

MAUVAIS TEMPS POUR LE PACTE

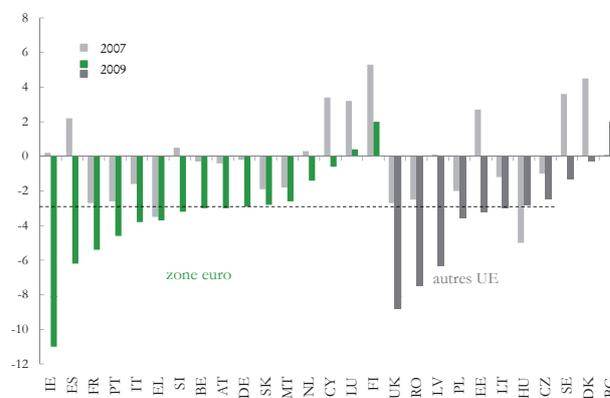
Partout dans le monde, le besoin de relance fait déraiser les finances publiques et pose l'inévitable question de la soutenabilité de la dette. En zone euro, le récent lancement par la Commission européenne de procédures pour déficits excessifs fait débat. Pourtant, la zone a cruellement besoin d'un dispositif crédible de discipline budgétaire qui permettrait de rassurer les marchés de dettes souveraines et de dissiper la réticence de la BCE à adopter une politique quantitative. La relance publique en serait facilitée, ce qui pourrait ouvrir la voie à un processus de sortie de crise. Reste à définir les contours d'une discipline plus stricte, mais aussi plus favorable aux politiques contra-cycliques.

Le 18 février 2009, la Commission européenne a lancé une procédure de déficit excessif à l'encontre de l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, la France, la Lettonie et Malte. Les déficits budgétaires des six pays ont dépassé en 2008 le seuil des 3%. C'est la première fois que tant de pays enfreignaient les règles du Pacte de stabilité et de croissance (psc). Cependant, en 2009, pratiquement tous les pays de la zone euro risquent de franchir ce seuil. Les "circonstances exceptionnelles" pourront être invoquées du fait de la chute de l'activité, mais il sera très difficile pour les différents pays de présenter un plan crédible de retour à l'équilibre au sortir de la crise. Les prévisions pour 2010 sont extrêmement incertaines et très peu d'économistes se hasardent à avancer des prévisions pour 2011 ou 2012. Comment un État pourrait-il, dans ces conditions, promettre une réduction du déficit après 2010 ? On peut dès lors se demander quelle est l'utilité du Pacte.

Il est frappant d'observer que les déficits les plus élevés prévus pour 2009 ne concernent pas uniquement des pays qui, comme la France, n'étaient pas parvenus, avant la crise, à ramener leur budget à l'équilibre (graphique 1). Les situations de l'Irlande, de la Lettonie ou de l'Espagne montrent que des finances publiques apparemment saines peuvent, en quelques mois, profondément se dégrader. En se polarisant exclusivement sur l'épargne publique, le Pacte a ignoré la contribution du secteur privé à l'équilibre de l'offre et de la demande agrégées¹. Or, les gouvernements sont aujourd'hui pressés de substituer à une demande privée qui s'effondre une demande publique qui entraîne une détérioration massive des finances publiques.

L'existence même du psc est débattue aujourd'hui du fait que (i) il n'a pas réussi, avant la crise, à ramener à l'équilibre des pays comme la France ; (ii) il n'a pas évité que la crise fasse plonger en déficit des pays comme l'Irlande ; et (iii) il n'offre pas de cadre crédible à un retour à l'équilibre à moyen terme. Pourtant, on constate que des règles de discipline comparables à celles du psc ont été utilisées dans de nombreux pays pour encadrer la politique budgétaire². Par ailleurs, les marchés de dettes souveraines, tout comme les banques centrales et les contribuables, ont aujourd'hui besoin d'être rassurés sur la soutenabilité de la situation budgétaire. Il s'agit donc moins de s'interroger sur l'utilité du Pacte que sur les moyens d'en faire un dispositif crédible de discipline budgétaire, malgré le besoin de relance à court terme.

Graphique 1 – Soldes budgétaires des pays de l'UE 27
2007 et prévisions pour 2009 en % du PIB



Source : Commission européenne, *Interim Forecast*, janvier 2009.

