On ne peut prendre comme allant de soi que les pays de l'OCDE sont caractérisés par de l'indiscipline budgétaire (comme le prétendent Debrun et Kumar, 2007, ou Wyplosz, 2011, 2012).

Cette théorie oublie que les gouvernements ne sont pas soumis seulement au poids des électeurs médians, mais aussi à celui des classes dirigeantes qui veulent des réductions d'impôts sur les entreprises et sur elles-mêmes et qui promeuvent des stratégies de réductions des dépenses publiques.

En tout état de cause, pour lutter contre le biais qu'auraient les gouvernements à faire trop de déficit, cette théorie milite pour la « règle d'or des finances publiques » : les dépenses courantes doivent être financées par l'impôt ; les investissements publics, dont les effets bénéfiques portent sur plusieurs années, peuvent l'être par l'emprunt public[3].

3. Ce point de vue fut développé à la fin du 19th siècle Von Stein (1885), Leroy-Beaulieu (1891) et Jèze (1896). On le retrouve dans Musgrave (1939) ou Eisner (1989).

Le point délicat réside dans la mesure de l'investissement. Comment intégrer les dépenses d'éducation, de recherche, d'autant plus qu'il faut mesurer un investissement net ? Par ailleurs, il est légitime que les dépenses et les recettes publiques exceptionnelles soient lissées sur l'ensemble des générations. Malgré ces limites, la norme, selon la théorie classique, doit être la règle d'or et non l'équilibre.

Cette règle peut être affinée. 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 $r - \pi$, représente le taux d'intérêt réel et S_p le solde primaire. Le stock de capital public évolue selon : $K = K_{-1} + I - \delta K_{-1}$. L'égalité nécessite que le solde public : $S = S_p - D_{-1} = -(I - \delta K_{-1} - \pi D_{-1})$. Le déficit public doit être égal à l'investissement public net augmenté de la dépréciation de la dette causée par l'inflation.

Le deuxième argument est celui de l'équité inter-générationnelle. Il faut éviter qu'une génération ne consomme trop au détriment des générations futures. Le point délicat est qu'il est difficile de définir ce *trop*, en tenant compte à la fois de l'évolution démographique, de la croissance de la productivité, de la limitation des ressources naturelles comme des contraintes écologiques. Il est difficile de comparer le bien-être des générations successives. Dans cette optique, le critère ne peut porter uniquement sur le déficit public ; il faut intégrer l'épargne privée. Selon la « règle d'or de la croissance économique », la consommation par tête en régime permanent est maximisée si le taux d'intérêt est égal au taux de croissance. Tant que le taux d'intérêt n'est pas supérieur au taux de croissance, il n'y a pas de preuve que l'équité ne soit pas respectée. L'équité peut donc exiger un excédent budgétaire (si le taux d'épargne spontané est trop faible) ou un déficit (s'il est trop fort).

Le troisième argument est celui de la soutenabilité de la dette publique. Les marchés financiers ne doivent pas croire que le pays puisse se trouver dans une situation où le défaut est la solution la plus rentable. Soit, s_p, le solde primaire rapporté au PIB, $\tilde{r}$, le taux d'intérêt sur la dette corrigé de la croissance, h, le montant de la dette rapporté au PIB. A ratio de dette fixe, $s_p = \tilde{r}h$, il faut éviter que h dépasse une valeur limite, celle où le solde primaire serait insupportable pour les populations. Le point délicat est que $\tilde{r}$, dépend lui-même de la soutenabilité perçue par le marché. Des

pays comme la Grèce, l'Italie, la Belgique, ont pu supporter des soldes primaires de 5 % du PIB. Si $\tilde{r} = 1$ %, la valeur limite de h, est de 500 %. Si $\tilde{r} = 5$ %, elle se réduit à 100 %. Un pays endetté court le risque d'être entraîné dans une spirale auto-réalisatrice, si les marchés exigent des taux d'intérêt élevés pour compenser un risque perçu d'insoutenabilité. Ceci milite pour un seuil de dette, mais à quel niveau ?

De plus, il faut distinguer entre les pays à souveraineté monétaire, qui s'endettent dans leur monnaie et dont les gouvernements peuvent faire appel au financement de la banque centrale (Nersisyan et Wray, 2011), et les pays non souverains, qui s'endettent en monnaie étrangère (comme les pays en développement) ou qui ne peuvent avoir recours à leur banque centrale (comme les pays de la zone euro).

Les seconds ne contrôlent pas leur taux d'intérêt ; ils peuvent devoir payer des primes de risque, leur faillite est possible. Ces pays peuvent être entraînés dans une spirale : doute des marchés → hausse des taux → insoutenabilité de la dette → doute des marchés. La question de la soutenabilité est cruciale pour eux.

Les premiers peuvent pratiquer des taux d'intérêt nominaux très bas et ne courent pas le risque d'insolvabilité puisque la banque centrale peut toujours financer l'État. Des politiques monétaires et budgétaires coordonnées peuvent toujours maintenir le plein emploi après un choc négatif de demande. Le risque est que des politiques budgétaires trop expansionnistes obligent la banque centrale à augmenter les taux d'intérêt pour stabiliser l'inflation, ce qui peut rendre la dette publique insoutenable ou obliger la banque centrale à renoncer à son objectif d'inflation (Sargent et Wallace 1981, Leeper 1991, Sterdyniak et Villa 1994). Ceci ne peut pas arriver avec la règle suivante : la politique budgétaire doit maintenir un niveau satisfaisant d'activité, en permettant au taux d'intérêt de ne pas dépasser le taux de croissance nominal, avec une inflation stable à un niveau satisfaisant.

1.2. Le modèle keynésien

Dans une perspective keynésienne, un certain niveau de déficit et de dette publics est nécessaire pour équilibrer la demande et la production potentielle. Les déficits publics sont des conséquences

de la situation macroéconomique, et non plus la cause de celle-ci. En période d'incertitude économique ou de pessimisme des entrepreneurs, la demande privée peut être insuffisante pour maintenir le plein emploi. La politique optimale consiste à faire baisser le taux d'intérêt jusqu'à ce que le niveau de demande soit suffisant ; cette politique a l'avantage de ne pas augmenter la dette publique, de favoriser l'accumulation du capital et de réduire le taux de profit exigé par les entreprises pour investir. Toutefois, elle peut entraîner une accumulation excessive de dettes de la part des entreprises et des ménages. Elle peut entraîner la naissance de bulles financières ou immobilières. En sens inverse, la baisse des taux peut être inefficace, en période de forte dépression, où les agents privés sont réticents à s'endetter. Elle peut se révéler insuffisante, en particulier parce qu'il y a un plancher à la baisse des taux d'intérêt nominaux, donc réels : à la fin des années 1990, au Japon, le taux d'intérêt au jour le jour fut fixé à 0, ce qui aboutit à un taux de base des banques commerciales de l'ordre de 3 % et à un taux réel du crédit de 4,5 % (compte tenu d'une baisse des prix de 1,5 % l'an). Elle peut se révéler impraticable dans la zone euro où le taux d'intérêt commun ne peut ajuster les conjonctures différentes des dix-sept États membres. En ce sens, la forte hausse des dettes publiques doit être reliée à la baisse de l'inflation et de la croissance (qui fait que les autorités ne peuvent faire baisser suffisamment le taux d'intérêt réel corrigé de la croissance) et à l'instauration de l'euro (qui ne permet plus aux pays membres d'avoir un taux d'intérêt et un taux de change appropriés).

Pour obtenir un niveau de demande satisfaisant, le gouvernement doit accepter un certain déficit budgétaire. Notons y, le niveau de production (en écart au potentiel), d, la demande privée, g, la demande publique, r le taux d'intérêt et h la dette publique rapportée au PIB.

Si $y = g + d + cy - \sigma r + kh$, la politique budgétaire de régulation est donc : $g = -d + \sigma r$.

Si cette politique est mise en œuvre et si la régulation est parfaite, il n'y a aucun lien *ex post* entre le déficit et l'écart de production, qui reste nul. Le déficit, g, apparaît comme structurel selon les méthodes de l'OCDE ou de la Commission, ce qui est absurde.

À long terme, $g = 0$ et $h = -(d - \sigma r) / k$. Le niveau de dette publique de long terme n'est pas arbitraire, mais dépend du désir des agents privés : la dette doit être égale à la dette désirée pour le taux d'intérêt optimal, celui qui est égal au taux de croissance.

Ce modèle simple montre que l'on ne peut proposer une règle budgétaire du type : $g = g_0 - \lambda y - \mu(h - \bar{h})$ puisque ce serait renoncer à une stabilisation complète ; puisque l'État ne peut se fixer un objectif de dette indépendamment du désir d'épargne des agents privés. Le niveau de dette publique désiré par les agents privé a sans doute augmenté pendant la crise puisque les ménages désirent détenir moins d'actifs financiers risqués et que les entreprises souhaitent être moins endettées. Structurellement, le vieillissement de la population fait que les actifs publics sans risque sont de plus en plus désirés.

Encadré 1. Une règle budgétaire keynésienne ?

Peut-on proposer une règle budgétaire keynésienne ? Les investissements publics nets (Ipn) doivent être financés par emprunt ; il faut corriger le solde de la dépréciation de la dette induite par l'inflation (du moins pour l'inflation-cible de 2 % et la dette cible de 60 %) ; la politique budgétaire doit avoir un rôle contracyclique : un écart de production de 1 % justifie un déficit de 0,75 % du PIB, soit un peu plus que l'effet automatique ; la politique budgétaire être restrictive quand la politique monétaire l'est (il faut un excédent quand le taux d'intérêt fixé par la BCE dépasse 4 %, le taux de la « règle d'or de la croissance », selon Phelps). D'où :

s = -Ipn-1,2 %+0,75 écart de production +0,5 (i -4)

Avec cette règle budgétaire, raisonnable, conforme aux canons de notre profession, qui garantit qu'à long terme la dette publique ne dépasse pas le capital public, en prenant l'écart de production estimé par l'OCDE, le solde public de la France en 2011, aurait dû être de -1,2-1,2 -0,75*3,3-1,25 = -6,2 % du PIB. En fait, il a été de -5,2 % du PIB. Mais cette règle ne permet pas une stabilisation complète et ne tient pas compte du lien entre politique budgétaire et écart de production.

Un tel déficit nécessaire pour soutenir l'activité n'a aucun effet d'éviction des dépenses privées : il ne provoque pas de hausse du taux d'intérêt, puisque par définition le taux d'intérêt est à son plus bas niveau possible. Il ne pose pas *a priori* de problème de soutena-

bilité : si l'accumulation de dette publique amène les agents à augmenter leurs dépenses, l'État pourra réduire son déficit du montant nécessaire. L'État doit être prêt à réduire son déficit lorsque la demande privée repartira. Ceci peut rendre nécessaire que certaines dépenses ou certaines réductions de recettes soient explicitement fléchées comme temporaires.

Ce schéma idyllique suppose que le gouvernement réduise effectivement le déficit public quand l'économie se rapprochera de la pleine utilisation des capacités de production. La règle doit être : il faut réduire le déficit public quand la demande a tendance à devenir excessive, donc quand l'inflation tend à accélérer ou quand la banque centrale doit augmenter son taux d'intérêt au-dessus du taux de croissance pour ralentir l'inflation.

Dans cette optique, la croissance des dettes publiques est un phénomène macroéconomique qui a deux causes : une demande privée insuffisante et des taux d'intérêt trop élevés. La faiblesse de la demande peut être interprétée comme un désir des ménages de détenir plus d'actifs financiers couplé avec un refus des entreprises de s'endetter.

