



FINANCES PUBLIQUES EUROPÉENNES : UNE RÉFORME POLITIQUEMENT ACCEPTABLE DU PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE

CHRISTIAN SAINT-ETIENNE *

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

Nous définissons l'acceptabilité politique des propositions de réforme du PSC comme suit : pour être *politiquement acceptable*, toute réforme du PSC doit être conforme aux principes de réforme du PSC émis par la Commission européenne dans sa communication du 3 septembre 2004 (voir la quatrième partie de cet article).

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

LE TRAITÉ DE MAASTRICHT ET LES PRINCIPALES DISPOSITIONS DU PSC

On suppose généralement que la limite de 3 % du PIB imposée au déficit public, de façon intangible et avec des sanctions attachées, résulte

* Professeur, Universités de Tours et Paris-Dauphine.



du Traité de Maastricht. C'est faux. Le Traité de Maastricht, souvent mis en cause, est beaucoup plus nuancé. Le Traité dispose (voir *Traité consolidés*, 1997), à l'article 104, que la Commission doit vérifier si la « discipline budgétaire a été respectée » en observant si le déficit d'un État membre dépasse 3 % du PIB, à moins :

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

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

Prenons l'exemple de la France. Sur la base de l'article 104, il apparaît que la France s'étant engagée à réduire son déficit en dessous de 3 % du PIB en 2005, puis à hauteur de 1,5 % du PIB en 2007, est revenue dans l'esprit du Traité de Maastricht. Les mauvais résultats de 2002-2004 s'expliquent notamment par la faiblesse de la croissance, et le déficit de 3,7 % du PIB estimé pour 2004 (contre 4,2 % en 2003) « reste proche de la valeur de référence ».

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

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

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

La procédure d'avertissement contenue dans le PSC dispose que la Commission propose un avertissement « précoce » tandis que le Conseil contrôle les programmes de stabilité et de convergence pour identifier



toute divergence significative du solde budgétaire par rapport à l'objectif. Mais la Commission ne formule que des propositions, les décisions étant prises par le Conseil à la majorité qualifiée. La même procédure est suivie pour les recommandations adressées à un pays qui ne respecte pas les engagements pris dans le cadre des Grandes orientations de politique économique (GOPE) qui se composent de deux parties : orientations générales de politique économique et orientations par pays.

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

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

LES PRINCIPALES PROPOSITIONS DE RÉFORME DU PSC

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

Suite à la déclaration de l'ancien président de la Commission



Romano Prodi, dans un entretien au journal *Le Monde* du 18 octobre 2002, que le « Pacte de stabilité est stupide, comme toutes les décisions qui sont rigides », la Commission a présenté un projet le 27 novembre 2002 pour « renforcer la coordination des politiques budgétaires ». Elle propose d'officialiser l'objectif d'un équilibre budgétaire défini en termes structurels. Les pays ayant un déficit structurel devront le réduire d'au moins 0,5 point de PIB par an s'ils ont un déficit ou une dette publics élevés. Une fois atteint un solde structurel au moins équilibré, les pays pourront laisser jouer les stabilisateurs automatiques sans pouvoir mener de politiques budgétaires discrétionnaires. La Commission souhaite donner plus d'importance au critère de la dette en obligeant les pays ayant une dette supérieure à 60 % du PIB à redescendre en dessous, les autres pays devant viser une dette nettement inférieure à 60 % du PIB et une faible dette nette en termes de retraites publiques futures.

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

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

Mathieu et Sterdyniak (2003) notent qu'une règle d'or correctement interprétée conduirait à proposer que « le solde structurel corrigé de



l'investissement public net et de la dépréciation de la dette soit au moins équilibré ». Toutefois, il ne faut pas confondre un critère de neutralité et une norme de politique économique, et donc faire de cette règle un impératif rigide.