1. Cf. A. Bénassy-Quéré (2003), "Pacte de stabilité : deux objectifs, deux règles", *La Lettre du CEPII*, n° 224, juin et A. Bénassy-Quéré, A. Berthou & L. Fontagné (2008), "Euro : comme prévu des gains et des coûts", *La Lettre du CEPII*, n° 284, décembre.

2. Voir, par exemple : S. Kennedy & J. Robbins (2001), "The Role of Fiscal Rules in Determining Fiscal Performance", *Department of Finance Working Paper 2001-16*, Ministry of Finance, Canada.

L'analyse du fonctionnement des règles budgétaires en zone euro a souvent conduit à distinguer deux périodes : celle de convergence, consécutive au traité de Maastricht de 1992, et, à partir de 1999, celle de mise en œuvre du psc. Après le renforcement de la discipline budgétaire pour satisfaire aux critères d'admission dans la zone euro³, les efforts se sont essouffés durant la période du Pacte⁴.

■ Maastricht plus que le Pacte

Le solde primaire structurel (SPS) est l'indicateur communément utilisé pour caractériser l'orientation de la politique budgétaire : il s'agit du solde hors intérêts nets de la dette, corrigé de l'effet des stabilisateurs automatiques⁵. Pour mieux caractériser les comportements budgétaires en zone euro, nous les comparons à ceux de deux autres groupes de pays : d'une part, les trois pays membres de l'Union européenne qui bénéficient d'une clause d'exemption les autorisant à ne pas adhérer à l'union monétaire (Danemark, Royaume-Uni et Suède), d'autre part, six pays de l'OCDE non membres de l'UE⁶.

Pour l'Euro-11 et le groupe des pays exemptés, le SPS moyen s'est accru entre la période pré-Maastricht et la période psc : il est passé, en % du PIB, de respectivement -1,01 et +0,73 à +1,46 et +1,82 (tableau 1). Cette amélioration s'est produite au cours de la période intermédiaire (Maastricht) durant laquelle les trois groupes de pays

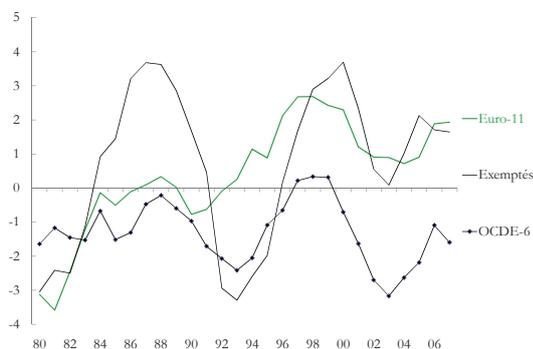
Tableau 1 – Solde primaire structurel (SPS) en % du PIB potentiel
Moyennes (non pondérées) sur les périodes

	Pré-Maastricht 1980-1991	Maastricht 1992-1998	PSC 1999-2007
Euro-11	-1,01	+1,38	+1,46
Exemptés	+0,73	-0,87	+1,82
OCDE-6	-1,10	-1,10	-1,71

Notes : Euro-11 : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas et Portugal ; Exemptés : Danemark, Royaume-Uni et Suède ; OCDE-6 : Australie, Canada, États-Unis, Islande, Japon et Norvège.

Source : OCDE, *Perspectives économiques* n° 83, calculs des auteurs.

Graphique 2 – Solde primaire structurel (SPS) en % du PIB potentiel



Source : OCDE, *Perspectives économiques* n° 83, calculs des auteurs.

ont redressé leurs soldes, particulièrement les pays européens. (graphique 2). Ces derniers – Euro-11 et pays exemptés – ont alors disposé, au tournant des années 2000, d'excédents structurels suffisamment élevés pour conserver (contrairement à l'OCDE-6) des SPS excédentaires sur toute la période du Pacte, en dépit de la réaction des politiques budgétaires au ralentissement économique de 2001.

