

# REFONTE DES RÈGLES BUDGÉTAIRES EUROPÉENNES

**Bruno Ducoudré, Mathieu Plane, Xavier Ragot, Raul Sampognaro,  
Francesco Saraceno et Xavier Timbeau**

*Sciences Po, OFCE*

---

Les règles budgétaires européennes fixent un certain nombre de contraintes sur les finances publiques des États membres. Ceux-ci doivent respecter un plafond de déficit et de dette et s'engager sur un objectif de solde structurel à moyen terme. Ils doivent aussi respecter une variation du solde structurel et limiter la progression des dépenses publiques. En parallèle, à l'ajout de nouvelles contraintes, les dernières réformes de la gouvernance ont introduit des flexibilités afin de mieux adapter la réponse aux chocs macroéconomiques. Le cadre est ainsi devenu plus complexe mais il n'a pas permis d'éviter la crise des dettes souveraines dans la zone euro.

De nombreuses propositions de réforme des règles sont actuellement en débat. Le FMI a proposé une philosophie de réforme pour un meilleur équilibre entre flexibilité, simplicité et contrainte. Cette philosophie a été introduite dans le cadre de la zone euro par quatorze économistes franco-allemands. Ils proposent de rebâtir les règles budgétaires autour d'une règle de dépenses publiques avec un mécanisme correcteur de la dette. Nous analysons les propriétés macroéconomiques de cette proposition.

Selon les simulations réalisées à partir du modèle iAGS, la règle de dépense est inapplicable à des pays ayant un niveau de dette trop éloigné de 60 % mais qui présentent des soldes structurels positifs, tels l'Italie ou le Portugal. Pour ces pays la règle provoque des efforts irréalistes qui aboutiraient à une très forte décroissance de la dette, l'amenant en terrain négatif assez rapidement. Ceci est accentué par le fait que la règle proposée est asymétrique.

À nos yeux, une règle budgétaire, même réformée, ne suffira pas pour sortir de la synchronisation des politiques budgétaires et aller vers une véritable coordination. La tension existe entre une gouvernance par les règles et une gouvernance par la coordination. L'analyse des règles actuelles et de la proposition des quatorze économistes franco-allemands nous conduit à plaider pour la seconde option. L'hétérogénéité des pays européens rend impossible l'imposition à tous d'une règle simple. Il faut dès lors augmenter l'intensité de l'analyse économique portant sur la situation de chaque pays pour donner les moyens à

une institution de prendre des décisions informées et de fournir des recommandations sur moyenne période. La contrepartie de cette agilité est un contrôle plus important de la soutenabilité des finances publiques. De manière plus opérationnelle, les interactions au sein du Semestre européen pourraient jouer ce rôle-là. Cette instance pourrait devenir le moment où l'on définit et l'on met en place conjointement la stratégie de croissance de l'Union, et où l'on établit la contribution de chaque pays à l'objectif commun.

*Mots clés* : politique budgétaire, gouvernance zone euro, finances publiques.

---

Un nombre croissant de pays choisit de s'imposer des règles fiscales pour encadrer le débat budgétaire. Des pays aussi différents que les États-Unis, la Suisse ou la Suède possèdent des règles fiscales. Aux États-Unis, celles-ci prennent la forme d'un plafond de dette, dans d'autres pays la contrainte porte sur les déficits. Le nombre de pays ayant adopté des règles fiscales est passé de 5 en 1990 à 96 en 2015. Une part importante de cet accroissement provient des pays européens qui ont adopté les règles définies par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC).

Au sein de l'Union européenne, le rôle des règles fiscales est de laisser chaque pays libre de décider son budget, en limitant les conséquences pour les autres pays. Ainsi, la gouvernance budgétaire européenne a davantage pour objectif de limiter de potentiels effets négatifs que de favoriser la coordination des politiques économiques. Deux effets négatifs sont souvent mis en avant. Le premier est un « biais vers le déficit » qui émergerait dans les démocraties. L'excès de dépenses et de déficit pousserait à la hausse la dette publique du pays ainsi que le taux d'intérêt pour l'ensemble des États membres, générant un impact récessif, même pour ceux maîtrisant leurs finances publiques. Ensuite, l'absence de discipline budgétaire pourrait créer des risques non assurés pour les économies vertueuses, comme celui d'un éventuel *bail out* – bien que les États membres en soient formellement protégés par le Traité de Maastricht – ou le paiement d'une prime de risque liée au risque d'éclatement de l'union monétaire. Dans les deux cas, les externalités générées sur les autres États membres justifieraient le besoin de règles budgétaires afin de discipliner des politiques budgétaires qui ne le sont pas pleinement par les marchés financiers. Le maintien d'une discipline budgétaire stricte serait sans forte conséquence sur la stabilisation macroéconomique. Au niveau

national, les règles fixent des *maxima* de déficit et d'endettement. Elles laisseraient la liberté au pays de réduire les déficits en période de boom économique afin de trouver des marges de manœuvres en période de récession. Ensuite, dans le cas d'une récession commune à la zone euro, la politique monétaire stabiliserait le cycle économique.