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

Après avoir rendu compte de ces propositions, Mathieu et Sterdyniak (2003) proposent, faute de mieux, que chaque pays puisse choisir sa politique budgétaire « tant que celle-ci ne met pas en cause l'équilibre macroéconomique de la zone, c'est-à-dire tant que son taux d'inflation reste en ligne avec le taux d'inflation objectif de la zone ». Chaque pays aurait un objectif d'inflation correspondant à ses caractéristiques structurelles, sous le contrôle de la Commission et du Conseil Ecofin de la zone euro. Pour assurer la compatibilité des politiques monétaires et budgétaires, la meilleure règle, selon les auteurs, est que ces politiques « se donnent l'objectif commun de faire converger à moyen terme le taux d'intérêt réel vers le taux de croissance, c'est-à-dire d'obtenir le taux d'intérêt le plus bas possible compatible avec l'efficacité économique ». Si cet objectif est bien cohérent, on imagine les difficultés d'application de cette proposition - par exemple, sur le choix de l'objectif d'inflation et la définition des caractéristiques structurelles de chaque pays.

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

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

La proposition de principe conduit donc à deux changements par rapport au PSC actuel : prise en compte du solde structurel et non du solde financier, prise en compte de l'effort d'investissement public net *stricto sensu*, c'est-à-dire formation nette de capital fixe. Il reste un problème résiduel lié à la variabilité de l'investissement public net. On pourrait ainsi poser que le déficit structurel des finances publiques



d'un pays tende, non pas vers le montant variable de l'investissement public net, mais vers un « nombre d'or » qui serait une valeur fixe calculée en référence à l'effort d'investissement public net moyen dans la zone euro.

On peut noter que cette proposition de principe est proche de la *règle d'or* qui guide la politique budgétaire britannique, selon laquelle le solde courant des finances publiques (solde hors investissement public net) doit être nul en moyenne au cours du cycle.

ÉVOLUTION SOUHAITABLE DU PSC

Ces rappels étant faits et la proposition de principe étant posée, il convient d'analyser le PSC pour déterminer dans quelle direction le modifier. Le PSC dispose qu'un État est coupable si son déficit s'établit à 3,1 % du PIB et innocent s'il atteint 2,9 % du PIB. L'État coupable peut être soumis à un dépôt non rémunéré de 0,2 % du PIB plus 1/10^{ème} du dépassement de la valeur de 3 % du PIB, plafonné à 0,5 % du PIB. Ce dépôt peut être transformé en amende si le déficit persiste au-delà de 2 ans. L'État coupable échappe toutefois automatiquement à la sanction si son PIB a baissé de plus de 2 % et peut y échapper, selon la décision de ses partenaires, si son PIB a baissé de plus de 0,75 %.

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

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

À partir de ce constat, deux évolutions sont envisageables. Une évolution de type maximaliste, visant, par exemple, à « abroger » le PSC et à le remplacer par des « Comités de politique budgétaire » (CPB), composés d'experts indépendants, comme il existe des Comités de politique monétaire (CPM). Charles Wyplosz propose ainsi¹ : « Chaque CPB national se verrait confier un mandat précis, à savoir la soutenabilité de la dette sous la forme d'un objectif dette/PIB à long terme, ainsi que l'autorité exclusive pour fixer chaque déficit annuel. Seule la décision concernant le déficit serait alors retirée des mains du gouvernement et des Parlements qui garderont, en revanche, complète autorité pour décider de tous les autres paramètres budgétaires ». Le projet Wyplosz « restaure la souveraineté nationale sur la politique budgétaire ». De



plus, les CPB sont en mesure « d'exercer un jugement expert face aux chocs imprévus, équilibrant ainsi objectifs à court terme et discipline à long terme », ce qui serait de nature à compenser le fait que ce projet « semble de prime abord violer le principe démocratique séculaire accordant l'autorité exclusive en matière budgétaire aux organes élus (gouvernements et Parlements) ».