L'une des règles essentielles du Pacte de stabilité consiste à ne pas autoriser, sauf "circonstances exceptionnelles", de déficit financier supérieur à 3% du PIB⁷. Le tableau 2 présente le nombre de fois (années) où les déficits des pays de l'OCDE ont dépassé ce niveau, durant les périodes Maastricht et psc (16 ans au total). La Grèce en totalise le plus grand nombre (15), suivie de l'Italie (13). L'occurrence de ces dépassements tombe brutalement dans tous les groupes de pays durant la période correspondant au psc ; pour l'Euro-11, leur nombre (30, sur 99) diminue fortement par rapport à la période Maastricht (54, sur 77). Ceci n'est pas uniquement le résultat de la consolidation budgétaire antérieure à 1999, mais est aussi le fait de la plus forte croissance enregistrée au cours de la période du Pacte. Pour isoler le rôle du psc dans les évolutions des soldes budgétaires des pays de l'Euro-11, il est donc nécessaire d'aller au-delà de ces simples observations.

Tableau 2 – Nombre d'années de déficits budgétaires supérieurs à 3% du PIB

	Périodes		Périodes		
	Maastricht 7 ans	PSC 9 ans	Maastricht 7 ans	PSC 9 ans	
Allemagne	3	4	Danemark	2	0
Autriche	4	1	Royaume-Uni	6	3
Belgique	6	0	Suède	5	0
Espagne	7	1	Exemptés	13/21	3/27
Finlande	5	0	Australie	5	0
France	6	3	Canada	5	0
Grèce	7	8	États-Unis	5	4
Irlande	0	0	Islande	2	0
Italie	6	7	Japon	4	8
Pays-Bas	3	1	Norvège	0	0
Portugal	7	5	OCDE-6	21/42	12/54
Euro-11	54/77	30/99	OCDE-20	88/140	45/180

Source : OCDE, *Perspectives économiques* n° 83, calculs des auteurs.

■ La discipline s'essouffle

Nous cherchons ici à évaluer précisément le changement intervenu entre les différentes périodes et à mesurer, sur chacune d'elles, la réaction des politiques discrétionnaires à la situation conjoncturelle et aux "déficits excessifs". Pour cela, nous estimons une fonction de réaction expliquant le ratio du SPS au PIB potentiel par cinq variables économiques et politiques : les ratios SPS et dette publique sur PIB retardés d'une période, le taux d'inflation, l'écart de production

3. Deux des cinq critères de convergence conditionnant l'admission dans la zone euro concernent l'équilibre budgétaire : un déficit inférieur à 3% du PIB ; une dette publique brute inférieure à 60% du PIB.

4. Cf. A. Fatás & I. Mihov (2003), "On constraining fiscal policy discretion in EMU", *Oxford Review of Economic Policy*, 19(1), pp. 112-131.

5. Les paiements d'intérêt sont exclus car ils ne correspondent pas à des mesures nouvelles du gouvernement : ils dépendent de la dette accumulée et des taux d'intérêt de marché. Quant à la correction de l'effet des stabilisateurs automatiques, elle permet de se concentrer sur la composante discrétionnaire (ou structurelle) du budget.

6. Australie, Canada, États-Unis, Islande, Japon et Norvège.

7. L'autre règle consiste à maintenir le solde financier (i.e. non corrigé du cycle et y compris les paiements nets d'intérêts) "proche de zéro ou en excédent" à moyen terme.

Tableau 3 – Impact de Maastricht et du psc sur les soldes primaires structurels

	Réactions du SPS (en points de PIB)					
	aux variables		à l'écart		aux	
	muettes périodes ^a		de production ^b		déficits excessifs ^b	
	1992-1998	1999-2007	1992-1998	1999-2007	1992-1998	1999-2007
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
Euro-11	+0,65**	+0,62**	+0,18*	-0,11*	+0,27***	+0,21
Exemptés	+0,70	+0,73	+1,06	+0,11	+0,36	-0,01
OCDE-6	+0,42	-0,27	-0,05	+0,21	-0,01*	+0,07

Notes : ^a en écart par rapport à 1980-1991 ; ^b associée à une variation d'un point de pourcentage de la variable considérée.

***, **, * coefficient significativement différent de zéro à 1%, 5% et 10%, respectivement. Pour les pays exemptés et l'OCDE-6, les coefficients et la significativité sont calculés par un test de Wald. Voir M. Poplawski Ribeiro (2009), *op. cit.*.