Pierre a 50 ans et s'inquiète pour sa retraite. Il décide d'épargner 1 000 euros par mois dans le but d'accumuler 120 000 euros à 60 ans. Il crée donc un déficit de demande. S'il n'est pas possible de baisser les taux d'intérêt, l'État doit avoir un déficit supplémentaire de 12 000 euros par an et une dette plus forte de 120 000 euros au bout de 10 ans. Cette dette va-t-elle peser sur Antoine, le fils de Pierre ? Non, si Pierre lui lègue ces 120 000 euros. Non, si Pierre dépense cet argent, mais que Paul, le cousin de Pierre, plus jeune de 10 ans, épargne durant cette période. Les 120 000 euros sont une dette supplémentaire désirée. Dans cette situation, il est normal que l'État accepte un gonflement de la dette publique ; l'État stabilise l'économie en fournissant la dette publique désirée. Les déficits publics augmentent la demande directement, mais aussi indirectement en faisant croître la dette publique, qui, détenue par les ménages, tend à augmenter leur consommation. La dette publique n'est pas un poids sur les générations futures puisqu'elle a une contrepartie en termes d'actifs détenus par les ménages. Ce n'est qu'un moyen de rendre l'économie plus liquide. L'épargne des ménages a une contrepartie en déficit et dette publics. On peut certes regretter qu'elle n'ait pas une contrepartie en investissement

et dette des entreprises, mais, dans la situation que nous envisageons, les entreprises refusent de s'endetter.

Ce schéma peut être bloqué si les ménages deviennent ricardiens ou si les marchés réclament des primes de risques ou si l'État se donne un objectif en termes de dette publique (voir des simulations dans Ben Amar et Sterdyniak, 2011). Imaginons que les ménages augmentent leur taux d'épargne, car, vieillissant, ils souhaitent détenir plus de dettes publiques. L'État augmente donc sa dette, mais les ménages anticipent une future hausse des impôts (à tort) ; ils augmentent de nouveau leur épargne, ce qui oblige l'État à réaugmenter lui-même son déficit. Autre cas de figure, les ménages augmentent leur taux d'épargne, l'État doit augmenter son déficit pour stabiliser l'économie, mais les marchés réclament une prime de risque pour compenser la hausse de la dette. Là aussi, l'économie peut entrer dans une spirale infernale : la hausse des taux requis par les marchés oblige l'État à augmenter sa dette pour maintenir le plein-emploi, ce qui inquiète les marchés et fait augmenter la dette. Dans les deux cas, les comportements de méfiance envers la dette publique sont auto-réalisateurs ; l'économie n'est pas stabilisable (voir encadré 2).

La réduction de la dette publique passe donc par une hausse de l'endettement des entreprises ou des ménages ou par une baisse de l'épargne (grâce à une diminution de l'incertitude sur l'avenir). Elle suppose un maintien au plus bas des taux d'intérêt. Lorsque le déficit est de type keynésien, il est absurde de préconiser une forte réduction de celui-ci, sans prévoir comment le déficit de demande ainsi créé sera comblé.

Nous avons donc deux points de vue sur les dettes et les déficits publics comme sur la nécessité de règles budgétaires. Les partisans des règles peuvent reprocher aux keynésiens d'ouvrir la boîte de Pandore. Comment éviter des choix démagogiques du gouvernement, une fois admis le droit à la dette et au déficit ? Les adversaires des règles budgétaires peuvent répondre que le critère d'adéquation de la politique budgétaire repose à la fois sur le niveau de l'emploi, de l'inflation, des taux d'intérêt. Ils peuvent demander que les règles soient compatibles avec le souci de stabilisation budgétaire.

Encadré 2. Règles budgétaires et multiplicateur

Plaçons-nous dans le modèle le plus simple possible.

Le solde public : $s = ty - g$ où g représente la politique discrétionnaire.

Le PIB : $y = d + g + c(1 - t)y + ny^* - ny$ où d représente un choc de demande privée.

Prenons $t = 0,5$; $c = 0,5$; $n = 0,25$.

Le multiplicateur vaut 1 pour un choc spécifique ; 1,33 pour un choc européen. La contrainte de stabilisation du solde public le fait passer à 2 pour un choc spécifique ; 4 pour un choc européen. L'économie est beaucoup plus instable avec une contrainte de solde public équilibré.

	Choc spécifique		Choc européen	
	y	s	y	s
Stabilisation complète de y	0	-1	0	-1
Stabilisateur automatique	-1	-0,5	-1,33	-0,67
Stabilisation de s	-2	0	-4	0
Coût de la réduction du déficit	-2	-1	-4	-1

Supposons maintenant que les ménages soient ricardiens ou que les marchés financiers pénalisent les déficits publics d'une prime de risque. Ceci se traduit par un terme (-hs) dans l'équation de détermination du PIB : $y = d + g + c(1-t)\, y + ny^* - ny - hs$, avec $h = 0,5$. La politique budgétaire est alors moins efficace. L'économie est là encore plus instable à la suite d'un choc de demande négative. Elle n'est plus stabilisable si h devient égal ou supérieur à 1.

	Choc spécifique		Choc européen	
	y	s	y	s
Stabilisation complète de y	0	-1	0	-2
Stabilisateur automatique	-1,33	-0,67	-2	-1
Stabilisation de s	-2	0	-1	0
Coût de la réduction du déficit	-0,667	-1	-1	-1

Pour les libéraux, la hausse des déficits et des dettes publics dans la période récente prouve que des règles sont nécessaires pour éviter cette dérive. Pour les keynésiens, la hausse était nécessaire et les règles sont néfastes si elles empêchent le jeu de la politique budgétaire.

Cependant, la question fondamentale est : pourquoi des déficits publics importants sont aujourd'hui nécessaires à l'échelle

mondiale pour soutenir la demande ? Dans la période d'avant-crise, quatre facteurs ont concouru à la déficience de la demande mondiale :

— De nombreux pays se sont lancés dans des stratégies néo-mercantilistes visant à accumuler des excédents extérieurs : les pays d'Asie qui, échaudés par la crise de 1997, veulent s'affranchir de la tutelle des marchés financiers ; la Chine qui veut asseoir une croissance rapide sur des gains à l'exportation ; les pays qui veulent ainsi préparer le vieillissement de leur population (Japon, Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Pays scandinaves). Ces excédents s'ajoutent à ceux des pays exportateurs de pétrole.

— La mondialisation commerciale renforce l'importance de la compétitivité internationale. Chaque pays est incité à faire pression sur ses salaires pour réduire sa compétitivité. Des pays comme l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Autriche ont ainsi réussi à faire fortement baisser la part des salaires dans la valeur ajoutée depuis 2000. Il en résulte une tendance à la baisse de la part de la consommation dans ces pays. Compte tenu de la mondialisation et des intérêts des classes dirigeantes, aucun pays ne met en œuvre la stratégie nécessaire : soutenir la croissance par la hausse des salaires et des prestations sociales[4].

— Les pays anglo-saxons ont choisi une croissance caractérisée par la stagnation des salaires et des revenus de la masse des ménages et le creusement des inégalités. Il en résulte une tendance à la baisse de la consommation qui était compensée par une hausse de l'endettement des ménages et des bulles financière et immobilière, permises par le maintien de bas taux d'intérêt réels. Quand l'endettement des ménages a été poussé à son paroxysme et quand les bulles ont implosé, la dette publique a dû prendre le relais pour soutenir la demande.

— La montée de la dette, en France et dans de nombreux pays, ne provient pas d'une tendance à la hausse des dépenses publiques, puisqu'au contraire celles-ci, en proportion du PIB, sont en baisse (de 1997 à 2007, de 1,4 point pour la zone euro, de 0,8 point pour la France), mais de l'effritement des recettes publiques (de -1,5 point dans la zone euro comme en France, sur

4. Bizarrement, la Commission et les économistes occidentaux préconisent cette stratégie… mais pour la Chine.

la même période), du fait de la politique de désarmement fiscal menée par les gouvernements depuis vingt-cinq ans. Au nom de la liberté de circulation des personnes et des capitaux, les institutions européennes ont interdit aux pays de prendre les mesures nécessaires pour protéger leur pouvoir de taxer. Aussi, les États européens se sont livrés à la concurrence fiscale. Les réductions d'impôt et de cotisations se sont multipliées (sur les bénéfices des sociétés, sur les revenus des particuliers les plus aisés, sur les patrimoines, sur les cotisations patronales, ...), sans impact favorable sur la croissance. Ces politiques fiscales ont aggravé les inégalités sociales et les déficits publics. En même temps, ce désarmement fiscal a été choisi par les institutions européennes, les gouvernements libéraux et les classes dirigeantes de façon à réduire les recettes publiques, puis à tirer prétexte du déficit ainsi créé pour proclamer comme inéluctable la baisse des dépenses publiques.

2. Les règles mises en place, un bilan

2.1. Règles budgétaires : une typologie

On peut définir une règle budgétaire[5] comme « une contrainte sur la politique budgétaire, qui limite le niveau de certaines variables comme le déficit, la dette ou les dépenses, soit dans l'absolu, soit en fonction de certaines variables économiques ». L'instauration de règles budgétaires a été fortement préconisée par le FMI, celles-ci lui permettant de mieux contrôler les politiques budgétaires des États (voir FMI, 2009).

En fait, on peut distinguer les règles selon plusieurs critères (voir aussi CE, 2010) :

— Certaines règles fixent en permanence ce que doit être la politique budgétaire : par exemple, le déficit structurel doit être nul ou doit être égal à l'investissement public net. D'autres fixent une limite : le déficit ne doit pas dépasser 3 % du PIB, la dette ne doit pas dépasser 60 % du PIB. Elles jouent alors de façon dissymétrique et épisodique.

5. Ce texte ne traite que des règles nationales et ne discute pas des règles imposées aux collectivités locales.

Dans le premier cas, la difficulté est de définir une règle qui prend en compte toutes les situations. Généralement, ces règles reposent sur des chiffres magiques (comme l'équilibre budgétaire) qui n'ont rien à voir avec les contraintes de l'équilibre économique. La norme d'équilibre du solde public, par exemple, n'a aucune justification économique une fois qu'il est reconnu qu'un certain niveau de dette publique est nécessaire (car, désiré par les agents privés qui veulent pouvoir détenir un actif financier sans risque) et que, par ailleurs, il est normal de financer les investissements publics par du déficit public. Supposons, par exemple, que les ménages souhaitent détenir une dette publique de 60 % du PIB, pour un taux d'intérêt de 4 %, et une croissance de 4 %. Le solde d'équilibre est de 2,4 %. Il est absurde de vouloir un solde nul, ce qui pourrait exiger un taux d'intérêt inférieur au taux de croissance.

Dans le second cas, la règle mord en période de crise, quand précisément la politique budgétaire est nécessaire pour soutenir l'activité, et non dans les périodes de haute conjoncture, où des politiques de consolidation budgétaire pourraient ne pas nuire à la croissance. La limite est là aussi généralement arbitraire.

— Les règles peuvent porter sur le solde public, le solde structurel, la dette, les dépenses publiques ou les impôts. Mais, le solde public dépend de la conjoncture : une norme de solde public est obligatoirement pro-cyclique. Le solde structurel est difficile à mesurer. La norme de dette est peu maniable (voir encadré 3). Faut-il contraindre le choix social entre dépenses publiques et dépenses privées par une norme rigide ? Ceci est peu justifié d'un point de vue démocratique. La norme de dépenses amène à multiplier les dépenses fiscales, non prises en compte. La norme en termes de recette est contre-productive : elle amène le gouvernement à creuser le déficit plutôt qu'augmenter les impôts.

Encadré 3. La norme de dette publique à court terme

Considérons une économie en situation keynésienne. La production est déterminée par la demande selon : $y = g + c(1 - t)y$. La dette évolue selon : $h = h_0 + g - ty$. Une baisse de 1 de g induit une baisse de y de $1/1 - c(1 - t)$. Le ratio de dette augmente après une politique restrictive si : $h_0 / y_0 > (1 - c)(1 - t)$.

Par exemple : si $c = 0{,}5$ et $t = 0{,}5$, $h_0 = y_0 = 100$, une baisse de 1 du déficit public fait baisser la production de 1,33 (de 100 à 98,67), le déficit *ex post* baisse de 0,33. La dette baisse à 99,67. Le ratio dette/PIB augmente de 100 % à 101 %. Il n'est pas possible de réduire à court terme le ratio de dette par une politique restrictive.

