

**Jacques de Larosière**

Janvier 2004

## **REFLEXIONS A PROPOS DU PACTE DE STABILITE ET DE CROISSANCE**

En novembre 2003, le Pacte de Stabilité et de croissance a été mis à mal. La France et l'Allemagne ont été critiquées, notamment par des commentateurs eurosceptiques, dont certains ne s'étaient pas privés, antérieurement, de dénoncer le caractère, selon eux, arbitraire et nocif des règles européennes en matière de discipline budgétaire.

Que penser de ces réactions ? Les déviations constatées en France et en Allemagne sont-elles sérieuses ? Les normes budgétaires du Traité de Maastricht et du Pacte de Stabilité et de Croissance sont-elles adéquates ? L'Union Européenne et Monétaire (UEM) se singularise-t-elle en adoptant des contraintes de ce type ?

Pour jeter un peu de clarté sur ce débat, il convient :

- ◆ en premier lieu, de replacer la dérive des finances publiques européennes dans une perspective plus large et d'en mesurer les effets ;
- ◆ en second lieu, de s'interroger sur le bien fondé d'un mécanisme de règles budgétaires permanentes. A cet égard, l'on s'efforcera de montrer pourquoi de telles contraintes sont de plus en plus largement adoptées dans le monde. On verra que l'Union Monétaire Européenne s'inscrit dans une tendance très générale.
- ◆ en troisième lieu, on tentera de porter une appréciation sur les règles budgétaires qui régissent aujourd'hui l'UEM. Faut-il les modifier à la lumière de l'expérience ?

**000**

### **I. LA DERIVE BUDGETAIRE FRANCO-ALLEMANDE MISE EN PERSPECTIVE**

Traditionnellement, hors périodes de guerre, les gouvernements soumettaient à leurs Parlements des budgets en équilibre. Les déficits des années de récession étaient compensés par les excédents des périodes d'expansion. La dette publique était, en général, de faible importance et constante sur le long terme. Il était de la responsabilité de l'exécutif de veiller à la stabilité des finances publiques et à la modération de l'endettement de l'Etat.

Mais, les choses ont profondément changé.

## **1. La tendance à l'accroissement de la dépense publique :**

Depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, des tendances de fond se sont exercées dans la plupart des démocraties occidentales en direction d'un alourdissement des dépenses publiques. Le rôle accru de l'Etat en matière de protection sociale a été, de ce point de vue, un facteur essentiel. Mais, d'une manière plus générale, les transferts publics ont connu une poussée très forte tandis que le financement des grandes missions régaliennes, notamment de l'éducation, devenait de plus en plus lourd. Dans certains pays, comme la France, la croissance des transferts publics et l'idée, de plus en plus répandue, que l'Etat devait prendre en charge le coût des aléas économiques et sociaux ont favorisé l'explosion de la dépense publique. Ainsi, la dépense publique totale - qui représentait 39 % du PIB en 1970- dépasse aujourd'hui, en France, 54 % du PIB (voir tableau I), ce qui donne à notre pays le record de la zone Euro<sup>1</sup>. Les pays anglophones enregistrent, pour leur part, un chiffre moyen légèrement supérieur à 30 %. Certes, les modes de financement des risques de santé et de retraite expliquent pour une part non négligeable cet écart. Mais, même après correction de ces différences structurelles, la France se singularise comme un pays caractérisé par un niveau extrêmement élevé de sa dépense publique.

## **2. Pourquoi ces tendances à la poussée de la dépense publique sont-elles dangereuses ?**

Pour deux raisons fondamentales :

a) la première tient à l'alourdissement de la charge fiscale qu'entraîne la dépense publique :

Les tableaux I et II montrent, ce qui ne surprend pas, que le poids des prélèvements publics est fortement corrélé à l'évolution de la dépense. En France, les prélèvements se situent aujourd'hui à plus de 50 %<sup>2</sup> du PIB -soit 10

---

<sup>1</sup> La moyenne de la zone euro se situe à 48,9 % et l'Allemagne à 49,4 %.

<sup>2</sup> Dont 16 % au titre des cotisations de Sécurité Sociale. En tenant compte de toutes les recettes publiques, on parvient, en effet, à un chiffre global de prélèvements légèrement supérieur à 50 % (voir note 3 du tableau II).

points de PIB de plus qu'en 1975- nous plaçant également dans le peloton de tête des pays de l'OCDE. Or, il est reconnu qu'à partir d'un certain seuil, une fiscalité trop lourde décourage l'initiative privée et favorise la délocalisation des activités vers des pays à moindre pression fiscale. Nombreux sont les exemples d'investisseurs -étrangers ou français- qui renoncent à entreprendre ou à développer des projets dans notre pays pour des raisons liées au poids de la fiscalité. Dans un monde de liberté des échanges et des mouvements de capitaux, on imagine sans peine les dégâts qu'une telle "exception fiscale" peut entraîner sur la croissance économique, la compétitivité et l'emploi. Tous les effets de cette désincitation économique ne se font pas sentir dans l'immédiat, mais, à terme, les réveils seront douloureux.

b) le second danger vient de l'ampleur des déficits et de l'endettement qui l'accompagne :

Si la charge des prélèvements s'alourdit avec la progression de la dépense publique, cette dernière a, cependant, tendance à excéder la croissance des recettes fiscales. Il est, en effet, politiquement plus facile d'augmenter les dépenses que de surtaxer les contribuables. Il en résulte, depuis une vingtaine d'années, une tendance à l'accroissement des déficits budgétaires. De fait, la progression des déficits publics a été spectaculaire et générale surtout depuis le début des années quatre-vingt (voir tableaux III et IV).

Alors qu'un pays comme la France ne connaissait que des déficits relativement limités en termes de PIB (moins de 1 % en moyenne annuelle de 1974 à 1981, par exemple), une hausse continue des déficits caractérise la période postérieure. Ainsi, la moyenne annuelle des déficits budgétaires français depuis 1980 s'élève à 3,5 % du PIB (2,5 % pour l'Allemagne).