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

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

Dans une vision qui conserve l'esprit du PSC et ne heurte pas des principes politiques et constitutionnels majeurs, il n'est pas souhaitable de remettre en cause la limite de 3 % du PIB imposée au déficit public, qui résulte du Traité de Maastricht, mais il est judicieux de ne pas sanctionner les pays qui, ayant une dette publique inférieure à 60 % du PIB, connaissent un déficit temporaire consécutif à un net ralentissement de l'activité. Il faut surtout replacer le suivi budgétaire dans l'esprit du Traité de Maastricht.

Compte tenu de ces contraintes, il faut compléter le PSC actuel par une disposition exigeant que le déficit structurel des finances publiques des pays membres de la zone euro tende vers un *nombre d'or* (cf. proposition de principe), sur la durée d'un cycle économique. Le déficit structurel est le déficit public qui serait constaté si la croissance atteignait son potentiel. Pour éviter les problèmes liés à l'évaluation de l'écart de production et de son impact sur les finances publiques (cf. Mathieu et Sterdyniak, 2003), le déficit structurel devrait, sous réserve d'un accord sur le taux de croissance potentielle, revenir au *nombre d'or* après 3 années de croissance à un taux cible de, par exemple, 2,5 % par an. Le *taux de croissance cible* (2,5 % ou 3 % ou x %) pourrait être modifié sur proposition conjointe de la Commission



et de la BCE à l'Ecofin qui déciderait alors à la majorité qualifiée d'accepter ou de refuser la proposition conjointe. Ce mécanisme pourrait même être utilisé pour définir des taux de croissance cible pour des sous-groupes homogènes de pays. Le *taux de croissance cible* ne se confond pas avec le taux de croissance potentielle et peut lui être supérieur. C'est un taux de croissance considéré comme acceptable, compte tenu des caractéristiques structurelles de chaque sous-groupe homogène de pays, pour que le retour du déficit structurel au *nombre d'or* s'impose comme une nécessité pour tous, dans la mesure où la croissance économique réelle serait à un niveau souhaitable.

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

8

Toutefois, l'investissement public brut a atteint 2,4 % du PIB en 2002 dans la zone euro, donnant un investissement public net de l'ordre de 0,8 % du PIB. Mais il est probable que l'amortissement du capital public soit surévalué. En France, l'investissement des collectivités locales, qui représente plus des deux-tiers de l'investissement public, est à plus de 80 % en BTP. Or, une analyse des chiffres consolidés pour les investissements BTP des collectivités locales françaises fait apparaître une part de travaux d'entretien de 54 % et une part de travaux neufs de 46 % en 1999. Le renouvellement des infrastructures publiques dans l'investissement public est-il plus proche des 54 % de travaux d'entretien dans les dépenses ou des 75 % de dépréciation dans la comptabilité nationale ? La vérité est probablement entre les deux. Il est donc raisonnable de considérer que le taux d'investissement public net dans la zone euro est actuellement proche de 1 % du PIB. Le *nombre d'or* serait donc estimé à 1 % et la règle d'or du PSC modifié serait donc d'imposer que le déficit structurel des finances publiques des pays membres de la zone euro tende vers un *nombre d'or* estimé à 1 % du PIB, sur la durée d'un cycle économique.

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

Pour analyser la situation budgétaire d'un État membre, au-delà de la



prise en compte de la croissance de l'économie, il faut intégrer trois éléments essentiels :

- la contribution nette au budget européen d'un État membre de l'Union n'est pas prise en compte par le PSC. Il est pourtant clair que l'Espagne a eu plus de facilité à équilibrer ses comptes en 2002, année au cours de laquelle elle a bénéficié d'un transfert net en provenance de l'Europe pour un montant de 8,9 Md€, que l'Allemagne qui a contribué en net au budget européen à hauteur de 5,1 Md€ et que la France qui a contribué à hauteur de 2,2 Md€ ;

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

- le PSC modifié viserait à évaluer la contribution de chaque pays au risque d'inflation importée résultant d'un affaiblissement éventuel de l'euro provoqué par un déficit de la balance courante des paiements. À cet effet, il est crucial d'analyser la position de la balance courante des paiements de chaque État membre. Les États ayant une balance excédentaire contribuent à consolider la stabilité externe de l'euro, les pays en déficit affaiblissant la position globale de la zone euro. Or, la somme des excédents des balances courantes de la France et de l'Allemagne a atteint, selon l'OCDE, 83 Md\$ en 2002 et 65 Md\$ en 2003 contre un excédent de la zone de 71 Md\$ en 2002 et 35 Md\$ en 2003. Ce sont donc ces deux pays qui sont à l'origine de l'excédent des comptes courants de la zone euro.