— Les règles peuvent être annuelles, de moyen terme (se fixer un objectif de dette ou de déficit dans 5 ans) ou de long terme (assurer la soutenabilité des finances publiques). Mais une règle annuelle entre souvent en conflit avec la situation conjoncturelle. Une règle de moyen terme permet de reporter les efforts, peut manquer de crédibilité ; elle oblige à s'engager pour une date future dont la conjoncture est inconnue. Une règle de long terme est peu utile : même si un pays aura demain de fortes charges de retraites, une hausse immédiate des cotisations est contreproductive en période de faible demande.

Certains économistes préconisent une politique budgétaire à deux horizons : à court terme, les politiques de soutien budgétaire seraient autorisées ; à long terme, la mise en place de règles budgétaires rigides ou l'annonce de futures réformes en matière de retraite ou de santé rassurerait les marchés (par exemple, Schick, 2010). Mais c'est sans doute illusoire : quelle est la crédibilité d'une telle politique ?

— Les règles peuvent ne consister qu'en un simple objectif que se fixe le gouvernement. Ce cas a l'avantage de la souplesse : le gouvernement peut changer d'objectif ou ne pas le respecter si nécessaire quitte à le justifier.

Elles peuvent être contrôlées par une instance extérieure, qui peut se limiter à donner un avis ou qui peut imposer le respect de la règle (Comité d'experts, Parlement, Cour constitutionnelle, Commission européenne). Mais se pose la question du choix de l'instance de contrôle : la politique budgétaire est-elle une question technique ou une question politique ? L'instance de contrôle peut avoir la mission de donner un avis, de dialoguer avec le gouvernement. Aller au-delà est difficilement compatible avec les principes démocratiques.

— Les règles peuvent être inscrites dans la loi ou la Constitution. Mais le texte peut difficilement prévoir tous les cas. Un texte

trop vague (par exemple : la politique budgétaire doit viser à l'équilibre) peut n'avoir aucune portée. Un texte trop précis (par exemple : le solde structurel doit être équilibré) est inapplicable.

Wyplosz (2002) avait proposé de créer un comité de politique budgétaire composé d'experts indépendants (comment seraient-ils choisis ?), qui aurait 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. Ce serait le prolongement logique de l'indépendance de la BCE, la technocratisation complète de la politique économique. L'objectif de ce comité serait d'assurer la soutenabilité à long terme de la dette publique, celui de stabilisation de l'activité passant au second plan.

En fait, 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 dans une optique de moyen terme (c'est-à-dire corrigé des variations cycliques), mais reconnaît qu'il est impossible de définir un bon niveau de ce ratio.

Dans le cas de la politique monétaire, l'objectif de la banque centrale est clair[6] : assurer un taux d'inflation bas et stable, la théorie du taux de chômage d'équilibre garantissant que ce faisant la politique monétaire assure l'emploi maximal possible. La question est plus délicate dans le cas de la politique budgétaire : faut-il viser le plein emploi ou l'équilibre des finances publiques, et comment définir celle-ci ? Faut-il se donner comme objectif de rembourser la dette publique ou celle-ci est-elle nécessaire pour l'équilibre macroéconomique ? C'est un choix politique qui appartient aux électeurs et non à des experts (nous rejoignons ici Murray et Wilkes, 2009). Wyplosz (2011) reconnaît que ce comité devra s'appuyer sur des règles, mais il ne les définit pas : les règles porteront-elles sur des variables de finances publiques ou tiendront-elles compte de la situation macroéconomique ?

Compte tenu de l'évolution économique, le budget réalisé n'est pas égal au budget voté ; le comité devrait donc en permanence

6. Encore que la crise financière a remis en cause cette clarté. La banque centrale doit-elle assurer la stabilité du système bancaire et financier ? Doit-elle le contrôler ? Le sauver ?

contrôler les actions du gouvernement et lui imposer de faire varier les impôts. Quel gouvernement accepterait cela ?

Pourquoi les citoyens seraient appelés à voter pour les représentants des partis politiques si les décisions budgétaires sont en fait prises par des experts indépendants non élus ? Peut-on soustraire le choix de la stratégie macroéconomique du débat démocratique ?

La crise a bien montré que la politique budgétaire ne peut obéir à des règles et doit être pilotée par un pouvoir politique déterminé et courageux, ce que ne sera jamais un comité d'experts. Peut-on imaginer qu'en 2008-2009 un groupe d'experts aient décidé de bloquer le soutien aux banques ou la politique de relance au nom de la soutenabilité des finances publiques ?

Fatás *et al.* (2003) proposaient un Comité de soutenabilité, qui évaluerait la politique budgétaire en fonction de critères de soutenabilité. Son point de vue serait rendu public, de façon à informer les marchés et l'opinion publique. Reste que la soutenabilité est un concept flou, qui n'a de sens que comme contrainte de long terme seulement, de sorte qu'il est difficile de l'utiliser pour porter un jugement sur la politique budgétaire suivie au cours d'une année. Il faudrait des jugements sur le niveau de l'écart de production, sur la dette optimale, sur la nécessité de mesures budgétaires discrétionnaires. Pourquoi ces experts seraient-ils plus qualifiés que d'autres pour avoir un avis sur ces questions délicates ? Le risque est qu'ils soient utilisés par les marchés pour polariser leurs opinions et qu'ils prennent une influence démesurée.

Calmfors et Wren-Lewis (2011) estiment qu'un Conseil de politique budgétaire (CPB) peut permettre de lutter contre le biais au déficit des gouvernements. Ils reconnaissent que les règles budgétaires sont souvent trop rigides ; le CPB doit inciter à les respecter, mais peut aussi permettre de les interpréter avec souplesse et de les transgresser si nécessaire. Toutefois, ils doivent n'avoir qu'un rôle consultatif.

D'autres se contentent de proposer un Comité de politique budgétaire indépendant qui évaluerait la crédibilité des projections macroéconomiques et la sincérité des évaluations budgétaires. C'est déjà ce qui se pratique dans de nombreux pays. Mais ce comité doit-il être unique et officiel ? N'est-ce pas paralyser le débat démocratique ? Le risque est que ce comité incite à s'engager

dans un cercle vicieux : moins de croissance anticipée donc un déficit public plus fort donc une politique budgétaire plus restrictive pour réaliser coûte que coûte l'objectif de déficit, au prix d'une nouvelle baisse de la croissance.

— Se pose la question délicate de la prise en compte de la conjoncture. La règle ne doit-elle porter que sur le solde structurel (avec toutes les difficultés de mesure) ? Faut-il interdire la politique budgétaire discrétionnaire ? Que faire après un choc dépressif important : renoncer à la règle budgétaire pour soutenir la croissance ou s'efforcer d'y revenir au risque de ralentir la reprise ?

— Le non-respect de la règle peut ne pas être sanctionnable (sauf par l'opinion publique), peut être soumis à des pénalités (dans le cas d'engagements internationaux), peut être impossible (si l'instance de contrôle a le pouvoir de contraindre le gouvernement ou si la règle est automatique).

Ces deux derniers cas posent des questions de faisabilité et de démocratie. En cas de dépression profonde, une règle peut être impossible à suivre ou avoir des conséquences macroéconomiques désastreuses. Au nom de quoi, un groupe d'experts peut-il imposer une certaine politique à un gouvernement élu ?

Le *German Council of Economic Experts* a proposé en 2009 que les pays s'engagent sur un sentier de retour à l'équilibre de leur solde structurel, puis de maintien de cet équilibre, tout écart au sentier étant corrigé par une hausse automatique des impôts. C'est interdire toute politique discrétionnaire ; c'est croire que l'on connaît en temps réel le solde structurel ; c'est postuler que l'équilibre du solde structurel correspond à l'équilibre macroéconomique.

Delpla (2010) propose d'inscrire la règle de l'équilibre des finances publiques dans la Constitution. Celle-ci s'appliquerait au solde structurel. Un Comité budgétaire indépendant (CBI) serait créé pour évaluer le solde structurel. La règle ne s'appliquerait qu'en 2018. D'ici là, le déficit structurel, estimé à 8 % du PIB en 2010, devrait être réduit d'un point de PIB par an, sans tenir compte de la conjoncture.

En régime permanent, les déficits (dus à un écart entre budget réalisé et budget voté) seraient cumulés sur un compte notionnel et devraient être amortis en 7 ans. Si le PLF s'écarte de cette règle, il devrait être jugé non conforme à la Constitution par le Conseil

constitutionnel. En cas de récession (que le CBI devrait définir), la règle serait suspendue pendant N années, mais les déficits accumulés devraient être amortis les années suivantes. La règle ne s'appliquerait pas en cas de circonstances exceptionnelles, votées par le Parlement.

En cas de réformes structurelles (impulsant la croissance ou réduisant la dette implicite), le CBI pourrait autoriser un certain déficit. C'est la porte ouverte à toutes les dérives : 2 % de déficit pour la création du Contrat première embauche, 5 % pour la suppression du SMIC, etc.

La règle ne s'appliquerait que si la dette publique nette dépassait 40 % du PIB. En France, elle aurait été appliquée de 1996 à 1998, puis depuis 2008.

Cette proposition repose sur des hypothèses fortes non-prouvées :

1. Le niveau optimal de la dette publique nette est de 40 %.
2. Il est possible de pratiquer n'importe quel niveau de déficit public, la demande privée ou les taux d'intérêt s'ajustent.
3. Les déficits discrétionnaires doivent être interdits.
4. Il est possible d'évaluer le solde structurel en temps réel.

Les difficultés que nous venons de soulever militent pour une règle vague, avec de larges possibilités de transgression. C'est d'ailleurs ainsi que les règles existantes fonctionnent.

2.2. Des règles nationales

De nombreux pays ont inscrit dans leur Constitution des règles qui n'ont pas eu de réel impact, soit parce que floues et peu contraignantes, soit parce qu'abandonnées dès qu'elles sont devenues contraignantes.

Les États-Unis n'ont pas de règles de politique budgétaire. Il existe un plafond de dette publique, qui est relevé quand nécessaire, ce qui peut être l'occasion d'engagement sur la politique budgétaire de moyen terme. Depuis 1974, le Congressional Budget Office (CBO) joue un rôle important en établissant des rapports sur l'évolution des finances publiques et le coût des politiques budgétaires. Mais il n'a aucun pouvoir. La situation est similaire aux **Pays-Bas** où le Centraal Planbureau (CPB) joue un important rôle d'expertise, en **Suède** (avec un Conseil de Politique Budgé-

taire), en Belgique (High Council of Finance) et au Danemark (Economic Council).

En Allemagne, selon le *Pacte National de Stabilité*, les administrations ne doivent pas avoir un déficit qui excède le montant de leurs investissements ; elles doivent viser à l'équilibre budgétaire.

En Espagne, la *Loi de Stabilité Budgétaire* de 2004 indique que « tous les niveaux d'administration doivent viser l'équilibre budgétaire ».

Au Royaume-Uni, le gouvernement travailliste a fait voter en 1998 un « Code de stabilité budgétaire », comportant deux règles : la règle d'or des finances publiques : le solde structurel courant, c'est-à-dire hors investissement public net, doit être équilibré en moyenne au cours du cycle ; le principe d'un investissement soutenable : la dette publique nette doit être maintenue à un niveau stable et prudent, fixé à 40 % du PIB.

La règle d'or a une base économique, puisqu'elle assure théoriquement que les dépenses publiques sont payées par les générations qui en bénéficient. Elle est satisfaisante du point de vue conjoncturel : en période de récession, le solde peut 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. Elle 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. 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 ? Elle fait courir le risque d'un surinvestissement public en période de conjoncture défavorable.