Ce phénomène s'est inévitablement traduit par une progression dramatique de la dette publique des pays industrialisés (voir tableau V), tendance d'autant plus marquée que l'inflation ne contribue plus à effacer l'endettement comme c'était le cas dans le passé.

L'Italie, la Belgique et l'Irlande ont notamment connu une véritable explosion de leur endettement public au cours des années soixante-dix et quatre-vingt. Leur ratio de dette publique par rapport au PIB a, en effet, dépassé 100 % au début des années quatre-vingt-dix.

Mais, les "bons élèves" ont eu tendance à se laisser entraîner. Ainsi, en France, où l'endettement public était inférieur à 20 % du PIB en 1980, le chiffre est aujourd'hui de 62 %, soit plus d'un triplement en valeur réelle en vingt ans. Comment un pays, dont l'endettement public était traditionnellement modéré, a-

t-il pu rejoindre, en quelques années, le peloton des Etats dont la dette dépasse la cote d'alerte de 60 % ? La réponse est simple : en laissant dérapier, année après année, la dépense publique et les déficits dans un contexte de moindre croissance économique.

Les conséquences négatives de cette situation sur l'économie sont évidentes. En premier lieu, les déficits des administrations publiques ont eu tendance à absorber une part croissante de l'épargne privée, ce qui a réduit d'autant (effet d'éviction) les sources de financement de l'investissement productif. Le tableau VI montre que le déficit des administrations publiques a prélevé, en moyenne annuelle, près de 40 % de l'épargne privée (nette) de notre pays de 1980 à 2003. En second lieu, comme le montre le tableau VII, le poids du service financier de la dette publique s'alourdit, et est devenu significatif.

L'opinion publique sait-elle que, malgré la baisse des taux, le seul paiement annuel des intérêts sur la dette publique française avoisine aujourd'hui 3 % du PIB, c'est-à-dire les trois quarts du total du déficit budgétaire en 2003 ? Est-il normal, d'un point de vue de bonne économie domestique, que l'Etat emprunte chaque année pour financer les charges d'intérêt sur sa dette ? Pour qu'il n'en soit pas ainsi, il faudrait que le budget français dégager pendant plusieurs années un excédent primaire (hors paiement des intérêts) de 3 % du PIB. On en est loin !

On comprend que les autorités budgétaires aient perdu une partie importante de leur flexibilité puisqu'elles sont tenues de consacrer des ressources aussi importantes au paiement des intérêts de la dette publique. La baisse générale des taux d'intérêt depuis quelques années a évidemment atténué la portée de ce phénomène. Mais, il ne faut pas perdre de vue que les marchés finissent par sanctionner par une hausse des taux d'intérêt à long terme les politiques de déficit systématique conduisant à des taux d'endettement excessifs. On en a vu une illustration récente avec l'évolution des taux d'intérêt des obligations d'Etat espagnoles comparés à ceux des obligations allemandes et françaises (voir graphique VIII). Du fait de la plus sage politique budgétaire de l'Espagne, les taux d'intérêt espagnols -traditionnellement plus élevés que ceux de l'Allemagne et de la France du fait de la prime de risque "méditerranéenne"- se sont établis, pour la première fois, à partir de l'été 2003, en dessous des taux de l'Allemagne et de la France.

On sait qu'au-delà d'un certain niveau, l'endettement de l'Etat devient "insoutenable" selon l'expression du FMI. Ainsi, un pays comme le Brésil (dont la dette publique brute représente 78 % du PIB et où la prime de risque reste élevée) est obligé de dégager chaque année un excédent primaire de plus de 4 % de son PIB pour stabiliser le poids de son endettement public.

La baisse des taux d'intérêt depuis quelques années a sans doute favorisé le recours aux déficits budgétaires<sup>3</sup>. Mais dans un contexte de croissance économique faible, le poids réel de l'endettement continue de croître. Accumuler, année après année, des déficits de 3 à 4 % du PIB quand la croissance ne s'élève qu'à 1 ou 2 % constitue un engrenage dangereux. Et cela d'autant plus que rien ne démontre que les taux à long terme resteront constamment bas.

Le graphique VIII<sub>bis</sub> montre, de manière saisissante, l'explosion de la dette publique mondiale pendant les vingt dernières années. La baisse des taux d'intérêt observée depuis le début des années quatre-vingt-dix a, au total, favorisé l'expansion de l'endettement public qui a atteint désormais plus de 50 % du PIB mondial (25 % en 1980).

Le phénomène est d'autant plus sérieux que -et c'est heureux-, l'inflation n'est plus un recours. Pendant trop longtemps les gouvernements ont remboursé leur dette en monnaie dépréciée. De fait, les taux d'intérêt réels des obligations d'Etat s'avaient alors, a posteriori, négatifs. Mais, cette "illusion monétaire" a disparu. Avec la liberté des mouvements de capitaux, les épargnants peuvent transférer leurs fonds là où il sont rémunérés de façon stable et sont assortis de taux réels positifs. Si des anticipations d'inflation future se réveillent, les taux d'intérêts de marché s'élèvent et les Etats trop endettés doivent payer en "monnaie réelle" le prix de leur laxisme.

A cet égard, il convient aussi d'avoir à l'esprit le théorème de Domar qui énonce : "Si le taux d'intérêt nominal est supérieur au taux de croissance du PIB nominal (ce qui est, par exemple, le cas en France aujourd'hui), le ratio dette/PIB tendra toujours vers une valeur infinie quel que soit le niveau du déficit". En d'autres termes, le recours inconsidéré à l'emprunt pour transférer la charge du financement de la dépense sur les générations de contribuables futurs conduit à l'impasse dans un monde de croissance modérée et où les taux d'intérêt réels sont positifs du fait de la faible inflation.