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

Lorsque l'excès d'épargne privée dépasse le déficit public, la balance



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

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

PROPOSITIONS DE RÉFORME DU PSC

Pour corriger le PSC en s'appuyant sur l'esprit de la règle d'or sans être gêné par la variabilité de l'investissement public net, on peut faire la proposition 1 suivante.

Proposition 1 : le déficit structurel des finances publiques des pays membres de la zone euro doit tendre vers le *nombre d'or*, soit 1 % du PIB, sur la durée d'un cycle économique. Il doit atteindre le *nombre d'or* après 3 années de croissance² à un *taux de croissance* cible de 2,5 % par an (ou x % pour un sous-groupe homogène de pays).

Lorsque la croissance perdure à un taux supérieur au *taux de croissance* cible, le déficit structurel doit tendre vers zéro, voire conduire à un solde positif pour tendre vers un ratio d'endettement public au PIB nettement inférieur à 60 %, par exemple inférieur à 50 %. Mais l'objectif n'est pas de supprimer la dette publique, ce qui déséquilibrerait violemment les marchés financiers qui ont besoin d'une base minimale de titres publics courts et longs sans risques pour offrir à leurs clients des produits de placement et d'assurance contre les risques.

Pour éviter de frapper un pays d'une amende alors que sa croissance est inférieure à la croissance cible et qu'il contribue au financement net de l'Union, on peut faire la proposition 2 suivante.

Proposition 2 : lorsque la croissance est inférieure à la croissance cible, le déficit public financier (ou, dans une variante, le déficit public structurel) diminué de la contribution nette de l'État membre au budget européen, lorsqu'elle est positive, doit être inférieur à 3 % du PIB.

Pour ne pas mettre en cause un pays qui n'altère pas la stabilité monétaire de l'Union, on peut faire la proposition 3 suivante.

Proposition 3 : lorsque la balance courante d'un État membre est excédentaire et que son taux d'inflation est inférieur ou proche de celui de la zone, l'année au cours de laquelle on constate un déficit public financier (ou, dans une variante, le déficit public structurel), corrigé de la contribution nette, supérieur à 3 % du PIB, la procédure de déficit



excessif est suspendue aussi longtemps que la balance courante reste excédentaire et que le taux d'inflation reste inférieur ou proche de celui de la zone, surtout si le pays a un endettement proche de l'optimum souhaité.

Les deux premières propositions sont cohérentes avec une *règle d'or* simplifiée, dans le cadre d'un PSC amendé qui respecte les ratios posés par le Traité de Maastricht, tout en tenant compte de la volonté obstinée de la BCE et de la Commission de ramener la dette publique nettement en dessous de 60 % du PIB. On peut limiter la réforme du PSC à ces deux propositions. La prise en compte du déficit structurel plutôt que financier (c'est-à-dire non corrigé des variations cycliques) dans la proposition 2 peut être acceptable dans la mesure où la proposition 1 fixe un cadre strict pour la politique budgétaire à moyen et long terme.