Source : OCDE, *Perspectives économiques* n° 83, calculs des auteurs.

(*output gap*) et la tenue d'élections parlementaires (variable muette).

L'impact du traité de Maastricht sur la période 1992-1998 et du psc sur la période 1999-2007 est alors analysé, suivant la méthode de Galí et Perotti⁸, à l'aide de variables muettes additives et multiplicatives correspondant à ces deux périodes (encadré 1)⁹.

Les résultats sont reportés dans le tableau 3. Les colonnes 1 et 2 montrent que, pour les pays de l'Euro-11, les deux périodes Maastricht et psc ont, toutes choses égales par ailleurs, induit par rapport à la période pré-Maastricht une différence statistiquement significative dans le ratio SPS/PIB : dans les deux cas, les soldes budgétaires sont plus élevés. Pour les deux autres groupes de pays, il n'y pas de changement significatif entre les périodes (coefficients non significatifs).

L'interaction des variables "périodes" avec l'écart de production met en évidence une réaction discrétionnaire au cycle statistiquement significative uniquement pour l'Euro-11 (colonnes 3 et 4). Durant la période Maastricht, cette réaction est contra-cyclique : une baisse d'un point de l'écart de production (croissance du PIB inférieure d'un point à celle du PIB potentiel) conduit à une baisse de 0,18 point du ratio SPS/PIB. En revanche, durant la période de mise en œuvre du Pacte, la politique discrétionnaire de l'Euro-11 apparaît pro-cyclique.

Enfin, la colonne 5 indique que, durant la période Maastricht, les pays européens ont mené une action corrective en cas de déficit excessif : le dépassement d'un point du seuil des 3% a entraîné une augmentation du solde primaire structurel de 0,27 point de PIB. Ceci n'a plus été le cas durant la période du Pacte (résultat non significatif). Au total, ces résultats confirment le relâchement de la discipline budgétaire et la pro-cyclicité de la politique budgétaire après 1998.

La réforme du Pacte (mars 2005), qui a introduit plus de souplesse dans les procédures pour déficit excessif et dans la prise en compte de "circonstances exceptionnelles", a-t-elle affecté le comportement des soldes budgétaires¹⁰ ? Pour répondre à cette question, nous reproduisons l'analyse précédente pour l'Euro-11 en divisant la période psc en "ancien psc" et "nouveau psc". Les résultats montrent que, durant les deux années de mise en œuvre du nouveau Pacte, le SPS rapporté au PIB est, toutes choses égales par ailleurs, légèrement supérieur au SPS des années de l'ancien Pacte (tableau 4). De plus, la réaction aux déficits excessifs est très significative avec le nouveau Pacte, alors qu'elle ne l'était pas avec l'ancien. Cependant, durant cette période très courte entre la réforme du Pacte et le déclenchement de la crise globale, les pays de l'Euro-11 ont connu une croissance soutenue qui facilitait la discipline budgétaire. En moyenne, les autorités budgétaires n'ont pourtant pas utilisé cette situation pour opérer de façon discrétionnaire un resserrement budgétaire (l'impact de l'écart de production sur le solde n'est pas significatif, colonne 4).

Tableau 4 – Impact de l'ancien (1999-2005) et du nouveau psc (2006-2007) sur les soldes primaires structurels

	Réactions du SPS (en points de PIB)					
	aux variables		à l'écart		aux	
	muettes périodes ^a		de production ^b		déficits excessifs ^b	
	1999-2005	2006-2007	1999-2005	2006-2007	1999-2005	2006-2007
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
Euro-11	-0,10	+0,67*	-0,05*	+0,03	+0,04	+0,43***

Notes : voir notes du tableau 3.

Source : OCDE, *Perspectives économiques* n° 83, calculs des auteurs.