Il est donc indispensable de corriger la situation actuelle afin d'aboutir à une baisse marquée des déficits et à une réduction du poids de la dette publique lorsque celle-ci apparaît excessive. Cette action est d'autant plus nécessaire que l'horizon est assombri par les conséquences budgétaires -encore mal calculées mais considérables- de l'évolution démographique des pays de l'Occident. Avec une diminution des actifs -cotisants et contribuables- et une augmentation des

---

<sup>3</sup> La baisse des taux d'intérêt, réduisant la charge du service de la dette, aurait dû, normalement, se traduire par une baisse des dépenses publiques et des déficits. En fait, la baisse des taux a été, en grande partie, compensée en France par une augmentation d'autres postes de la dépense publique. D'autres pays (Espagne, Royaume-Uni, Pays-Bas...) ont mieux tiré parti de la baisse des taux (voir Tableau I).

ayants droits (régimes sociaux), les problèmes de finances publiques ne feront qu'ajouter aux dérives de ces vingt dernières années.

## **II. LES ETATS INDUSTRIALISES DE L'OCDE S'ORIENTENT VERS UN ENCADREMENT DE LEUR POLITIQUE BUDGETAIRE. CECI N'EST PAS UN PHENOMENE PARTICULIER A L'UEM**

Comme l'horizon des hommes politiques est, souvent, celui des prochaines élections, il leur est difficile de concevoir et d'appliquer une stratégie à moyen terme en matière de finances publiques. La réduction de la dépense publique n'est guère une mesure populaire puisqu'elle diminue, par définition, les avantages et les droits acquis de certains, même si elle se traduit sur le plan de la collectivité par un bénéfice global. Reconduire, chaque année, des mesures de restriction de la dépense publique se heurte inévitablement à des difficultés politiques.

Cette considération a amené un nombre croissant d'Etats de l'OCDE à recourir à des règles-cadres qui, adoptées une fois pour toutes, sont destinées, sur le moyen terme, à maîtriser les déficits, à contenir la progression des dépenses publiques et à stabiliser, voire réduire l'endettement.

L'idée commune aux nombreuses législations qui existent en ce domaine est que la discipline -une fois établie à titre général par le Parlement- est plus facile à respecter au fil des ans. Certes, des majorités nouvelles peuvent toujours défaire ce qui a été institué antérieurement. Mais, l'expérience montre qu'il est plus aisé politiquement d'obtenir des accords "bi-partisans" sur le respect d'un code de règles établi à l'avance que de faire voter chaque année des mesures de restrictions.

De ce point de vue, les règles contenues dans le Traité de Maastricht et dans le Pacte de Stabilité et de Croissance ne sont nullement propres à l'Union Européenne.

Le Fonds Monétaire International vient de consacrer une étude<sup>4</sup> à quelques unes des législations en vigueur en ce domaine. J'en donnerai ici une rapide synthèse :

---

<sup>4</sup> Fonds Monétaire International (Occasional Paper n° 225) : "Rules-based fiscal policy in France, Germany, Italy and Spain", par Teresa Daban, Enrica Detragiache, Gabriel di Bella, Gian Maria Milesi-Ferretti et Steven Symansky, Washington 2003.

a) Australie - Nouvelle Zélande :

- ◆ En Australie, le "Budget Honesty Act" (1996) oblige le gouvernement à replacer les propositions budgétaires annuelles dans un cadre à moyen terme. Ces propositions doivent respecter le principe d'un équilibre budgétaire au cours du cycle économique.
- ◆ En Nouvelle Zélande, le "Fiscal Responsibility Control Act" (1994) va plus loin. Il impose notamment aux gouvernements de dégager, chaque année, des excédents opérationnels primaires de façon à ramener la dette publique à des niveaux soutenables (moins de 30 % du PIB) et à constituer un fonds de provision destiné à couvrir les risques et aléas futurs (pensions).

Dans ces deux pays, les résultats de cette politique à moyen terme ont été impressionnants. En Australie, le déficit est passé de 4 % du PIB en 1992/93 à un excédent de 2 % en 1999/2000. La dépense publique a été contenue et la charge fiscale est restée constante. En Nouvelle Zélande, la dette publique (74 % du PIB en 1987) a été réduite de moitié et la dépense publique a été fortement diminuée en termes réels.

Dans les deux cas, les gouvernements doivent s'expliquer, chaque année, sur les dépenses nouvelles proposées et leur cohérence avec les objectifs à moyen terme.

b) Canada :

Au cours des années quatre-vingt, la dette publique canadienne oscillait autour de 35 à 40 % du PIB. Mais le déclin de la croissance, au début des années quatre-vingt-dix, a entraîné des déficits budgétaires importants qui ont culminé à 6 % du PIB en 1993. Il en est résulté un alourdissement marqué du poids de la dette publique (70 % du PIB en 1992).

Ces dérives ont conduit le gouvernement canadien à faire adopter, en 1992, par le Parlement le "Fiscal Spending Control Act" qui fixa un plafond nominal aux dépenses publiques sur la période 1992-96. Par ailleurs, le gouvernement a établi en 1995 une provision ("contingency reserve") destinée à faire face à des aléas imprévisibles ou, à défaut, à rembourser la dette. En 1998, le gouvernement s'est engagé à rembourser une partie de la dette publique selon un échéancier approuvé par le Parlement, et, pour ce faire, les budgets dégagèrent des excédents sur deux années consécutives. Une "contingency reserve" de 3 milliards de dollars canadiens par an fut mise en œuvre pour assurer les remboursements de dettes.

Cette politique fut couronnée de succès : le plafond imposé aux dépenses publiques fut respecté, le déficit budgétaire, de 5 % du PIB en 1995, se transforma en excédent de plus de 1 % en 1999. Le poids de la dette publique fut ramené de 70 % du PIB en 1995 à 52 % en 2000. L'essentiel des améliorations constatées a été d'origine structurelle.

c) Suède :

A la suite de la récession du début des années quatre-vingt-dix, les finances publiques suédoises s'étaient gravement détériorées (10,5 % de déficit budgétaire par rapport au PIB en 1994), les dépenses publiques s'élevant au niveau record de 65 % du PIB. Par ailleurs, la dette publique avait doublé entre 1990 et 1994 avoisinant 75 % du PIB.