Cette approche de la politique budgétaire n'a pas résisté à la crise. Au lendemain de la faillite de Lehman Brothers, l'instrument budgétaire fut mobilisé dans les principales économies avancées afin d'abord d'échapper à la récession et ensuite d'éviter que la récession ne se transforme en dépression comme en 1929. Face à un choc d'une telle ampleur, le seul jeu des stabilisateurs automatiques ne suffisait pas à éviter une dépression. Les États de la zone euro ont mis en place des plans de relance pour sortir les économies de la profonde récession dans laquelle elles étaient entrées. Sous l'effet joint des stabilisateurs automatiques, de la relance budgétaire, de la récession et des plans de sauvetage du système bancaire, les comptes publics se sont fortement dégradés dans la zone euro. Les déficits et niveaux d'endettement ont dépassé dans tous les grands pays les maxima définis par les règles européennes. En parallèle, les doutes sur la soutenabilité de la dette de certains États membres et sur la viabilité de l'union monétaire, au moins dans son contour géographique actuel, ont poussé les taux d'intérêts de certaines dettes souveraines à des niveaux très élevés. Dans ce contexte, les règles de la gouvernance budgétaire européenne ont été réformées pour donner des marges de manœuvre à la politique budgétaire, qui devait faire face à des chocs exceptionnels. Elles l'ont aussi été afin de réaffirmer la crédibilité de l'engagement des gouvernements, qui gardent la maîtrise de leur politique budgétaire, à assurer des finances publiques soutenables afin de restaurer la crédibilité des marchés financiers.

Toutefois, la succession de réformes des règles budgétaires a abouti à un ensemble de règles complexe à la fois par le nombre d'objectifs à atteindre simultanément et par le recours à des indicateurs structurels non observables, comme le déficit structurel, c'est-à-dire corrigé de la conjoncture. Et ce cadre ne permet pas de répondre à tous les chocs économiques. Notamment, il n'a pas permis d'éviter la crise des dettes souveraines dans la zone euro malgré l'intensité des plans d'austérité pratiqués par les pays de la zone euro soumis à un cadre budgétaire strict. D'ailleurs, l'article de Blanchard et Leigh (2013) montre que l'essentiel des erreurs de prévision réalisées par le FMI sur la croissance

du PIB au cours de la phase de consolidation budgétaire serait corrélé au niveau de l'ajustement budgétaire. Pour les auteurs ceci serait le signe d'une sous-estimation systématique des multiplicateurs budgétaires. La phase de très forte consolidation budgétaire, pratiquée dans le cadre des règles budgétaires, a participé grandement à la rechute économique des économies de la zone euro en 2012-2013.

La surveillance de l'application des règles budgétaires est devenue inadaptée et trop complexe. Ceci pourrait aboutir à une mauvaise application des règles qui par ailleurs souffrent de l'absence de sanction crédible en cas de déviation. Face à ces constats, de nombreuses propositions de réforme des règles budgétaires sont en débat. Le but est de remplacer les règles actuelles, notamment le critère de 3 % de déficit nominal et de 60% d'endettement rapporté au PIB par des règles faisant davantage sens économique et pouvant être appliquées. Des propositions de réforme émergent du FMI (2015 et 2018) ou plus récemment d'un groupe de 14 économistes franco-allemands (CEPR, 2018). L'idée principale de ces règles est de relier plus directement la trajectoire des dépenses publiques et le niveau d'endettement. L'objet de cet article est d'analyser de telles règles pour déterminer si elles sont meilleures que les règles existantes. Notre analyse indique que l'hétérogénéité des pays européens rend inadéquate l'imposition d'une règle unique à tous les pays européens, même simplifiée, pour inclure les dépenses publiques. Dès lors, des institutions analysant les contraintes dans les différents pays, plutôt que des règles automatiques, sont plus à même de définir des trajectoires d'endettement minimisant les effets négatifs, tout en stabilisant les économies européennes.