ENCADRÉ 1 – TEST EMPIRIQUE DE L'EFFICACITÉ DES RÈGLES BUDGÉTAIRES EUROPÉENNES

Nous testons l'impact du psc en estimant la fonction de réaction budgétaire suivante :

$$sps_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \times X_{i,t} + \gamma \times Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t},$$

où $i = 1, \dots, N$ et $t = 1, \dots, T$ désignent respectivement le pays et l'année de l'observation ; $sps_{i,t}$ est le solde primaire structurel en % du PIB potentiel ; α_i représente les effets fixes-pays ; λ_t les effets fixes-temps ; et $\varepsilon_{i,t}$ est un terme d'erreur à distribution normale. Le vecteur $X_{i,t}$ comprend les cinq variables économiques et politiques mentionnées dans le texte. Enfin, le vecteur $Z_{i,t}$ comprend nos variables de test, c'est-à-dire les variables muettes correspondant à la période du Traité de Maastricht (1992-1998) et du psc (1999-

2007), respectivement $mt_{i,t}$ et $sgp_{i,t}$, qui nous permettent d'analyser les variations du niveau du solde primaire structurel durant ces deux périodes. Nous faisons interagir ces variables muettes avec les variables muettes pays $opt_{i,t}$ et $ocde6_{i,t}$ (égales à 1 pour les pays exemptés et l'OCDE-6, respectivement) pour comparer la réponse de l'Euro-11 à celle des deux autres groupes de pays. Pour déterminer si la politique budgétaire a été pro-cyclique durant les périodes Maastricht et psc, nous faisons interagir toutes ces variables muettes (temps et pays) avec l'écart de production. Enfin, nous testons la réaction des autorités budgétaires aux déficits excessifs en construisant une variable égale à 0 en l'absence de déficit excessif et égale, en cas contraire, à l'excès de déficit.

1. Cf. M. Poplawski Ribeiro (2009), "New evidence on the effectiveness of Europe's fiscal restrictions", *Document de travail CEPPI*, à paraître.

8. J. Galí, & R. Perotti (2003), "Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe", *Economic Policy*, vol. 37, pp. 533-572.

9. Cf. M. Poplawski Ribeiro (2009), "New evidence on the effectiveness of Europe's fiscal restrictions", *Document de travail CEPPI*, à paraître.

10. Pour une analyse de la réforme du psc, voir par exemple, R. Morris, H. Ongena & L. Schuknecht (2006), "The reform and implementation of the Stability and Growth Pact", *ECB Occasional Paper Series* n° 47, juin.

■ La discipline perdue

La situation budgétaire des économies européennes connaît actuellement une détérioration très rapide. Les gouvernements des pays membres de la zone euro sont pris entre : (i) les exigences du Pacte qui réclame (toujours) un plan de retour à l'équilibre ; (ii) les pressions internes et internationales en faveur de relances budgétaires supplémentaires ; (iii) la fébrilité des marchés obligataires face à la forte montée de l'endettement. La BCE est pressée de procéder à un assouplissement quantitatif, par achat de papier commercial, d'obligations de sociétés et, le cas échéant, d'obligations publiques. L'ensemble de ces contraintes et pressions aboutissent à un *policy-mix* qui, selon beaucoup d'analystes, n'est pas à la hauteur des problèmes macroéconomiques.

Au moment où tout doit être mis en œuvre pour relancer l'économie, la réforme du cadre budgétaire européen peut sembler prématurée. Paradoxalement pourtant, la révision du Pacte pourrait participer activement au processus de sortie de crise. Certes, on l'a dit, tant que les signes d'une reprise n'apparaîtront pas, les programmes de convergence ne seront pas crédibles. C'est ce qui rend les marchés de dettes souveraines si nerveux et fait hésiter la BCE à recourir à l'assouplissement quantitatif. On ne saurait reprocher aux marchés ni à une autorité monétaire indépendante leur réticence à signer des chèques en blanc aux gouvernements, particulièrement à ceux qui ont manifesté par le passé un manque de discipline budgétaire. Seul le renforcement de cette discipline en Europe pourrait favoriser la baisse des *spreads* et l'adoption par la BCE d'une politique quantitative.

La question devient alors celle-ci : comment renforcer le Pacte ? Plusieurs propositions ont été avancées. L'une consisterait à créer des agences publiques indépendantes, à l'image du *Bureau fédéral du plan* belge. Ces agences seraient chargées d'identifier la position de l'économie dans le cycle, d'examiner l'adéquation de la politique budgétaire aux objectifs de moyen terme et de fournir des avis quant aux mesures à adopter. La coopération et l'échange d'informations entre ces agences permettraient d'améliorer la coordination

budgétaire en Europe, sans entamer la souveraineté des politiques nationales votées par les parlements¹¹.