Cette règle d'or est sans doute l'une des meilleures que l'on puisse instaurer. Elle présente cependant trois défauts : elle est difficile à mettre en œuvre puisqu'elle suppose qu'il existe un cycle économique bien régulier. Que faire quand le cycle se dérègle ? Le gouvernement est incité à changer la datation du cycle pour se donner des marges de manœuvre.

La règle britannique est un peu trop rigoureuse puisque la bonne règle serait que le déficit public soit 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 ? Balassone et Franco (2002) rejettent 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. Rien ne garantit que la politique budgétaire garantissant un niveau satisfaisant d'activité dans un pays qui ne contrôle pas son taux d'intérêt soit celle qui corresponde à cette *règle d'or*.

La limite de 40 % est, elle, totalement non justifiée. La règle d'or suffit à garantir que la dette nette est inférieure au capital public.

Aucun mécanisme n'oblige le gouvernement britannique à respecter le Code ; il faut simplement qu'il explique pourquoi il s'en est écarté et comment il compte y revenir. Ceci a permis au gouvernement d'augmenter fortement les dépenses publiques d'investissement après 2002, ce qui était nécessaire tant du point de vue structurel (le Royaume-Uni souffrait d'une déficience d'équipement public) que conjoncturel (pour compenser la baisse de la demande après l'éclatement de la bulle Internet).

En novembre 2008, face à la détérioration des finances publiques, le gouvernement abandonna le code de stabilité budgétaire en annonçant qu'il rétablirait la situation des finances publiques quand la croissance repartirait. Le déficit budgétaire a fortement augmenté ainsi que la dette nette (qui a atteint 60,5 % du PIB en mars 2011). Un tel abandon décrédibilise les règles budgétaires. Aucune règle n'est valable quelles que soient les circonstances économiques.

Tableau 1. Les objectifs de solde public selon les Programmes de stabilité soumis par la France et leur réalisation

	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13
J 99	-2,9	-2,3			-1,2											
J 00		-2,1	-1,7			-0,5										
J 01				-1,0	-0,6	-0,4	0,2									
J 02					-1,4	-1,3	-0,5	0,0								
J 03					-2,8	-2,6	-2,1	-1,6	-1,0							
J 04						-4,0	-3,5	-2,9	-2,2	-1,5						
J 05								-2,9	-2,2	-1,6	-0,9					
J 06								-3,0	-2,9	-2,6	-1,9	-1,0				
J 07									-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0			
J 08										-2,4	-2,3	-1,7	-1,2	-0,6	0,0	
J 09											-2,9	-3,9	-2,7	-1,9	-1,1	
J 10												-7,9	-8,2	-6,0	-4,6	-3,0
J 11													-7,0	-5,7	-4,6	-3,0
Réalisé	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,0	-5,2		

Source : Programmes de stabilité de la France (1999-2011).

Formellement, l**a France** est déjà soumise à une règle budgétaire. Depuis le 23 juillet 2008, l'article 34 de la Constitution stipule : « Les orientations pluriannuelles des finances publiques sont définies par des lois de programmation. Elles s'inscrivent dans l'objectif d'équilibre des comptes des administrations publiques ». Cet article n'a guère eu d'influence sur la politique budgétaire suivie depuis. En période de crise, les orientations pluriannuelles perdent vite toute influence (tableau 1). Ce fut le cas en 2002, puis 2009. Fallait-il annoncer en janvier 2009 un objectif de 2,7 % pour 2010 ? De plus, l'objectif proclamé, l'équilibre des finances publiques, est excessif : nous avons vu que la règle d'or permet, à moyen terme, un déficit de l'ordre de 2,5 % du PIB.

2.3. Le Pacte de stabilité et de croissance

Les pays de la zone euro sont soumis au Pacte de stabilité et de croissance. C'est un cas unique de règle budgétaire inclus dans un traité international ; ce qui pose une question délicate : un traité, fruit d'un compromis politique, aux dispositions forcément simples, peut-il comprendre des dispositions contraignantes de caractère économique, dispositions qui peuvent être contraires aux principes économiques et aux nécessités de la bonne conduite de la politique budgétaire ?

Le Pacte a été justifié par la thèse selon laquelle la politique budgétaire d'un pays membre pourrait avoir des effets négatifs sur ses partenaires, mais seul le risque d'une politique trop expansionniste a été pris en compte, pas celui d'une politique trop restrictive. Le Pacte a été marginalement réformé en 2005, mais ses principes essentiels demeurent. Les pays ne doivent pas dépasser la limite de 3 % du PIB pour leur déficit public, de 60 % pour leur dette publique ; ils doivent présenter des Programmes de stabilité, comportant une projection des finances publiques sur 4 ans, prévoyant un retour à l'équilibre à moyen terme (un déficit de 1 % du PIB est accepté pour les pays à forte croissance, faiblement endettés). Celui-ci doit s'effectuer à un rythme supérieur à 0,5 % de PIB par an (mesuré en termes de solde structurel primaire, tel que calculé par la Commission). Si la dette dépasse 60 % du PIB, le retour vers cette valeur doit s'exercer à un rythme satisfaisant. Une fois l'équilibre du solde structurel atteint, il doit être maintenu. Seuls les stabilisateurs automatiques sont autorisés à jouer, le calcul du solde structurel étant réalisé selon la méthode de la Commission. La Commission européenne déclenche la procédure de déficit excessif (PDE) quand un pays dépasse 3 % de déficit (sauf si le dépassement est temporaire) et donne au pays un certain délai pour passer en dessous de 3 %. Des amendes peuvent être appliquées aux pays qui ne respectent pas leur engagement pris dans le cas de la PDE, mais elles n'ont jamais été mises en œuvre.

Les défauts du Pacte ont été déjà longuement analysés (voir, par exemple, Mathieu et Sterdyniak, 2003) :

1. La limite de 3 % n'a aucun sens en période de dépression économique. Un pays frappé par une récession spécifique 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 défavorable sur la zone 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 3,5 % du PIB, mais son inflation n'était que de 1,4 % et son solde courant était excédentaire de 1,9 % du PIB : on ne voit pas en quoi son déficit public a nui à ses partenaires.

2. Le Pacte est doublement borgne. Il ne peut jouer qu'en bas de cycle. Or, c'est au sommet du cycle qu'il est possible de prendre des mesures restrictives. Il ne peut rien contre les pays trop vertueux (qui poussent les autres au vice).

3. Le Pacte ne prend pas en compte les questions de solde extérieur, de compétitivité, d'endettement privé, de bulles financières ou immobilières.

4. Le processus devait permettre de sanctionner des pays qui ont un déficit public excessif, qui induit des tensions inflationnistes et des déficits excessifs, qui obligent la BCE à augmenter les taux d'intérêt. En fait, les pays sous le coup d'une PDE ont été des pays à faible croissance et faible inflation, qui avaient besoin d'un certain déficit public pour soutenir leur croissance. Au contraire, un pays comme l'Espagne a pu avoir une croissance vigoureuse et inflationniste, sans déficit public, mais avec un fort déficit extérieur.

5. La norme d'équilibre de moyen terme n'a aucun sens économique, c'est une contrainte supérieure à celle de la règle d'or ou de la stabilité de la dette. En situation de faible demande privée et de taux d'intérêt déjà abaissés au minimum, l'équilibre du solde public est incompatible avec un niveau satisfaisant de demande. 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 de long terme, liquides et sans risque, donc d'actifs publics.

6. En période de bonne conjoncture, le PSC incite à une réduction du solde structurel, sans toutefois avoir des moyens de pression ; l'épisode 1999-2002 a montré que la notion de bonne conjoncture est problématique : les pays ne se résignent pas obligatoirement au plancher de taux de chômage structurel calculé par la Commission. En période de dépression, la règle devient totalement inapplicable. Par ailleurs, la distinction solde structurel/solde conjoncturel est contestable : où mettre les mesures de relance ? les

fortes chutes de recettes dues à la sur-réaction de l'IS et de l'IR ? Rien ne justifie l'interdiction des politiques discrétionnaires.

7. Puisque le taux d'intérêt commun ne correspond pas à la situation spécifique de chaque pays, chaque pays doit pouvoir utiliser sa politique budgétaire pour obtenir un niveau de production satisfaisant (correspondant au taux de chômage naturel) Résumons le fonctionnement de l'UEM par : $y_i = d_i + g_i - \sigma r$, où y_i est le niveau de la production du pays i en écart à la production d'équilibre ; d_i sa demande privée et g_i sa demande publique (supposée égale à son déficit public), r est le taux d'intérêt commun. Il faudrait que $g_i = -d_i + \sigma r$. Au contraire, imposer $g_i = 0$ aboutit à un niveau de production non satisfaisant.

8. La mise en œuvre du Pacte dépend crucialement de l'évaluation de la croissance potentielle. Or celle-ci est problématique en période de crise. L'estimation de la Commission fait que la production potentielle s'écarte relativement peu de la production constatée, de sorte que le déficit est estimé être en majeure partie structurel.

Comme le montre le tableau 2, la crise de 2009 a amené la Commission a réviser fortement ses estimations de la production potentielle d'avant la crise. Le déficit structurel de 2007 augmente de 1,2 point ; l'amélioration de 2006 à 2007 se réduit de 0,5 point à 0,1. En 2011, l'effort à faire pour revenir à l'équilibre est-il de 3 points de PIB ou est-il nul ?

Tableau 2. Évaluation par la Commission du solde structurel de la zone euro

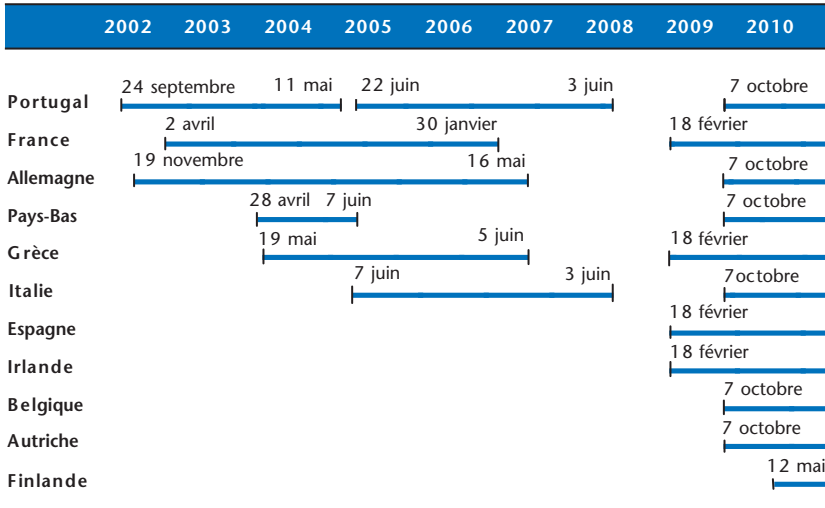
En % du PIB, sauf PIB, en %

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PIB	1,8	3,2	2,8	0,3	-4,2	1,9	1,5
Solde public	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1
Croissance potentielle*	1,6	1,8	1,7	1,4	0,9	0,8	1,1
**	1,9	2,0	2,1	2,0	1,9		
Écart de production*	0,0	1,4	2,5	1,4	-3,7	-2,6	-2,2
**	-0,9	-0,2	0,2	-1,2	-7,3	-7,3	-7,7
Solde structurel*	-2,5	-2,0	-1,9	-2,8	-4,6	-5,0	-3,2
**	-2,0	-1,2	-0,7	-1,4	-2,6	-2,5	-0,1

*Estimation d'automne 2011 ; ** Estimation du printemps 2008.
Source : Commission européenne.