Le gouvernement suédois établit en 1995 un programme de redressement budgétaire à trois ans comportant des mesures d'ajustement représentant 7,5 % du PIB.

En marge de ce programme, le Parlement arrêta une loi de planification budgétaire et fixa un plafond aux dépenses publiques.

Bien qu'assez récentes, ces mesures ont produit des résultats remarquables : le poids -encore très élevé, il est vrai- de la dépense publique en termes de PIB est tombé de 65 % à moins de 53 %. Les budgets ont fait apparaître des excédents depuis 1998. Quant au ratio de la dette publique par rapport au PIB, il a baissé de 74 % en 1996 à 51 % en 2003. On mesure l'ampleur de l'ajustement opéré en sept ans.

d) Pays-Bas :

Ce pays a une longue tradition de gestion planifiée de ses dépenses publiques. Au cours des années soixante, le gouvernement néerlandais avait adopté une "Politique budgétaire structurelle" fondée sur le principe selon lequel les déficits devaient demeurer constants en proportion du PIB potentiel (c.a.d. fonction de la croissance à laquelle l'économie peut aspirer sur la moyenne période sans risques inflationnistes). Le système fonctionna bien jusqu'au début des années soixante-dix, époque où la croissance potentielle fut nettement surestimée par les autorités, ce qui se traduisit par une croissance marquée des déficits publics. En 1982, le déficit atteignait ainsi 7 % du PIB. Le gouvernement réagit en abandonnant ce mécanisme et s'engagea sur des objectifs pluriannuels de réduction des déficits, ce qui, du reste, eut des inconvénients pro-cycliques.

En 1994, le gouvernement rétablit une politique structurelle ("trend-based fiscal Policy"). En vertu de cette politique (qui a été maintenue jusqu'à présent), les budgets fixent des plafonds de dépenses spécifiques (en prix constants) pour les différentes catégories de dépenses publiques et de sécurité sociale sur une période de quatre ans. Le secret du succès de cette politique a résidé dans l'évaluation très prudente des hypothèses de croissance retenues par le gouvernement dans ses propositions budgétaires. Au cas où les recettes dépassent les prévisions (périodes d'expansion), l'excédent des ressources constaté est affecté en partie à la baisse des impôts à condition que le déficit budgétaire se situe en deçà de 2,25 % du PIB. Au cas où les recettes sont inférieures aux prévisions (ralentissement économique), les insuffisances de recettes aggravent le déficit à condition que celui-ci ne dépasse pas 2,25 % du PIB.

Ces politiques, très détaillées, et programmées sur le moyen terme, ont considérablement amélioré les finances publiques des Pays-Bas. Le déficit de 4,2 % du PIB en 1995 est devenu un excédent de 1,5 % en 2000, tandis que le poids de la dette publique baissait de 75 % à 56 % du PIB sur la même période. L'emploi d'hypothèses prudentes ainsi que l'amélioration de la situation économique, ont, évidemment, favorisé ce processus.

e) Royaume-Uni :

La politique budgétaire britannique a été caractérisée par des déficits substantiels depuis les années soixante-dix (moyenne des déficits budgétaires : 3,3 % par an de 1979 à 1996, le chiffre dépassant 4 % du PIB en 1997). Les autorités réagirent par des restrictions discrétionnaires qui accentuèrent le caractère pro-cyclique de la politique budgétaire et pénalisèrent l'investissement public.

Aussi, le gouvernement finit par faire approuver par le Parlement, en 1997, le "Code for Fiscal Stability" qui représente le corps de principes et de règles qui s'appliquent désormais au gouvernement en matière de finances publiques.

L'objectif essentiel de cette politique est de parvenir à un équilibre, au long du cycle économique, entre dépenses courantes et recettes courantes. Il en résulte que le gouvernement n'est autorisé à emprunter que pour financer l'investissement ("golden rule"). Par ailleurs, une deuxième règle ("the Sustainable Investment Rule") pose comme principe que la dette publique nette calculée en termes de PIB doit rester, au long du cycle, à un niveau "stable et prudent" (c.à.d. de l'ordre de 40 %).

Cette politique a eu les effets souhaités : le ratio de la dette publique a baissé de 43,7 % du PIB en 1996 à 31,5 en 2001. Le déficit, de 4,4 % du PIB en 1996, est passé à un excédent de 0,9 % en 2001. Au cours de cette période, l'équilibre structurel s'est amélioré. Les finances publiques britanniques se sont cependant détériorées en 2002-2003 du fait de la conjoncture et de l'augmentation de certaines dépenses d'investissements publics (éducation, santé, transports)<sup>5</sup>

f) Les Etats-Unis :

On connaît la performance erratique des finances publiques des Etats-Unis et les "déficits jumeaux" qui ont longtemps -et encore aujourd'hui- caractérisé ce pays. Il est à noter que le déficit budgétaire atteignait 6% du PIB en 1983 (environ 5 % en 2003). Au total, le ratio de la dette publique par rapport au PIB est passé de 25 % au début des années soixante-dix à 45 % trente ans après et continue de se détériorer.

Ces résultats médiocres ont amené le législateur à tenter d'introduire des règles-cadres destinées à contraindre l'Administration à réduire les déficits publics. La plus connue de ces lois est le "Gramm-Rudman-Hollings Act" de 1985.

L'expérience américaine, à la différence de celles décrites ci-dessus, se solda par un échec. Les limitations législatives en matière de dépenses publiques furent déclarées inconstitutionnelles au regard de la séparation des pouvoirs. En 1990, du fait de la guerre en Irak, le Président et le Congrès décidèrent de suspendre l'application de la législation Gramm-Rudman-Hollings et d'adopter le "Budget Enforcement Act" centré sur une limitation des dépenses publiques. De fait, les années d'expansion de 1997 à 2001 contribuèrent à mettre le problème en veilleuse. Entre-temps les limitations de dépenses fixées par la législation de 1990 furent largement tournées.



Il résulte de ces exemples, qu'en dehors des Etats-Unis, une politique budgétaire à moyen terme est non seulement possible mais le plus souvent efficace pour peu que le parlement et le gouvernement manifestent une claire volonté politique.