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

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

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

Ces propositions s'inscrivent-elles dans celles faites par la Commission en septembre 2004 ? Rappelons que la Commission européenne, par l'intermédiaire du Commissaire Joaquin Almunia en charge des affaires économiques et monétaires, a proposé le 3 septembre 2004 quatre directions d'évolution du PSC :

- le PSC doit tenir davantage compte de la « soutenabilité » de la dette publique dans la surveillance des positions budgétaires ;
- le PSC doit mieux prendre en compte les différences de situation économique et de position d'endettement de chacun des 25 États membres ;

- le PSC doit permettre d'anticiper plus rapidement les dérapages ultérieurs possibles des finances publiques, notamment en poussant les États membres à être plus prudents dans les périodes de vache grasse. Dans sa communication au Conseil et au Parlement européen, en date du 3 septembre 2004, la Commission écrit : « *Experience in the run-up to the recent protracted economic slowdown has highlighted the need to conduct prudent and symmetric-over-the-cycle policies and achieve surpluses in good times* »³ ;

- pour les pays en difficulté, les circonstances exceptionnelles qui permettent de les exempter de la procédure de déficit excessif devraient inclure les périodes de ralentissement prolongé de la croissance et pas seulement les cas de récession sévère. De plus, le sentier d'ajustement (*adjustment path*) pour la correction d'un déficit excessif doit tenir compte de la situation économique du pays. Dans le cadre des règles actuelles, un Etat membre, dont le déficit dépasse la limite de 3 % du PIB, doit le corriger dans l'année suivant l'identification du problème, hors circonstances exceptionnelles, les actions correctrices devant être prises dans les 4 mois suivant le début de la procédure. Si un État refuse de prendre les mesures correctrices, les sanctions doivent être imposées dans les dix mois suivant le début de la procédure.

12

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

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

Tableau n°1
Déficits publics en % du PIB

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

Soldes structurels⁴

	2000	2001	2002	2003
Allemagne	- 1,6	- 2,8	- 2,8	- 2,3
France	- 1,7	- 1,9	- 3,2	- 3,3
Italie	- 2,1	- 2,9	- 2,1	- 1,6
Espagne	- 1,5	- 0,6	0,0	0,5

Note : un signe - indique un déficit.

Source : Perspectives économiques de l'OCDE (Juin 2004).

**Tableau n°2
Balances courantes
(en % du PIB)**

	2000	2001	2002	2003
Allemagne	- 1,2	0,2	2,2	2,2
France	1,3	1,6	1,9	1,0
Italie	- 0,6	- 0,1	- 0,8	- 1,5
Espagne	- 3,4	- 2,8	- 2,4	- 3,6

Source : Perspectives économiques de l'OCDE (Juin 2004).

**Tableau n°3
Contribution nette au budget européen
(en % du PIB)**

13

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

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

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

**Tableau n°4
Déficits structurels corrigés, après déduction de la contribution
nette au budget européen lorsqu'elle est positive**

	2000	2001	2002	2003
Allemagne	- 1,2	- 2,5	- 2,6	- 1,9
France	- 1,6	- 1,8	- 3,0	- 3,2
Italie	- 2,0	- 2,7	- 1,9	- 1,5
Espagne	- 1,5	- 0,6	0,0	0,5

Source : Tableaux n°1 et 3.

Tableau n°5
Croissance du PIB

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

Source : Perspectives économiques de l'OCDE (Juin 2004).

En analysant les tableaux précédents, il apparaît que la France et l'Allemagne n'auraient pas respecté la proposition 2 du PSC amendé, en 2002-2003, sur la base du déficit financier, mais qu'elles auraient respecté la proposition 2 sur la base du déficit structurel en 2002 (et en 2003 pour l'Allemagne). Dans un cas comme dans l'autre, la proposition 3 aurait conduit à suspendre la procédure de déficit excessif dans la mesure où la balance courante de ces deux pays était positive et leur taux d'inflation conforme à l'objectif affiché par la Banque centrale européenne.

Compte tenu de leurs performances en termes d'inflation et de balance courante, la France et l'Allemagne n'auraient pu être suspectées de constituer un risque macroéconomique pour la stabilité financière de la zone euro. On peut donc considérer que la décision de l'Ecofin des 24 et 25 novembre 2003, qui n'a pas été condamnée sur le fond par la Cour de justice dans son arrêt du 13 juillet 2004, est conforme au PSC modifié proposé ci-dessus.