La mise en œuvre du PSC s'est traduite par de vives tensions au sein de la zone (tableaux 3 et 4). En 1999-2000, les grands pays ont refusé de mettre en œuvre les politiques restrictives, malgré la vigueur de la croissance, car ils ne souhaitaient pas mettre en cause leur croissance alors qu'ils connaissaient encore un chômage élevé. Aussi, en 2003-2004, lors du retournement conjoncturel, ont-ils dépassé la limite de 3 % du PIB ; ils ont alors refusé de faire des politiques restrictives qui auraient approfondi la récession, politique qui a abouti en novembre 2003 à une crise ouverte entre la Commission et le Conseil. De 2004 à 2007, la situation des finances publiques s'est améliorée, grâce à la reprise et aux politiques de consolidation entreprises au Portugal, en Allemagne et en Italie. À la mi-2008, aucun pays n'était soumis à une PDE. Toutefois, six pays avaient des dettes publiques supérieures à 60 % du PIB ; de toute évidence, les pays ne peuvent respecter des règles budgétaires posées *a priori*. On trouve cependant encore des économistes (voir, par exemple, Calmfors, 2012) qui reprochent aux pays membres de ne pas avoir respecté strictement les règles du PSC, comme si celles-ci avaient une justification quelconque du point de vue économique.

Tableau 3. Les procédures de déficit excessif



Source : Commission européenne, DG ECFIN.

Tableau 4. Les pays en dehors des règles

Déficit/dette, en points de PIB

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PRT	4,3		3,1	3,4	5,9/63	4,1/64	3,2/68	3,6/72	10,1/83	9,2/93	5,9/108
FRA		3,2	4,1/63	3,6/65	3,0/66	/64	/64	3,3/68	7,5/78	7,0/82	5,6/85
DEU		3,6/60	4,0/64	3,8/66	3,3/68	/68	/65	/66	3,0/73	3,3/83	/84
NLD			3,2						5,5/61	5,3/63	3,7/66
GRC	4,4/104	4,8/102	5,7/97	7,4/99	5,3/103	6,0/106	6,7/105	9,8/111	15,6/ 127	10,4/ 143	7,5/153
ITA	3,1/109	3,0/106	3,6/104	4,4/104	3,3/106	/106	/104	/106	5,3/116	4,5/119	3,9/121
ESP								4,2	11,1	9,2/60	5,9/68
IRL								7,3	14,3/66	32,4/96	10,1/ 114
BEL	/107	/103	/98	/94	/92	/88	/84	/90	6,0/96	4,2/97	3,6/97
AUT	/67	/66	/66	/65	/64	/62	/61	/64	4,2/70	4,6/72	3,7/74
FIN											

Source : Commission européenne, DG ECFIN, *General Government Data.*

Durant la période 1998-2007, la zone euro a pourtant connu un solde structurel positif selon les estimations de l'OCDE (tableau 5).

Tableau 5. Les finances publiques de la zone euro

	Taux de croissance, *en %*	Solde public, *en % du PIB*	Charges d'intérêt, *en % du PIB*	Composante cyclique*, *en % du PIB*	Solde structurel primaire*, *en % du PIB*
1998	2,7	-2,3	4,1	-0,2/-1,3	2,1/3,2
1999	2,8	-1,5	3,6	0,1/-0,8	2,3/3,2
2000	3,9	-1,1	3,5	0,8/0,0	0,7/1,5
2001	2,0	-2,0	3,3	0,6/0,0	0,9/1,5
2002	0,9	-2,7	3,1	-0,1/-0,5	0,4/0,8
2003	0,7	-3,1	3,0	-0,6/-1,2	-0,1/0,5
2004	2,0	-2,9	2,8	-0,4/-1,2	0,3/1,1
2005	1,8	-2,5	2,7	-0,3/-1,3	0,4/1,4
2006	3,3	-1,4	2,6	0,6/-0,6	0,9/2,1
2007	3,0	-0,7	2,6	1,3/-0,1	0,9/2,3
2008	0,3	-2,1	2,6	0,6/-1,0	-0,1/1,5
2009	-4,2	-6,4	2,5	-2,0/-4,1	-2,3/-0,2
2010	1,8	-6,3	2,5	-1,5/-4,2	-1,7/1,0
2011	1,6	-4,0	2,6	-1,3/-4,3	-0,3/2,7
2012	0,2	-2,9	2,8	-1,8/-5,2	1,3/4,7

* Estimation OCDE/ estimation OFCE.
Source : OCDE, *Perspectives économiques,* mai 2012.

De 1997 à 2007, l'amélioration du solde structurel dans la zone euro s'explique par la baisse des charges d'intérêt et celle des dépenses publiques (tableau 6). Par contre, elle a été limitée du fait de la baisse des recettes publiques. L'Europe a manqué d'une stratégie d'harmonisation fiscale, qui aurait évité la tendance à la concurrence fiscale.

Tableau 6. Évolution des finances publiques de 1997 à 2007 (données corrigées du cycle)

En points de PIB

	Recettes	Charges d'intérêt	Dépenses primaires	Solde
Zone euro	-1,5	-1,6	-1,4	+1,5
Allemagne	-2,5	-0,5	-3,7	+1,7
France	-1,6	-0,6	-0,8	-0,2
Italie	-1,0	-3,9	+2,2	-0,7
Espagne	+2,2	-3,1	+0,3	+5,1
Pays-Bas	0,0	-2,6	+0,8	+1,7
Belgique	-0,5	-3,4	+2,3	+1,7
Grèce	+1,0	-3,1	+6,5	+2,4
Autriche	-4,6	-1,2	-5,0	+1,5
Portugal	+3,8	-1,0	3,5	+1,2
Finlande	-2,4	-2,4	-6,4	+6,4

Source : OCDE, *Perspectives économiques*, mai 2012.

En 2007, tous les pays de la zone euro (sauf la Grèce et la France) étaient dans une situation de dette soutenable (tableau 7). L'écart était négatif pour le Royaume-Uni, les États-Unis et surtout le Japon. Du point de vue purement budgétaire, le bilan du Pacte est donc mitigé. Il a sans doute imposé une certaine discipline, bien que moins forte que celle qu'il comportait.

Les règles de politique budgétaire n'ont pas été utiles pendant la crise. La crise a détruit la fiabilité des estimations de solde structurel (tableau 2) ; il est apparu que les gouvernements ne contrôlaient pas le montant du déficit, en raison de la sur-réaction des recettes (IS, IR, droits de mutation). Les gouvernements ont mis en œuvre des politiques discrétionnaires ; la Commission a dû se résigner à les accepter, et même à prétendre les coordonner, en oubliant ses discours sur leur inefficacité. L'objectif d'équilibre du solde structurel a été complètement perdu de vue. Les soldes

publics se sont creusés, tant le solde conjoncturel que le solde structurel : le Pacte de stabilité a dû être oublié.

Tableau 7. La situation des finances publiques en 2007

En points de PIB

	Solde public	Solde public primaire	Dette nette	Taux d'intérêt réel corrigé de la croissance	Écart à la stabilité de la dette	Évolution de la dette 2007/1997
Allemagne	0,2	2,6	42,9	1,6	1,9	+10
France	-2,7	0,2	34,0	0,2	-0,3	-8
Italie	-1,7	3,0	89,6	0,9	2,2	-18
Espagne	1,9	3,0	18,7	-3,2	3,6	-35
Pays-Bas	0,2	1,8	28,0	0,3	1,7	-20
Belgique	-0,2	3,5	73,4	-0,2	3,6	-28
Autriche	-0,7	1,3	30,7	-0,3	1,4	-6
Grèce	-6,7	-3,0	80,4	-2,9	-0,7	+4
Portugal	-2,3	0,6	44,1	0,6	0,3	+17
Finlande	5,2	4,6	-71,1	-0,3	4,4	-67
Irlande	0,2	0,9	-0,3	-3,4	0,8	-42
Zone euro	-0,6	2,0	43,3	0,1	2,0	-10
Royaume-Uni	-2,7	-0,7	28,8	-0,3	-0,6	-2
États-Unis	-2,8	-0,8	47,2	-1,1	-0,3	-6
Japon	-2,5	-1,9	80,4	0,7	-2,6	+45

Source : OCDE, *Perspectives économiques*, mai 2012, calculs OFCE.

Les finances publiques se détériorent en période de crise où les règles budgétaires ne peuvent plus jouer et sont obligatoirement mises entre parenthèses. Faut-il essayer de mettre en œuvre des règles budgétaires qui n'auraient pas permis de suivre la politique qui a été conduite en 2008-2010 ? Faut-il des règles budgétaires temporaires pour guider la sortie de crise budgétaire ? Mais comment ces règles arbitreront-elles entre le souci de la croissance et celui des finances publiques ? Entre tout faire pour revenir sous les limites de 3 % et 60 % et tout faire pour relancer la croissance ?

La forte détérioration des finances publiques durant la crise n'est pas due à des politiques trop expansionnistes d'avant la crise (sauf pour la Grèce). Elle s'explique par la profondeur de la récession (ce qui pose la question de l'instabilité économique induite par la globalisation financière), par la reprise de la dette bancaire pour certains pays (Irlande) – ce qui pose la question du contrôle

du secteur bancaire –, par l'enlisement dans la récession – ce qui pose la question de la stratégie économique de sortie de crise –, par le mauvais fonctionnement de la zone euro qui fait que les marchés financiers spéculent contre l'Irlande, le Portugal, l'Italie et l'Espagne, dont la situation n'est pas pire que celle des États-Unis.

L'effort à réaliser dépend fortement des estimations de solde conjoncturel et d'objectif de solde : en 2011 il était nul à l'échelle de la zone euro selon nous (puisque le solde structurel primaire était déjà positif) ; de 3 points de PIB selon la Commission (qui veut équilibrer le solde structurel).

En tant que règle budgétaire, le Pacte de stabilité et de croissance a donc un bilan négatif. Il n'a pas été respecté avant la crise ; il a créé des tensions inutiles ; il n'a pas permis de définir une stratégie économique avant et pendant la crise ; il ne permet pas de définir une stratégie de sortie de crise.

3. Les projets de règles budgétaires

Bien que l'explosion des dettes et des déficits publics après la crise financière ne soit pas due à une dérive des finances publiques, de nombreux économistes et les institutions internationales proposent de sortir de la crise budgétaire en mettant en place des règles budgétaires pour garantir le retour à un certain équilibre budgétaire. Ceci pose deux questions : comment définir ce nouvel équilibre ? Comment assurer la compatibilité de la règle avec les nécessités de l'équilibre macroéconomique ?

Même si la crise a montré la nécessité d'une politique budgétaire active, certains pays attribuent les difficultés actuelles à des politiques budgétaires inappropriées. Aussi, veulent-ils renforcer les contraintes pesant sur les politiques budgétaires. Les pays européens doivent-ils se priver des armes qui ont été utiles durant la crise ?

Dans la zone euro, le renforcement des règles est exigé par l'Allemagne, les Pays-Bas et la Finlande, comme contrepartie à la solidarité budgétaire accrue que rend nécessaire la spéculation contre les dettes publiques. Il s'agit aussi de *rassurer* les marchés financiers qui ont compris que les dettes publiques des pays de la zone euro étaient devenues des actifs risqués. Mais toute règle pose

des questions de crédibilité ; des règles trop rigides, mises en œuvre simultanément en Europe nuisent à la croissance, ce qui a des effets pervers : la chute de la croissance fait perdre des rentrées fiscales, fait gonfler le ratio dette/PIB, les objectifs de finances publiques ne peuvent être atteints ; la hausse du chômage et les tensions politiques et sociales font craindre que le pays fasse défaut et même quitte la zone euro.

3.1. Des règles nationales

3.1.1. Allemagne : le frein à l'endettement

L'Allemagne a inscrit dans sa Constitution un « frein à l'endettement », qui interdit tout déficit structurel supérieur à 0,35 % du PIB à partir de 2016, le déficit conjoncturel étant estimé selon la contestable méthode de la Commission. Selon cette estimation, le déficit structurel allemand aurait été excessif chaque année depuis 1974 (sauf en 1985 et 1989). Mais peut-on penser qu'un pays qui a eu en 2005-2007 un excédent courant supérieur à 6,5 % de son PIB et une inflation de 1,5 % a eu des déficits publics excessifs ? En fait, la règle n'est pas plus rigide que celle du PSC. Mais l'Allemagne n'a pas respecté pas le PSC.