On peut ajouter que les améliorations budgétaires constatées n'ont pas, sur le moyen terme, aggravé la situation économique des Etats concernés. Tout au

---

<sup>5</sup> La "règle d'or" risque d'être sérieusement transgressée selon le National Institute of Economic and Social Research (Financial Times, 30 janvier 2004).

contraire, les mesures de corrections structurelles de la dépense publique ont plutôt favorisé la croissance.

### **III. QUE PENSER DES NORMES BUDGETAIRES DE L'UNION EUROPEENNE ?**

On a vu que l'Union Européenne ne se singularise pas en adoptant des normes budgétaires contraignantes. De nombreux pays y ont recours et, le plus souvent, comme on l'a vu ci-dessus, avec succès.

A vrai dire, il y a une justification additionnelle à l'adoption de telles règles dans un ensemble monétaire unifié. A partir du moment où, par définition, la politique monétaire est commune, la politique budgétaire des Etats-membres doit être cohérente. Admettre que tels ou tels membres de l'Union puissent, à leur guise, enregistrer des déficits élevés, ne manquerait pas d'avoir des répercussions sur l'ensemble de la zone et cela d'autant plus que les pays en question auraient un poids significatif dans l'Union. Dégager des déficits systématiquement élevés finit par conduire à la hausse des taux d'intérêt et des prix, ce qui est de nature à perturber les conditions de production, de financement et d'échanges au sein de la zone. Aux raisons nationales de se fixer des normes budgétaires prudentes, s'ajoute donc la nécessité de se comporter de manière cohérente et mutuellement responsable dans un ensemble monétaire où la règle doit être celle de la solidarité et du respect par tous des normes communes.

Devant l'épisode de novembre dernier, on est amené à se demander si les normes européennes sont adéquates et s'il faut les modifier.

#### **1. L'esprit des normes européennes :**

Ces normes résultent de la conjonction des règles du Traité de Maastricht (signé le 7 février 1992) et de celles, postérieures, du Pacte de Stabilité et de Croissance (juin-juillet 1997).

Il faut comprendre en quoi elles se complètent et ce qui en est, respectivement, le fondement.

Les règles budgétaires du Traité de Maastricht (limite des déficits publics à 3 % du PIB et plafond de 60 % du PIB pour l'endettement des administrations publiques) doivent être considérées dans leur perspective historique : il s'agissait avant tout de fixer des critères pour l'adhésion à l'Union Economique et Monétaire (UEM). Certains pays, comme l'Espagne, l'Italie ou la Grèce avaient

alors des déficits publics très supérieurs à 3 %. La règle de Maastricht consistait à définir les conditions d'adhésion. Quant aux pays dont la dette publique dépassait les 60 % du PIB (Italie, Belgique...), le Traité leur enjoignait de discipliner leurs déficits (en deçà des 3 %) afin de leur permettre de revenir graduellement, mais de manière visible, à la référence de 60 %.

Compte tenu du contexte de croissance et d'inflation en Europe, ces règles ont leur cohérence interne. Elles ont eu le grand mérite de fournir un cadre à l'exercice de convergence qui s'est révélé, en définitive, un succès. N'oublions pas que les pays de l'Europe du Sud ont tous réussi à respecter les critères de Maastricht et à faire partie de l'UME.

L'institution de l'euro en 1999 a, on le sait, créé une zone monétaire unifiée en Europe. Elle a éliminé le problème lancinant des variations de taux de change entre pays de l'Union. Ce faisant, elle a favorisé le commerce intra-zone et, en grande partie, supprimé les différentiels de taux d'intérêts qui pénalisaient autrefois les pays perçus par les marchés comme trop loin de la convergence macroéconomique.

Les règles du Pacte de Stabilité et de Croissance, qui précisent la procédure prévue par le Traité pour éviter les "déficits excessifs", doivent être considérées dans une perspective un peu différente. Il ne s'agit plus de définir les conditions d'adhésion à l'UME mais d'énoncer les règles de conduite qui, sur le moyen terme, assureront que l'effort de discipline budgétaire des Etat-membres se poursuivra après l'introduction de la monnaie unique. Tel est bien le sens de la règle fondamentale du Pacte prévoyant le respect, en moyenne période, d'une position budgétaire proche de l'équilibre.

## 2. Les règles du Pacte de Stabilité et de Croissance et leur application :

### a) Les règles :

L'argument qui justifie la règle de l'équilibre à moyen terme est bien connu : en période de récession, les soldes budgétaires ont tendance à se détériorer (moins de recettes fiscales du fait de la conjoncture, alors que les dépenses sociales augmentent). Le Pacte laisse ce phénomène (connu sous le vocable de "stabilisateurs automatiques") jouer jusqu'à la limite de - 3 % du PIB. En période d'expansion, le retournement du cycle améliore les résultats budgétaires pour des raisons symétriques : alors, il convient également de laisser s'exercer les stabilisateurs et de faire apparaître, cette fois, des excédents budgétaires. Sur l'ensemble du cycle, le budget est en équilibre.

Afin de mettre en œuvre ces règles, le Pacte prévoit une procédure précise :

- les Etats-membres de la zone doivent présenter un programme de stabilité à moyen terme dont les objectifs sont actualisés chaque année ; ces programmes servent de base à la surveillance multilatérale par le Conseil des Ministres ;
- en cas de dérapage, le Conseil peut faire une recommandation à l'Etat-membre concerné, recommandation éventuellement rendue publique ;
- si le déficit d'un Etat dépasse la valeur de référence de 3 % du PIB, la procédure des déficits "excessifs" est engagée. Le Conseil adresse, en ce cas, des recommandations à l'Etat concerné pour qu'il prenne les mesures destinées à mettre fin au déficit excessif. Si l'Etat ne se conforme pas à la recommandation, ou ne prend pas des mesures propres à remédier à la situation, le Conseil peut prendre des sanctions contre ce pays (dépôt légal sans intérêt auprès de l'Union, ce dépôt pouvant être converti en amende si, dans les deux années qui suivent, le déficit excessif n'a pas été corrigé).

b) Leur mise en œuvre :

L'Irlande (à laquelle on reprochait d'alléger ses impôts et d'augmenter ses dépenses budgétaires en période de surchauffe économique bien que le pays connût un excédent public) a fait l'objet d'une recommandation du Conseil en 2001 en vue d'un meilleur dosage de ses instruments de politique macroéconomique.