D'autres propositions, complémentaires de la précédente, consisteraient à : (i) donner plus de poids au critère du niveau de la dette dans les règles du psc¹² ; (ii) créer des "fonds pour temps difficiles" qui autoriseraient des "déficits excessifs" dès lors que les États auraient précédemment accumulé des excédents. Ces fonds ne résoudraient pas le manque d'incitations au respect des règles du Pacte, mais ils pourraient donner plus de marge de manœuvre aux politiques contra-cycliques, tout en aidant les pays à se conformer au Pacte¹³. Dans leur principe, ces fonds sont d'ailleurs comparables aux schémas de provisionnement dynamique souvent suggérés pour réduire la pro-cyclicité du crédit bancaire.

Enfin, pour améliorer la surveillance macroéconomique globale et pour que la politique budgétaire n'ignore plus les externalités du secteur privé, un poids plus important pourrait être donné aux Grandes orientations des politiques économiques (GOPE), instrument de coordination souple¹⁴ qui s'est trouvé largement évincé par les règles du psc.

Dans les mois à venir, certains membres de la zone euro risquent de devoir être renfloués par leurs partenaires européens et/ou par le FMI. Dans tous les cas, des conditionnalités seront appliquées. *De facto*, la souveraineté budgétaire des pays renfloués sera pour un temps diminuée. À plus long terme, les déficits budgétaires pourraient être financés par une émission de dette émanant de la zone euro, accompagnée d'un ensemble de règles strictes. En pratique, la crise mondiale appelle à davantage de coordination budgétaire, ce qui signifie une forme de partage de la souveraineté. À court terme, cela pourrait vouloir dire adapter les règles du psc à la très grande incertitude conjoncturelle en imaginant des engagements contingents. En l'absence de signe de reprise au second semestre 2009, ceux-ci permettraient d'élargir encore les déficits budgétaires au-delà des stabilisateurs automatiques ; en cas de reprise, ils imposeraient un retour rapide à l'équilibre.

Agnès Bénassy-Quéré & Marcos Poplawski Ribeiro
beatrice.postec@cepil.fr

4

11. Voir L. Jonung & M. Larch (2006), "Improving fiscal policy in the EU: the case for independent forecasts", *Economic Policy*, vol. 21, n° 47, pp. 491-534 ; et X. Debrun, D. Hauner & M. S. Kumar (2009), "Independent Fiscal Agencies", *Journal of Economic Surveys*, vol. 23, pp. 44-81.

12. Pour une analyse de cette proposition, voir M. Poplawski Ribeiro, R. Beetsma & A. Schabert (2008), "A comparison of debt and primary-deficit constraints", *CEPR Working Paper* n° 6897, juillet.

13. Cf. D. Franco, F. Balassone & S. Zotteri (2007), "Rainy Day Funds: Can They Make a Difference in Europe?", *Bank of Italy Occasional Paper* n° 11.

14. Compris dans l'article 99 du Traité de Maastricht.

LA LETTRE DU CEPII

© CEPII, PARIS, 2009
RÉDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. : 33 (0)1 53 68 55 14
Fax : 33 (0)1 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA :
PUBLICATION :
Agnès Bénassy-Quéré

RÉDACTION EN CHEF :
Agnès Chevallier

GRAPHIQUES :
Didier Boivin

RÉALISATION :
Laure Boivin

DIFFUSION
La Documentation française.

ABONNEMENT (11 numéros)
France 49,50 € TTC
Europe 51,30 € TTC
DOM-TOM (HT, avion éco.)
50,20 € HT
Autres pays (HT, avion éco.)
51,20 € HT
Supl. avion rapide 0,90 €

Adresser votre commande à :

La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex
Tél. : 01 40 15 70 00

Le CEPII est sur le WEB
son adresse : www.cepil.fr
ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD

1^{er} trimestre 2009
2 avril 2009
Imp. La Documentation Française
Imprimé en France
par les Journaux officiels

Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction
du CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.