Des dérogations sont possibles, « en cas de désastre naturel ou de situation économique exceptionnelle ». Elles doivent être votées au Parlement, avec une majorité des deux tiers.

La loi crée un « compte d'ajustement notionnel » où sont inscrits les dépassements de la norme de 0,35 % (en raison de la conjoncture ou d'une mauvaise exécution du budget). Ces dépassements devront être amortis soit grâce à des périodes de bonne conjoncture, soit par une politique discrétionnaire. Le passif de ce compte est limité à 1,5 % du PIB.

Cette règle n'est satisfaisante ni à court ni à long terme. À court terme, tout dépendra de la définition des « situations exceptionnelles ». En cas de baisse de la croissance, la contrainte sur la politique budgétaire dépendra fortement du calcul de la croissance potentielle. En 2010, l'Allemagne a eu un déficit de 4,3 points du PIB. Son déficit structurel était de 3,5 points selon la Commission ou l'OCDE, de 1,3 point selon nous.

À long terme, si l'on considère que l'Allemagne peut avoir une croissance tendancielle de 3 % l'an en valeur nominale, un déficit de 0,35 % du PIB ferait converger la dette publique à long terme vers 12 % du PIB. Est-ce réaliste ?

À partir du moment où l'Allemagne s'impose une telle règle, les autres pays se retrouvent sous la pression des marchés financiers pour être aussi vertueux que celle-ci.

3.1.2. Royaume-Uni : un office indépendant

En 2010, le Royaume-Uni a mis en place un office indépendant (*Office for Budget Responsibility,* OBR) chargé d'établir des prévisions macroéconomiques et budgétaires et d'évaluer le bilan de l'État. En 2011, le gouvernement s'est donné un objectif à cinq ans : équilibrer le solde budgétaire courant structurel, soit de nouveau la règle d'or, avec les problèmes que nous avons déjà évoqués. L'OBR doit évaluer si la politique mise en œuvre atteindra cet objectif (avec une probabilité supérieure à 50 %). Que fera le gouvernement si en 2016 une politique budgétaire active est nécessaire ? Il ne sera heureusement pas tenu par le programme de 2011. Aussi, la portée de l'engagement est-elle faible.

3.1.3. Une règle à la française ?

En 2010, une Commission avait été chargée de proposer une règle d'équilibre des finances publiques (voir Camdessus, 2010). La Commission avait écarté d'entrée de jeu les règles raisonnables, comme la vraie règle d'or ou la stabilisation du ratio dette/PIB pour proposer une règle – l'équilibre du solde structurel – qui interdit les mesures discrétionnaires et impose une norme trop forte à moyen terme. Le groupe ne comportant pas de macroéconomistes, les préoccupations de régulation ont été oubliées. La Commission a proposé que chaque nouveau gouvernement s'engage juridiquement sur un programme de réduction du déficit structurel et sur la date où l'équilibre structurel sera atteint.

Le gouvernement avait proposé un projet de loi constitutionnelle, qui était compliqué. Les gouvernements devaient faire voter des lois cadres d'équilibre des finances publiques[7] qui devaient

7. Dont le contenu aurait dû être précisé par une loi organique.

couvrir au moins trois ans et comporter, année par année, un plafond de dépenses publiques et un montant de mesures nouvelles en matière de recettes (indépendamment de la conjoncture). Une hausse des dépenses par rapport à la trajectoire annoncée ne serait possible qu'accompagnée d'une hausse équivalente des recettes. Le gouvernement devait s'engager, en début de période, sur un scénario intangible comportant, chaque année, une réduction du déficit structurel (les dépenses publiques moins les recettes corrigées de la conjoncture). Il devait indiquer une date de retour à l'équilibre structurel des finances publiques. Le Conseil constitutionnel aurait pu censurer une loi de finances qui n'aurait pas été conforme à la loi-cadre en vigueur, c'est-à-dire qui aurait comporté un *effort budgétaire* inférieur à celui de la loi-cadre.

L'expérience du PSC avait pourtant montré qu'il est vain de demander aux gouvernements d'annoncer une trajectoire des finances publiques, indépendamment de la conjoncture économique. En novembre 2007, le gouvernement avait annoncé un déficit structurel réduit à 0,6 point de PIB en 2011. En janvier 2010, l'objectif pour 2011 est passé à un déficit structurel de 4 points. De toute évidence, ce creusement du déficit était nécessaire compte tenu de la crise. Mais que se serait-il passé si le budget avait été corseté par une loi-cadre votée en 2008 ? Le gouvernement regrette-t-il d'avoir soutenu l'activité en 2009, de ne pas avoir été contraint à rester passif ?

Certains économistes[8] demandaient à la France d'en faire plus : ils réclamaient que la loi-cadre, votée en début de législature, détermine « les grands paramètres de la politique budgétaire pour une période de cinq ans », comme s'il était possible de faire une politique économique rigide sans tenir compte de l'évolution conjoncturelle ou structurelle. Ils réclamaient « la correction des écarts passés » : il faudrait, en 2013 ou 2014, compenser les déficits *excessifs* de 2009-2010, sans tenir compte de la conjoncture effective de ces années ; il faudrait mettre en place un « Conseil des finances publiques indépendant » qui évaluerait la politique budgétaire suivie. Mais qui désignerait les experts ? Selon quels critères ces experts jugeraient-ils ?

8. Tels Boone et Pisani-Ferry (2011).

Ce projet a été voté par l'Assemblée nationale et le Sénat, mais avec des majorités insuffisantes. Il n'a donc pas été adopté.

Toutefois, le gouvernement s'était dorénavant fermement engagé à respecter la trajectoire de déficit public inscrite dans la loi de programmation des finances publiques (6 % en 2011, 4,6 % en 2012 et 3 % en 2013), quelles que soient les conditions économiques. Cet engagement a été repris à l'identique par le président Hollande. Ainsi, l'annonce d'une croissance plus basse qu'anticipé en 2012, se traduit par des mesures d'austérité, ce qui fait encore chuter la croissance. Comme le montre l'encadré 2, chaque fois que la croissance française est plus basse de 1 % qu'anticipé, le gouvernement, s'il veut respecter un objectif posé a priori de solde public, doit mettre en œuvre des mesures représentant 1 point de PIB, de sorte qu'*ex post*, la croissance est plus basse de 2 %.

3.2. Les projets européens

Les propositions législatives de la Commission sur le renforcement du PSC et le « Pacte pour l'euro plus » veulent imposer à tous les pays de la zone d'inclure des règles budgétaires contraignantes dans leur Constitution. Les instances européennes n'ont pas tiré les leçons de leur gestion défectueuse de la zone euro d'avant la crise, gestion qui se polarisait sur des normes rigides de finances publiques, et non sur une coordination précise des stratégies macroéconomiques, et qui a conduit à l'accroissement des disparités en Europe dans un contexte de croissance médiocre (Mathieu et Sterdyniak, 2011).

La crise de la dette a renforcé le poids des partisans des règles budgétaires, automatiques et sans fondement macroéconomiques. Ils peuvent s'appuyer sur la menace des marchés financiers, qu'il faut rassurer, et sur le poids de l'Allemagne, qui veut faire payer le renforcement de la solidarité européenne par un renforcement des règles du PSC. La mise en avant de la crise grecque permet de faire oublier la crise financière.

Les partisans de règles rigoureuses agitent la menace des marchés financiers et des agences de notation. Un pays qui n'inclurait pas de telles normes dans sa Constitution perdrait son précieux AAA. Les marchés financiers ne prêteraient à des taux acceptables qu'à des pays qui s'engageraient à ne plus avoir besoin

d'emprunter. D'un côté, les pays qui accumulent de fortes réserves de change (la Chine, les pays producteurs de pétrole), les fonds de pension, les compagnies d'assurances souhaitent détenir des quantités énormes d'actifs publics ; de l'autre, ils refusent de prêter aux pays qui ont des besoins de financement, du moins sans de fortes primes de risques. Ils refusent que leur accumulation d'actifs liquides ait une contrepartie en termes de dette. De telles exigences contradictoires ne peuvent que paralyser l'économie mondiale.

Le 29 septembre 2010, la Commission a présenté un ensemble de six directives visant à « renforcer la gouvernance économique » :

— Le projet maintient la limite de déficit budgétaire de 3 % du PIB, l'objectif d'équilibre à moyen terme et la contrainte pour les pays ayant un déficit structurel de réduire leur déficit structurel d'au moins 0,5 % par an. Aucune leçon n'est tirée de l'expérience passée.

— Les pays pourront être sanctionnés si les dépenses publiques augmentent plus vite que le taux de croissance *prudent* du PIB (sauf si ceci est compensé par des hausses de recettes ou si le pays est en excédent budgétaire). Cela interdirait les mesures de soutien par la hausse des dépenses publiques. En période de dépression économique, avons-nous vraiment besoin de prudence ? Que se passerait-il si, par prudence, les ménages renonçaient à consommer et les entreprises à investir ?

— Les pays pourront être sanctionnés s'ils ne respectent pas la norme de réduction de 0,5 point par an du déficit structurel.

— Les pays dont la dette dépasse 60 % du PIB seraient soumis à une procédure de déficit excessif si le ratio de dette n'a pas diminué d'au moins un vingtième par an de l'écart avec 60 % Mais il est impossible d'éviter la croissance du ratio de dette en période de ralentissement économique. Cette nouvelle règle est pro-cyclique : elle renforce la contrainte sur le déficit en période de faible croissance. Pour un pays ayant une dette de 90 % du PIB et une inflation de 2 % par an, le déficit public ne devra pas dépasser 2 % du PIB si sa croissance est de 2 % : il devra être limité à seulement 1 % si sa croissance ne dépasse pas 1 %.

— Les pays fautifs (ceux dont les dépenses publiques augmentent *trop* vite, qui ne réduisent pas leur déficit structurel, ou ceux

qui ne respecteront pas les consignes données par une Procédure de Déficit Excessif) devront faire un dépôt de 0,2 % à 0,5 % du PIB, qui pourra être confisqué si les mesures requises ne sont pas mises en œuvre.

— Les pays devront intégrer dans leurs cadres budgétaires les règles européennes (les limites de 3 et de 60 %, l'objectif d'équilibre à moyen terme) et mettre en place un contrôle du respect de ces règles par une « institution budgétaire indépendante ».

— Il faudra désormais la majorité qualifiée au Conseil pour s'opposer aux mesures et aux sanctions que la Commission préconise, cela devant assurer l'automaticité des sanctions.

Le projet de la Commission met en cause l'autonomie des États membres ; il les oblige au strict respect de règles sans signification économique et nuit à leur capacité à stabiliser leur économie. Il augmentera encore les tensions entre la Commission et les États membres. Il soumet la politique budgétaire des États à des comités d'experts, alors que la crise a montré le besoin d'une action forte et résolue.

Le projet a été voté par le Parlement européen dans le silence des médias et donc une totale indifférence des peuples. Le Parlement a aggravé le texte : la Commission pourra sanctionner automatiquement un pays qui ne respecte pas la trajectoire prévue de déficit.

Selon le pacte pour l'euro plus, adopté en mars 2011, chaque pays doit introduire dans sa Loi cadre budgétaire ou sa Constitution une règle budgétaire équivalente au PSC, la Commission étant chargée de vérifier cette équivalence.

En octobre 2011, le Conseil ECOFIN a précisé que tous les pays soumis à une PDE, c'est-à-dire en fait pratiquement tous les pays de la zone devront respecter leurs engagements de solde public indépendamment des évolutions macroéconomiques, ce qui les obligera à pratiquer des politiques pro-cycliques.