Le Portugal (dont le déficit budgétaire était estimé à 2,2 % pour 2001 et dépassait l'objectif fixé par le programme de stabilité de ce pays) n'a pas fait l'objet d'une recommandation formelle du Conseil, en dépit de la proposition de la Commission. Mais, la situation budgétaire s'étant encore dégradée (déficit budgétaire 2001 revu à la hausse pour atteindre 4,1 du PIB), la Commission -qui a souligné que le dérapage ne résultait pas d'une récession sévère- a déclenché la procédure des déficits excessifs. Le Conseil a suivi cette proposition en novembre 2002. Le Portugal a été invité à ramener son déficit au-dessous de 3 % en 2003.

En ce qui concerne l'Allemagne (dont le déficit budgétaire avait atteint 2,7 % du PIB en 2001 dépassant ainsi largement l'objectif actualisé de son programme de stabilité), la Commission avait proposé, en février 2002, d'engager la procédure d'alerte précoce. Mais, à la suite de l'engagement du gouvernement allemand de veiller à ce que la valeur de référence de 3 % ne soit pas transgressée en 2002, le Conseil n'avait pas donné suite à cette procédure. On sait qu'en fait, le déficit budgétaire de l'Allemagne pour 2002 a

atteint 3,6 % du PIB sous l'influence du ralentissement économique. Le Conseil a donc, en janvier 2003, adressé, au titre de la procédure des déficits excessifs, des recommandations à l'Allemagne invitant ce pays à prendre des mesures destinées à revenir en deçà de la norme. De fait, avec la poursuite de la dégradation de la conjoncture, le déficit allemand s'est encore aggravé en 2003 (estimations à 4,2 %), ce qui a conduit la Commission à proposer des recommandations rigoureuses assorties de sanctions. On sait que le Conseil a décidé, en novembre 2003, de suspendre cette procédure tant à l'égard de l'Allemagne qu'à l'égard de la France. Notre pays, pour sa part, avait fait l'objet d'une alerte précoce, en janvier 2003, en raison d'un dépassement, au titre de l'exercice 2002, des objectifs du programme de stabilité (- 2,7 % au lieu de - 1,4 %). Comme pour l'Allemagne, la situation française s'était dégradée : déficit révisé à -3,1 % en 2002, et à -4,2 % en 2003 (estimations de la Commission).

Entre-temps et en vertu d'une décision de l'Eurogroupe prise à la fin de 2002, les pays membres de la zone euro (dont la France et l'Allemagne), s'étaient engagés à réduire leurs déficits structurels d'au moins 0,5 % du PIB par an à partir de 2003 (2004 pour la France).

Dans cette perspective, avec une croissance économique prévue de 1,7 % pour 2004, la baisse du déficit structurel acceptée par le gouvernement atteindrait en France 0,7 % du PIB (la Commission souhaitait 1 %) ce qui aboutirait à un déficit nominal de 3,5 % du PIB en 2004. Pour 2005, avec une hypothèse de croissance de 2,5 %, la baisse du déficit structurel atteindrait 0,6 % du PIB conduisant à un retour du déficit nominal en dessous de la limite de 3 % (2,9 % prévus).

L'Allemagne, pour sa part, a accepté de réduire de 0,6 point son déficit structurel en 2004 et, comme la France, s'est engagée à ramener son déficit en deçà de 3 % en 2005. Les progrès de ces deux pays seront examinés tous les six mois.

Cet épisode montre, qu'en définitive, ni le Conseil, ni la Commission n'ont souhaité risquer de casser le début de la reprise économique par un resserrement trop marqué de la politique budgétaire (les différences entre la Commission et les deux Etats-membres sur les réductions des déficits structurels en 2004-2005 sont, en effet, assez faibles). La réalité du problème n'est donc pas tant une affaire de procédure et de litige juridique. Elle procède de l'insuffisante contribution au redressement budgétaire des excédents fiscaux constatés dans la période précédente de bonne conjoncture, ainsi que des comportements qui ont parfois caractérisé l'approche budgétaire des Etats-membres vis-à-vis de Bruxelles ces dernières années.

c) Que penser des règles du pacte de Stabilité ?

Dans le contexte actuel et compte tenu de la procédure engagée par la Commission auprès de la Cour de Justice de Luxembourg contestant la légalité de la décision du Conseil tendant à suspendre la procédure des sanctions recommandée par la Commission, il paraît utile de tenter de porter une appréciation sur les règles du Pacte et leur mise en œuvre.

- *en ce qui concerne l'objectif fondamental du Pacte, son bien-fondé paraît indiscutable :*

Le fait de demander aux Etats européens d'assurer l'équilibre budgétaire au long du cycle constitue, en effet, une mesure prudente. Certains objecteront, cependant, que cette règle aboutirait, tendanciellement, à une élimination de la dette publique (en cas de croissance positive du PIB sur le long terme), ce qui aurait une influence récessive sur l'économie et irait à l'encontre d'une allocation optimale des ressources d'épargne. A cet argument -qui n'est pas sans valeur théorique -on peut répondre que l'horizon des finances publiques des pays européens est si chargé par les conséquences du vieillissement démographique sur les engagements à long terme des Etats (notamment en matière de retraites et de santé) qu'il paraît sage de les voir dégager, aujourd'hui, des marges d'endettement futur. A cet égard, requérir l'application de la discipline budgétaire du Pacte de Stabilité de la part des pays dont la dette publique dépasse de 40 % à 50 % du PIB constitue, pour l'avenir, une mesure de bonne gestion<sup>6</sup>. Nombreux sont les pays qui, en dehors de l'Union Monétaire Européenne, se soumettent à de telles règles.