La réforme du PSC proposée ci-dessus semble être la réforme maximale possible, qui soit simultanément compatible avec ce que demande l'analyse économique et ce que peut supporter le fragile équilibre politique européen. Par exemple, Buti et *al.* (2003), qui sont proches de ce que pense la Commission, écrivent : « *Our analysis of the SGP against desirable rules standards for design and compliance shows that the current EU fiscal rules fare reasonably well, especially if account is taken of their multinational character* »⁵.

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

Nos propositions ne remettent en cause, ni l'esprit du PSC - au contraire -, ni des principes politiques ou constitutionnels « séculaires ». Elles respectent scrupuleusement la lettre et l'esprit du Traité de Maastricht. Elles ne sont pas contraires aux vues de la BCE (voir BCE, 2004). Elles peuvent être intégrées dans une nouvelle résolution du Conseil



européen complétant celle du 17 juin 1997, elle-même complétée par un simple règlement du Conseil qui peut être décidé à tout moment.

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

NOTES

1. Charles Wyplosz : « Le Pacte de stabilité atteint ses limites », *Revue d'économie financière* n° 71.
2. Ou « x » années, selon l'équilibre à trouver entre durée du cycle et volonté de revenir rapidement à l'équilibre.
3. L'expérience tirée du dernier ralentissement économique a mis en valeur le besoin de conduire des politiques prudentes et symétriques au cours du cycle et d'atteindre des surplus dans les périodes favorables.
4. Le solde structurel exclut également les recettes ponctuelles provenant de la vente de licences de téléphonie mobile.
5. Notre analyse du PSC, sur la base des standards d'élaboration et de respect des règles souhaitables, montre que les règles actuelles du PSC sont plutôt bonnes, surtout si l'on prend en compte le fait qu'elles s'appliquent à plusieurs pays.

BIBLIOGRAPHIE

- BCE (2004), « Les incidences de la politique budgétaire sur la stabilité macroéconomique et les prix », Bulletin mensuel d'avril.
- BLANCHARD O. et GIAVAZZI F. (2002), « Reforms that can be done : improving the SGP through a proper accounting of public investment », mimeo.
- BUTI M., EIJJFINGER S. et FRANCO D. (2003), « Revisiting the Stability and Growth Pact: grand design or internal adjustment ? », European Commission, *Economic Papers*, (180).
- CREEL J. (2004), « Le projet de constitution européenne et la coordination des politiques économiques », *Revue de l'OFCE* n° 88 : 119-150.
- CREEL J., LATREILLE T. et LE CACHEUX J. (2002), « Le Pacte de stabilité et les politiques budgétaires dans l'Union européenne », *Revue de l'OFCE*, hors série, 245-297.



EICHENGREEN B. et WYPLOSZ C. (1998), « The Stability Pact : More than a Minor Nuisance ? », *Economic Policy* 26 : 65-104.

MATHIEU C. et STERRDY H. (2003), « Réformer le Pacte de stabilité : l'état du débat », *Revue de l'OFCE* n°84 : 145-179.

MODIGLIANI F., FITOUSSI J.-P., MORO B., SNOWER D., SOLOW R., STEINHERR A. et SYLOS LABINI P. (1998), « An economists' manifesto on unemployment in the European Union », *BNL Quarterly Review*, n° 206.

OCDE (2004), *Perspectives économiques*, juin 2004.

PISANI-FERRY J. (2002), « Fiscal discipline and policy coordination in the eurozone: assessment and proposals », mimeo, mai.

SAINT-ÉTIENNE C. (1998), *Macrofinance et marchés financiers*, Économica.

UNION EUROPÉENNE (1997), *Traités consolidés*, Office des publications officielles des Communautés européennes.

WYPLOSZ C. (2003), « Le Pacte de stabilité atteint ses limites », *Revue d'économie financière* n° 71 : 245-259.