Le 9 Décembre 2011, le Conseil européen a proposé un « Pacte budgétaire », qui se contente en fait de répéter le cadre déjà adopté. Celui-ci est devenu le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), signé le 2 mars 2012. Celui-ci ne fait que reprendre les six directives. Chaque pays devra inclure dans sa Constitution une règle limitant le déficit public structurel à 0,5 %

du PIB. Il devra converger rapidement vers cet objectif, selon un calendrier proposé par la Commission. Un mécanisme de correction automatique devra être mis en place si cette trajectoire n'est pas respectée. La Cour européenne de justice vérifiera que la règle inscrite est bien conforme aux règles européennes. Les pays devraient réduire leur déficit, selon un calendrier proposé par la Commission. Les pays soumis à une PDE doivent soumettre leurs budgets et programmes de réformes structurelles à la Commission et au Conseil, qui donneront leur avis et surveilleront l'exécution du budget. Une majorité qualifiée des pays de la zone euro sera nécessaire pour s'opposer à des sanctions décidées par la Commission à l'encontre des pays violant le plafond de 3 % ou ne respectant pas les instructions données par la Commission. Les pays devront mettre en place des Comités budgétaires indépendants chargés de vérifier le respect de la règle d'équilibre budgétaire et de la trajectoire d'ajustement.

Ce projet est dangereux en termes économiques car il impose une règle arbitraire de déficit public ; il impose des politiques budgétaires quasi-automatiques, il interdit toute politique discrétionnaire pour soutenir l'activité. Or les politiques discrétionnaires sont indispensables pour une stabilisation complète. Supposons que le taux de prélèvement obligatoire soit de 50 % et la propension à dépenser de 1. Le multiplicateur est alors de 2. Une chute *ex ante* de 10 des dépenses privées, sans politique budgétaire active, induit une baisse de 20 de l'activité et un déficit public de 10. Une politique expansionniste active, qui augmente de 10 les dépenses publiques, aboutit au même déficit, mais permet d'éviter la baisse de la production. Elle serait interdite selon le projet de loi. Celui-ci est basé sur une théorie implicite et fausse : il faut laisser jouer les stabilisateurs automatiques, mais il faut interdire les politiques budgétaires discrétionnaires de soutien de l'activité. Fin 2008, le FMI, le G20 et la Commission européenne ont demandé aux pays d'entreprendre de telles politiques discrétionnaires. Faut-il les interdire deux ans après ?

Les pays membres vont perdre leur autonomie budgétaire. La mise en œuvre de ce Pacte représenterait un recul pour la démocratie en Europe.

En fait, le but est d'imposer des engagements forts aux pays membres pour convaincre l'Allemagne et les autres pays du Nord

d'accepter une plus grande solidarité financière en Europe, pour convaincre la BCE d'intervenir plus fortement en achetant des dettes publiques et surtout en annonçant son intention de continuer à le faire tant que nécessaire. Mais jusqu'à présent, l'Allemagne et la BCE n'ont pas été convaincues de s'engager dans cette voie.

Enfin, certains économistes et même des ministres, en Allemagne et aux Pays-Bas, ont demandé que, si un pays ne satisfait pas aux exigences du PSC, il puisse être condamné par la Cour de Justice de l'UE. La politique budgétaire serait ainsi soumise au pouvoir judiciaire. Jean-Claude Trichet, alors président de la BCE, et Wolfgang Schäuble, le ministre des finances allemand, ont proposé qu'un Commissaire soit responsable des finances publiques des États membres de la zone euro, contrôle les budgets des États membres et ait même un droit de veto s'ils ne respectent pas le PSC et le Traité. Le risque est que soient mises en place des règles budgétaires absurdes et contraignantes, incompatibles avec les besoins de la gouvernance macro-économique. C'est toute l'ambiguïté de la construction européenne actuelle : une meilleure coordination des politiques économiques est indispensable, mais un contrôle purement numérique des niveaux des déficits publics n'est ni une coordination des politiques économiques, ni une règle optimale.

3.2.1. Une règle à la française ? (bis)

En octobre 2012, le gouvernement français a fait voter une « loi organique relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques », traduction dans le droit français du Pacte budgétaire. En fait, le gouvernement a choisi une prise en compte a minima du Traité, puisque la nouvelle procédure budgétaire n'est pas intégrée dans la Constitution.

L'article 1 de la loi organique stipule : « Dans le respect de l'objectif d'équilibre des comptes des administrations publiques énoncé à l'article 34 de la Constitution, la loi de programmation des finances publiques fixe l'objectif à moyen terme des administrations publiques mentionné à l'article 3 du TSCG ». Mais, comment la loi de programmation peut-elle « fixer l'objectif » alors que cet objectif découle de l'article 3 du Traité, qui dit clairement que l'objectif doit être un déficit structurel inférieur à 0,5 % du PIB et que la trajectoire d'ajustement permettant une convergence rapide vers l'équilibre sera proposée par la Commission euro-

péenne ? L'ambiguïté de cet article vise à concilier l'inconciliable : la souveraineté du Parlement en matière budgétaire et l'engagement de la France à respecter les consignes de la Commission ?

La loi de programmation portera sur une période de quatre à cinq ans, mais sera revotée chaque année, de sorte que la contrainte ainsi introduite pourra être tournée par le vote d'une nouvelle loi de programmation, comme c'est le cas en France, depuis que le PSC existe. Ainsi, la loi de programmation n'introduit pas, en elle-même, de contraintes supplémentaires à celles qu'imposent déjà les textes européens.

La loi organique met en place un Haut Conseil des finances publiques qui donnera son avis sur les prévisions macroéconomiques sous-jacentes aux Projets de Loi de Finance, au Programme de Stabilité que la France doit fournir aux instances européennes, à la Loi de programmation. Il vérifiera que le PLF est conforme à la trajectoire annoncée dans la loi de programmation. Il donnera son avis sur l'évocation de « circonstances exceptionnelles ».

Présidé par le Président de la Cour des Comptes, le Haut Conseil comprendra quatre magistrats de la Cour des Comptes et quatre membres désignés en raison de leur compétence en matière de finances publiques par les présidents de l'Assemblée nationale, du Sénat et de deux commissions des finances. Cette prédominance de la Cour des Comptes est problématique. Les magistrats de la Cour des Comptes ne sont pas *a priori* des experts en macroéconomie ; ils sont souvent, par fonction, plus attachés à l'équilibre des finances publiques qu'à la croissance et à l'emploi. Les derniers rapports de la Cour des Comptes sous-estiment par exemple l'écart de production, soutiennent la thèse que le multiplicateur de dépenses publiques est proche de zéro, qu'il vaut mieux réduire les dépenses publiques qu'augmenter les impôts. On aimerait être certain que les magistrats de la Cour des Comptes ne seront pas soumis à leur hiérarchie, que les rapports du Haut Conseil refléteront une certaine diversité d'opinions, ce n'est pas le cas actuellement des rapports de la Cour des Comptes.

Plus fondamentalement, on peut se demander si ce Haut Conseil aura une marge d'appréciation. Aura-t-il le droit de considérer que la trajectoire d'ajustement est trop restrictive, que l'objectif de moyen terme n'est pas réaliste ? Quelle sera la stratégie

préconisée par ce Haut Conseil en cas de ralentissement de l'activité : une politique expansionniste pour soutenir la croissance ou une politique restrictive pour restaurer les finances publiques ?

Se pose enfin la question : quelle sera la légitimité de ce Haut Conseil ? Le choix de la politique budgétaire doit être soumis à des procédures démocratiques. L'appréciation de la politique économique fait parti du débat scientifique et démocratique. Doit-elle être confiée à un Haut Conseil, majoritairement composé de magistrats plutôt qu'aux économistes d'une part, aux représentants de la nation de l'autre ?

Certes le Haut Conseil ne fera que donner des avis, que ni le gouvernement, ni le parlement ne seront obligés de suivre, mais le risque est grand que ces avis influencent les marchés financiers et la Commission et que le gouvernement ne puisse s'en écarter sans risque.

Pour garantir que les pays suivront bien la trajectoire d'ajustement, le Traité impose aux pays de prévoir un mécanisme de correction automatique si des écarts sont constatés par rapport à cette trajectoire. Dans l'esprit des négociateurs des pays du Nord et de la Commission, ce mécanisme devrait stipuler que si un écart de 1 % du PIB apparaît l'année N, la Constitution prévoit que, automatiquement, tel impôt (la TVA par exemple) est relevé de 0,5 point de PIB tandis que telles dépenses (les prestations sociales par exemple) sont diminuées de 0,5 point de PIB. En fait, le chapitre 3 de la loi organique française prévoit que le Haut Conseil signale un tel écart, que le gouvernement expose les raisons de cet écart et qu'il en tienne compte dans l'élaboration du prochain PLF. Les droits du Parlement sont respectés, mais l'automaticité du mécanisme de correction n'est heureusement pas assurée.

Dans l'esprit de ses initiateurs, le Traité budgétaire devait mettre fin à la possibilité de politiques budgétaires nationales autonomes. Les politiques budgétaires doivent devenir automatiques. L'objectif de la politique budgétaire doit être l'équilibre budgétaire, comme celui de la politique monétaire doit être la lutte contre l'inflation, la croissance et l'emploi devant être recherchés par des réformes structurelles libérales. La loi organique apparaît comme un compromis ambigu. La France ratifie le Traité, mais ne le met en œuvre qu'avec réticence. Il ya fort à parier, que comme le Pacte de

stabilité, les tensions seront vives dans la zone euro entre les rigoristes qui demanderont une application stricte du Traité et ceux qui ne voudront pas lui sacrifier la croissance.

3.3. Les règles budgétaires et les marchés

En 2011, la plupart des pays de la zone euro étaient proches d'un solde structurel primaire équilibré, c'est-à-dire que leur ratio de dette serait stable s'ils s'endettaient à un taux d'intérêt égal à leur taux de croissance (tableau 8). Ce n'est pas le cas du Japon, des États-Unis, du Royaume-Uni. Par ailleurs, les pays de la zone euro souffrent de taux d'intérêt beaucoup plus forts que ceux des pays hors-zone pour des déséquilibres plus faibles. Il y a un coût spécifique à être dans la zone euro.

Tableau 8. La situation des pays en 2011

	Solde extérieur *% du PIB*	Solde public *% du PIB*	Dette publique *% du PIB*	Croissance moyenne 2011-2012	Note sur 20	Taux à 10 ans 2011-T4
Finlande	-0,6	-0,9	49	1,9	17,5	2,5
Allemagne	5,7	-1,0	81	2,2	17,5	1,9
Autriche	1,9	-2,6	72	1,9	16,1	3,1
Pays-Bas	9,2	-4,6	65	0,4	15,4	2,4
Belgique	-0,8	-3,9	98	1,2	12,5	4,4
France	-2,1	-5,2	86	1,2	10,7	3,2
États-Unis	*-3,1*	*-9,7*	*103*	*2,1*	*9,6*	*2,0*
Royaume-Uni	*-1,9*	*-8,4*	*83*	*0,6*	*9,6*	*2,3*
Espagne	-3,5	-8,5	69	-0,5	8,6	5,7
Japon	*2,6*	*-9,5*	*206*	*0,7*	*8,2*	*1,0*
Irlande	0,1	-13,0	108	0,7	7,5	8,7
Italie	-3,1	-3,8	120	-0,6	7,5	6,6
Portugal	-6,4	-4,2	108	-2,4	6,4	12,2
Grèce	-9,8	-9,2	165	-6,1	2,9	19,0

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE,* mai 2012, calculs des auteurs.

Pour les pays de la zone euro, ces contraintes s'ajoutent à celles des marchés financiers. Depuis 1945, aucun pays développé n'avait fait défaut sur sa dette publique. Celle-ci était sans risque, puisque les États s'endettaient dans leur propre monnaie et pouvaient toujours se financer auprès de leur banque centrale. Les pays développés jouissaient de la « souveraineté monétaire ». C'est toujours

le cas aujourd'hui pour le Japon (qui s'endette à 10 ans à 1 % malgré une dette de 205 % du PIB), les États-Unis (qui s'endettent à 2 % avec une dette de 100 % du PIB), le Royaume-Uni (qui s'endette à 2 % pour une dette de 85 % du PIB). Il est foncièrement absurde que les agences de notation notent un État à souveraineté monétaire, comme si son défaut était une possibilité à envisager. Les États à monnaie souveraine devraient renoncer à leur AAA : par essence, leur dette est sans risque puisqu'elle est garantie par le pouvoir de création monétaire de leur banque centrale.