- *en ce qui concerne l'articulation des règles européennes et leur mise en œuvre, plusieurs orientations peuvent être avancées :*

A. Les stabilisateurs automatiques devraient jouer dans les deux sens :

Il est normal que, dans certaines limites, (et, à cet égard, la référence de 3 % est un ordre de grandeur acceptable, même si elle comporte, par la force des choses, un élément d'arbitraire), les déficits s'accroissent en période de récession. Mais, ce qui ne l'est pas, c'est qu'en période de forte conjoncture, les excédents budgétaires ne soient pas utilisés pour réduire

---

<sup>6</sup> Voir, sur les conséquences budgétaires du vieillissement démographique, le livre de Peter S. Heller : "Who will pay ?" (IMF, 2003).

les déficits de façon plus marquée que cela n'a été le cas dans un passé récent pour certains Etats-membres.

La France et l'Allemagne représentent, à cet égard, des contre-exemples particulièrement nets :

		1998	1999	2000	2001	2002	2003 (estimations)
<b>France</b>	Croissance du PIB	3,5 %	3 %	3,4 %	2 %	1,2 %	0,2 %
	Déficit public/PIB	- 2,6 %	- 1,8 %	- 1,4 %	- 1,5 %	- 3,1 %	- 4,2 %
	Déficit Structurel/PIB	- 1,6 %	- 1,2 %	- 1,6 %	- 1,7 %	- 3,0 %	- 3,0 %
<b>Allemagne</b>	Croissance du PIB	2 %	1,8 %	3 %	0,8 %	0,2 %	- 0,1 %
	Déficit public/PIB	- 2,2 %	- 1,5 %	- 1,4 %	- 2,8 %	- 3,6 %	- 4,2 %
	Déficit Structurel/PIB	- 1,4 %	- 0,9 %	- 1,4 %	- 2,6 %	- 2,6 %	- 2,3 %

Ainsi, sur l'ensemble du cycle (1998-2003), ces deux pays, loin de parvenir à "une situation proche de l'équilibre" comme le requiert le Pacte de Stabilité, ont accumulé respectivement 14,6 % (France) et 15,7 % (Allemagne) de déficits. L'idée, qui est au coeur de toute discipline budgétaire, selon laquelle il convient de faire apparaître des excédents pendant les phases d'expansion économique est donc loin d'être appliquée par les plus grands Etats de l'Union. Le débat public qui a eu lieu en France, il y a quelques années, sur l'utilisation de la "cagnotte" montre à quel point pouvoirs publics et opinion sont loin d'atteindre un consensus sur ce sujet, pourtant essentiel<sup>7</sup>.

L'exemple -plus vertueux- de l'Espagne peut aider à comprendre comment le cycle économique peut être utilisé en matière budgétaire sans porter atteinte à la croissance :

<sup>7</sup> Si les Administrations publiques calculaient -comme les entreprises- le montant intégral des engagements d'ores et déjà contractés et ceux qui le seront dans l'avenir au titre des retraites, on aboutirait à des chiffres de passif réel (net de contributions) beaucoup plus élevés que ceux qui font l'objet des statistiques d'endettement habituelles. Or, du fait du retournement démographique, la sagesse requiert de procéder à ces calculs, et aux provisions nécessaires.

		1998	1999	2000	2001	2002	2003 (estimé)	2004 (prévisions)
<b>Espagne</b>	Croissance du PIB	4,3 %	4 %	4,1 %	2,7 %	2,6 %	2,8 %	2,9 %
	Soldes publics/PIB	- 0,6 %	- 1,2 %	- 0,8 %	- 0,1 %	- 0,1 %	0	+ 0,1 %
	Soldes structurels/PIB	- 2,3 %	- 1,0 %	- 1,3 %	- 0,4 %	+ 0,2 %	+ 0,5 %	+ 0,4 %

oOo

Il résulte de l'expérience décrite ci-dessus que le critère de Maastricht de 3 % a été mal interprété. Loin de constituer une limite au-dessous de laquelle les gouvernements se sentiraient "en règle", la référence ne devrait jouer que "par gros temps". C'est pendant les périodes de croissance que l'UEM devrait veiller, mieux que cela n'a été fait dans le passé, à réduire, ou à éliminer les déficits, voire à laisser apparaître des excédents. Le jeu des stabilisateurs automatiques dans les deux sens devrait constituer une obligation (voir notamment la pratique des Pays-Bas ci-dessus décrite). A cet égard, les déficits de 1998 à 2000 -années de forte croissance en France- pèsent sur la situation d'aujourd'hui et rendent l'effort d'autant plus difficile que les marges de manœuvre n'ont pas été constituées au cours des bonnes années. En d'autres termes, c'est pendant les phases d'expansion que la surveillance budgétaire devrait "montrer les dents", plus que pendant les périodes de récession.

*B. Les déficits structurels devraient être réduits :*

De ce fait, depuis la fin de 2002, la Commission a donné à la notion de cycle une plus grande place dans ses propositions d'adaptation des règles du Pacte de Stabilité et de croissance. Elle a mis l'accent sur la nécessité de faire jouer les stabilisateurs automatiques dans les deux sens. Ce faisant, elle a proposé une réduction annuelle des déficits structurels, ce qui est la seule façon d'appliquer la règle de la stabilité budgétaire à moyen terme. On a vu plus haut que la France avait, pour sa part, accepté cet objectif. Le tableau IX montre que, hormis le Japon et les Etats-Unis, la France connaît le déficit structurel le plus élevé des pays de l'OCDE (- 2,9 % en 2003). Il est donc indispensable qu'elle poursuive de manière décisive la correction de cette situation. Il en va, non seulement de l'application du Pacte, mais de l'avenir des finances publiques de notre pays et de notre capacité à relever les défis de la croissance et de l'emploi dans une économie ouverte et non inflationniste.