Les pays de la zone euro ont perdu leur « souveraineté monétaire » : selon le Traité de l'Union européenne, la BCE n'a pas le droit de financer les États ; les États membres ne sont pas solidaires. Les marchés financiers s'en sont aperçus à la mi-2009. Du coup, une spéculation incontrôlable s'est déclenchée sur les pays les plus fragiles de la zone : Grèce, Portugal, Irlande, puis, par effet de domino sur l'Italie, l'Espagne et même la Belgique. En décembre 2011, la Belgique devait payer un taux d'intérêt de 4,3 %, l'Espagne de 5,3 % et l'Italie de 6,6 %, contre 3,1 % pour la France et même 1,85 % pour l'Allemagne. La Grèce, l'Irlande, le Portugal sont ramenés dans la situation des pays en développement de jadis : leurs dettes sont devenues des actifs risqués qui subissent d'importantes primes de risque ; ils doivent passer sous les fourches caudines du FMI.

Ainsi, la politique budgétaire risque d'être paralysée. Lorsqu'un pays dispose de la souveraineté monétaire, en période de récession, la banque centrale peut diminuer au maximum son taux d'intérêt et s'engager, si nécessaire, à le maintenir durablement bas ; l'État augmente son déficit mais le bas niveau des taux d'intérêt évite que la dette publique ne fasse *boule de neige* ; il provoque une baisse du taux de change, qui soutient l'activité. La garantie des dettes par la banque centrale fait qu'il n'y a pas de risque de faillite, donc pas de raison de devoir en permanence *rassurer* les marchés. La banque centrale, en maintenant les taux longs à de bas niveaux en période de récession, garantit l'efficacité de la politique budgétaire. C'est toujours la stratégie des États-Unis.

En zone euro, le risque est que demain un pays ne puisse plus augmenter son déficit de crainte que les agences ne dégradent sa notation et que ses taux d'intérêt ne s'envolent. Les pays sont donc condamnés à des concours de vertu pour apparaître aussi sages que

l'Allemagne aux yeux des marchés. Ceci rend leur politique budgétaire impuissante et donc leur conjoncture incontrôlable. La dette publique devient un facteur permanent de risque puisque les États sont à la merci des esprits animaux des marchés. Toute politique économique devrait être évaluée en tenant compte de l'opinion des marchés. Or ceux-ci n'ont pas de compétence macroéconomique particulière. Ils imposent des politiques d'austérité en période de récession, puis se plaignent du manque de croissance. C'est ce qu'ils font aujourd'hui, pour la zone euro en général, pour l'Italie et la Grèce en particulier. Ils favorisent les réformes libérales comme la réduction de la protection sociale ou celle du nombre d'enseignants. Pour que les pays conservent la capacité de réguler leur activité économique, le risque de faillite doit être nul.

La zone euro doit donc choisir entre se dissoudre ou se réformer de façon à garantir les dettes publiques des États membres, qui retrouveraient leur « souveraineté monétaire ». Les dettes publiques européennes doivent redevenir des actifs sans risques, faiblement rémunérés mais totalement garantis (par la solidarité européenne et fondamentalement par la BCE). C'est le seul moyen de maintenir l'autonomie des politiques budgétaires, qui est nécessaire compte tenu des disparités en Europe et de la perte pour chaque pays de l'instrument monétaire et de celui du taux de change.

Le fonctionnement de la zone euro n'a pas été réfléchi au moment de sa création, en particulier l'arbitrage « autonomie des politiques budgétaires/monnaie unique/souveraineté monétaire ». La garantie conjointe crée un problème d'aléa moral puisque chaque pays peut augmenter sa dette sans limite, mais une absence de garantie laisse le champ libre au jeu des marchés financiers, qui seront en permanence à l'affût. La garantie ne peut être réservée aux pays qui respectent les règles automatiques, injustifiables sur le plan économique du PSC ou du Traité budgétaire. Elle ne peut être réservée aux pays qui s'engagent à respecter une trajectoire prédéfinie de solde public, ne tenant pas compte de l'évolution conjoncturelle (comme le proposent Doluca *et al.,* 2013) : un tel engagement obligerait les pays européens à pratiquer simultanément des politiques restrictives en période de ralentissement économique, multipliant ainsi d'un facteur proche de 4 le choc *ex ante* (voir encadré 2).

Contrairement à ce que proposent plusieurs économistes (et même, de Grauwe, 2012), cette garantie ne peut être limitée à la dette inférieure à 60 % du PIB. Ce chiffre de 60 % est arbitraire et ne correspond pas aux nécessités de l'équilibre macroéconomique. La dette non garantie serait considérée extrêmement risquée et supporterait des taux élevés fixés par les marchés. Comme la plupart des pays européens dépassent la limite de 60 %, ils devraient s'endetter à ces taux élevés. L'écart entre le taux sur les deux types de dette permettrait aux marchés financiers de spéculer en permanence.

N'ayant plus la nécessité de rassurer les marchés, les pays de la zone euro pourraient pratiquer des politiques budgétaires différenciées mais coordonnées, se donnant comme objectif principal le retour à un niveau d'emploi satisfaisant, compatible avec une inflation modérée.

4. Conclusion

La crise rend sous doute nécessaire une gestion plus transparente de la politique budgétaire : les gouvernements devraient indiquer leur objectif de croissance, les mesures de relance temporaire devraient être fléchées comme telles, le solde structurel ne devrait pas inclure les mesure de relance temporaire, l'objectif de solde devrait être précisé, mais ce ne peut être que celui de la vraie règle d'or et il devrait être apprécié compte tenu de la situation macroéconomique.

Mais les partisans des règles budgétaires oublient que la politique budgétaire ne peut être gérée en elle-même, avec des normes arbitraires. La politique budgétaire doit se donner comme objectif de maintenir (ou de retrouver) le niveau souhaitable d'emploi tout en permettant à l'inflation et au taux d'intérêt de rester à des niveaux satisfaisants. La dette et le déficit publics doivent découler de cet objectif.

L'urgence actuelle n'est pas de discipliner les finances publiques en réduisant aveuglément les déficits, mais de remettre en cause une évolution économique (la globalisation financière, le désir de nombreux pays d'accumuler des excédents, la déformation de la distribution des revenus) qui rend ces déficits nécessaires pour soutenir l'activité (Mathieu et Sterdyniak, 2011).

Références bibliographiques

Alesina A. et R. Perotti, 1995, « The Political Economy of Budget Deficits », *IMF Staff Papers*.

Alesina A. et G. Tabellini, 1990, « A Positive Theory of Fiscal Deficit and Government Debt », *Review of Economic Studies* 57.

Anderson B. et J. J. Minarik, 2006, « Design choices for Fiscal Policy Rules », *OECD journal of Budgeting* 5 (4).

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

Ben Amar A. et H. Sterdyniak, 2011, « Faut-il remettre en cause le rôle stabilisateur des finances publiques », *OFCE Working Paper*.

Boone L. et J. Pisani-Ferry, 2011, « Comment discipliner les finances publiques », *Telos*, 17 avril.

Calmfors L., 2012, « Can the Eurozone Develop into a Well-Functioning Fiscal Union ? », *CESinfo Forum*, n° 1.

Calmfors L. et S. Wren-Lewis, 2011, « What should fiscal councils do? », *Economic Policy*, 26 (68).

Camdessus M., 2010, *Réaliser l'objectif constitutionnel d'équilibre des finances publiques, Rapport au Premier ministre*, La Documentation française.

Commission européenne, 2010, *Reinforcing economic policy coordination*.

Commission européenne, DG Ecofin, 2009, *Domestic Fiscal Frameworks*.

Commission européenne, DG Ecofin, 2010, *Public finances in EMU-2010*.

Debrun X. et M.S. Kumer, 2007, « Fiscal rules, fiscal councils and all that: commitment devices, signalling tools or smokescreens », in Banca d'Italia (eds.), *Fiscal Policy: Current Issues and Challenges*.

De Grauwe P., 2012, « A fragile Eurozone in Search of a Better Governance », *The Economic and* Social *Review*.

Delpla J., 2010, *Réduire la dette grâce à la Constitution : créer une règle budgétaire en France,* Fondapol.

Doluca H., M. Hübner, D. Rumpf et B. Weigert, 2013, « The European Redemption Pact »*, Revue de l'OFCE,* n° 127.

Drazen A., 2004, « Fiscal Rules From A Political Economy Perspective », in G. Kopits (ed.), *Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets*, New York: Palgrave Macmillan.

Ducoudré B., 2005, « Politique budgétaire et taux d'intérêt », *Revue de l'OFCE*, n° 95.

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

Fatás A., H. Hallett, A., Sibert, A., Strauch, R. et J. Von Hagen, 2003, *Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact*, CEPR.

FMI, 2009, « Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances », *mimeo*.

German Council of Economic Experts, 2009, Annual Report.

Hernandez de Cos P., 2011, « The reform of the fiscal framework in Spain: constitutional limits and the new public spending growth rule », *Economic Bulletin*, Banco de España, octobre.

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

Leeper E. M., 1991, « Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies », *Journal of Monetary Economics*, 27(1).

Leroy-Beaulieu P., 1891, *Traité de la science des finances*, Paris : Guillaumin et C^{ie}.

Mathieu C. et H. Sterdyniak, 2003, « Réformer le Pacte de stabilité : l'état du débat », *Revue de l'OFCE*, n° 84. En anglais : « Reforming the Stability and Growth Pact », *Document de travail de l'OFCE*.

Mathieu C. et H. Sterdyniak, 2006, « A European Fiscal Framework designed for stability or growth? », in : *European Economic Policies—Alternatives to Orthodox Analysis and Policy Concepts, Metropolis-Verlag*.

Mathieu C. et H. Sterdyniak, 2010, « La globalisation financière en crise », *Revue de l'OFCE,* n° 110.

Mathieu C. et H. Sterdyniak, 2011, « Finances publiques, sorties de crise », *Revue de l'OFCE,* n° 116.

Murray A. et G. Wilkes, 2009, *Fiscal Rules, OK ?,* Centre Forum.

Musgrave R., 1939, « The nature of the budgetary balance and the case for a capital budget », *American Economic Review*, 29.

Nersisyan Y. et L. R. Wray, 2011, « Un excès de dette publique handicape-t-il réellement la croissance ? », *Revue de l'OFCE*, n° 116.

Sargent T. J. et N. Wallace, 1981, « Some Unpleasant Monetarist Arithmetic », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*.

Sterdyniak H. et P. Villa, 1994, « Indépendance des banques centrales, politiques monétaire et budgétaire : une approche stratégique », *Revue de l'OFCE*, n° 50.

Schick A., 2010, « Post crises Fiscal Rules: stabilising Public Finance while Responding to Economic Aftershocks », *OECD Journal on Budgeting*.

Von Stein L., 1885, *Lehrbuch der Finanzwissenschaft*, Liepzig, F.A.Brockaus.

Wren-Lewis S., 2011, « Lessons from failure: fiscal policy, indulgence and ideology », *National Institute Economic Review,* juillet.

Wyplosz C., 2002, « Fiscal discipline in EMU: rules or institutions? », *mimeo*.

Wyplosz C., 2011, « Fiscal discipline: rules rather than institutions? », *NIESR Review*.

Wyplosz C., 2012, « Fiscal rules : Theoretical Issues and Historical Experiences », *mimeo*.

Achevé de rédiger en France
Dépôt légal : décembre 2012
Directeur de la Publication : Philippe Weil
Publié par les Éditions du Net SAS 92800 Puteaux

Réalisation, composition : Najette Moummi