C. Il est nécessaire de "personnaliser" les politiques budgétaires en fonction des caractéristiques et des sources de problèmes de chaque Etat-membre :

Cette modulation est, en principe, prise en compte dans les programmes nationaux de stabilité. Elle devrait faire l'objet, cependant, de recommandations plus systématiques au niveau de l'Union. Les ajustements budgétaires recommandés devraient dépendre, en particulier, de l'état d'endettement ou du poids des finances publiques (dépenses courantes et investissements) des Etats-membres.

Ainsi, un pays comme la France, qui se singularise, comme on l'a vu plus haut, par un niveau très élevé de la dépense publique et des prélèvements obligatoires, devrait s'engager fermement sur la voie de la baisse de la dépense publique et de la charge fiscale en réduisant le coût excessif de l'administration et en accroissant sa productivité.

De leur côté, des pays comme l'Italie, la Belgique, la Grèce qui enregistrent des niveaux de dette publique très élevés (respectivement en 2003 : 106,4 %, 103,5 % et 100,6 % des PIB) et nettement supérieurs à la moyenne de la zone euro devraient également s'assigner une réduction plus marquée de leur déficit structurel.

D. Il convient de replacer la stratégie budgétaire dans la perspective des évolutions démographiques à long terme :

Le vieillissement des populations en Europe va augmenter la charge des retraites et des dépenses de santé. Ces incidences et leur calendrier varient selon les pays. Ainsi, le tableau X, établi par l'Ecofin, montre qu'au cours de l'année la plus "lourde" d'un scénario central -2030 pour la France et l'Italie, 2040 pour l'Allemagne, 2050 pour l'Espagne- les surcoûts par rapport à 2000 provenant de la charge des seules retraites seront en moyenne de l'ordre de 4,5 % du PIB pour les quatre Etats considérés (4 % pour la France et 5 % pour l'Allemagne).

Si les réformes structurelles (allongement de l'âge de la retraite, réduction des prestations....) ne peuvent à elles seules résoudre entièrement le problème, force est de considérer que c'est la position nette des finances publiques de ces pays qui doit être assainie en prévision des années les plus critiques, afin de pouvoir faire face, le moment venu, aux accroissements de dépenses sans porter atteinte au caractère soutenable de la dette.

Replacer l'effort budgétaire comme le font systématiquement, par exemple, l'Australie, la Nouvelle Zélande et le Royaume-Uni dans une perspective démographique à long terme est un exercice indispensable qui permettrait aussi de mieux faire comprendre à l'opinion publique le sens et le bien fondé d'une politique de discipline budgétaire à moyen terme.

*E. Il faut, enfin, "dépolitiser" les discussions budgétaires :*

A plusieurs reprises, on l'a vu plus haut, la Commission a vainement recommandé au Conseil de Ministres de mettre en oeuvre la procédure d'alerte ou celle des déficits excessifs.

Or, les événements ont montré que la Commission avait eu raison et que, du fait de l'inaction du Conseil, la situation avait continué de se détériorer. Si la Commission avait été suivie, l'effort de redressement budgétaire aurait pu être engagé plus tôt et le Pacte aurait été mieux observé.

Avec le recul du temps, on s'aperçoit que les Etats-membres ont souvent fondé leurs prévisions budgétaires sur des estimations de croissance trop optimistes. Ceci biaise, évidemment, la procédure bruxelloise. Il convient d'attacher à ce point une importance toute particulière et de créer une sorte de "règle de prudence" qui devrait faire l'objet d'une vérification rigoureuse (peut-être par un comité d'experts indépendants).

Enfin, les Etats-membres ne devraient pas considérer la discipline du Pacte de Stabilité et de Croissance comme une sorte d'imposition extérieure. Ils ont tous approuvé cet accord et devraient donc se sentir responsables de son application. On a vu qu'un nombre croissant de démocraties se soumettent volontairement à des disciplines du même type (et, en général, plus rigoureuses) que celles du Pacte. Il serait temps que Gouvernements et Parlements européens s'approprient ce corps de règles et les "personnalisent", au besoin, par des législations nationales, en fonction de leurs situations propres (cf. Pays-Bas qui adoptent des normes nationales plus rigoureuses que celles du Pacte).



Au total, il apparaît que les règles de Maastricht et du Pacte de Stabilité et de Croissance ne sont en rien une originalité de l'Union Européenne. Elles s'inscrivent dans un mouvement mondial qui trouve son origine dans l'absolue nécessité de contenir les dérives budgétaires de ces dernières décennies.

L'expérience des pays qui ont le mieux réussi dans cet effort devrait être utilement exploitée.

Les cinq suggestions formulées plus haut pourraient peut-être faire l'objet d'une "adaptation" des procédures existantes. Cela aiderait sans doute à sortir de l'impasse actuelle et à rendre le processus plus efficace et mieux compris.

Mais il ne s'agit pas là, tout au contraire, d'une remise en cause. Loin de chercher à changer les règles lorsqu'elles gênent -mais dont on a vu qu'elles avaient un fondement solide-, il convient, autant pour la stabilité et la cohérence de l'Union que pour la croissance future des différents Etats-membres, de les appliquer tout au long du cycle avec objectivité, vigilance, constance et discernement en prenant le soin de les moduler en fonction des caractéristiques et de la gravité des problèmes de chaque Etat-membre. Le traitement de ces questions ne devrait pas relever de la confrontation juridique ou judiciaire mais faire l'objet d'un réel consensus politique.

Ce n'est pas, en fin de compte, une affaire de querelle entre "monétaristes" et "keynésiens". Il s'agit, en réalité, de réparer un instrument essentiel de la politique économique, celui de la politique budgétaire, abîmé par plus de vingt ans de laxisme. Cet instrument a été usé jusqu'à l'extrême, menant à des taux d'endettement inquiétants. Un des meilleurs auteurs français de finances publiques, Levis Mirepoix, écrivait en 1819 : "L'ancien proverbe dit que la vengeance céleste suit lentement le crime qu'elle finit pourtant par atteindre. En matière d'endettement, la peine n'est pas boiteuse, c'est au galop qu'elle poursuit le coupable".