Afin de discuter la nécessité de réformer le cadre actuel ainsi que les pistes proposées, nous analysons les règles européennes pour établir si celles-ci peuvent être jugées comme adéquates. Dans la deuxième partie nous discutons de l'efficacité dans l'application des règles budgétaires et de leur succès ou échec à maîtriser les comptes publics. Dans la troisième partie, nous analysons en détail la proposition de réforme la plus précise réalisée par 14 économistes franco-allemands, s'inspirant des pistes de réforme proposées par le FMI (2015). Pour conclure nous donnons notre vision sur les voies souhaitables pour améliorer le cadre de conception et de coordination des politiques budgétaires dans la zone euro.

## 1. Le Pacte de stabilité est-il une bonne règle ?

Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), adopté en 1997, constitue la pierre angulaire de la gouvernance budgétaire européenne. Il comporte aujourd'hui trois règles principales qui s'appliquent à l'ensemble des États membres de l'Union européenne : un plafond de déficit budgétaire à 3 % du PIB, un plafond de dette publique fixé à 60 % du PIB et l'objectif d'atteindre « une position proche de l'équilibre ou excédentaire » à moyen terme pour le déficit public. Une série de réformes ont été mises en œuvre afin de compléter l'édifice. Elles fixent de nouveaux objectifs en termes structurels – pour laisser de la place aux stabilisateurs automatiques – et introduisent des flexibilités pour alléger le carcan des objectifs numériques rigides qui s'appliquent de façon homogène à des pays qui peuvent être en situation hétérogène. Un Objectif de moyen terme (OMT) défini en termes structurels propres à chaque pays a été ajouté à la gouvernance en 2005. Les réformes se sont accélérées au lendemain de la crise des dettes souveraines de la zone euro afin d'afficher l'ambition de garantir des finances publiques soutenables. En 2011, le *six-pack* ajoute notamment une évolution de référence des dépenses publiques à respecter chaque année et renforce le volet correctif qui s'applique aux États ayant un déficit public supérieur à 3 % du PIB. En 2012-2013, le *fiscal compact* et le *two-pack* obligent les États membres à inscrire les règles européennes dans leur législation nationale afin d'améliorer la surveillance et le respect des règles. Enfin, en 2015, des flexibilités sont introduites facilitant les déviations vis-à-vis de cet ensemble de contraintes pour préserver l'investissement public et inciter aux réformes structurelles. Se pose alors la question de savoir si cet ensemble de règles, construit au fil des besoins et des crises, constitue un bon ensemble de règles.

Le Pacte de stabilité introduit en 1997 contenait quelques flexibilités, car le pouvoir de sanctions relevait du Conseil, qui décide sur la base de considérations politiques. Cette flexibilité se faisait au détriment de la crédibilité de la règle, en restreignant les sanctions. Avec la crise et le durcissement subséquent des règles introduit par le Pacte budgétaire européen, cela a été corrigé, et les sanctions ne peuvent être bloquées par le Conseil à condition d'avoir une majorité qualifiée inversée. Cela a bien entendu réduit la flexibilité, démonstration pratique des arbitrages évoqués dans le travail fondateur de Kopits et Symansky (1998) sur les règles optimales.

Récemment, les difficultés économiques de la zone euro et le retour d'expérience sur la phase d'austérité ont conduit la Commission à prendre un rôle plus actif et à accorder de la flexibilité à certains pays, en contrepartie d'efforts significatifs (en matière de conduite de réformes, de résolution de situations d'urgence comme l'afflux de réfugiés, ...). Cette flexibilité améliorée se fait néanmoins au prix d'un arbitraire accru, et donc d'encore moins de clarté et de transparence.

Dans leurs différentes versions, les critères privilégiés par les règles budgétaires européennes ont évolué, tout en s'ancrant au principe que l'intervention discrétionnaire de l'État à des fins de stabilisation devrait être limitée aux cas exceptionnels, et que la discipline budgétaire est une précondition pour une croissance forte et stable, dont la responsabilité reste confiée aux marchés. Même si les règles ont évolué, la conception sous-jacente de l'économie reste la même, en dépit de la crise, qui a remis en cause le consensus académique et conduit à réévaluer le rôle de la politique budgétaire. La capacité des marchés à atteindre l'équilibre efficace (en un délai raisonnable) est questionnée, ce qui oblige à reconsidérer les politiques macroéconomiques appropriées à des fins de stabilisation.

L'interrogation sur le rôle des politiques de stabilisation est un point essentiel du débat sur les règles budgétaires. Si l'objectif n'est pas seulement la soutenabilité des finances publiques, mais aussi la capacité à réguler les fluctuations cycliques, il devient nécessaire d'élargir la perspective et se demander si et comment les règles existantes (et les propositions de réforme) pourraient permettre de garantir la discipline budgétaire ainsi que la croissance et l'emploi en même temps, ces deux derniers objectifs ne pouvant pas être délégués aux marchés.

### 1.1. Le Pacte de stabilité : une règle qui engage ?

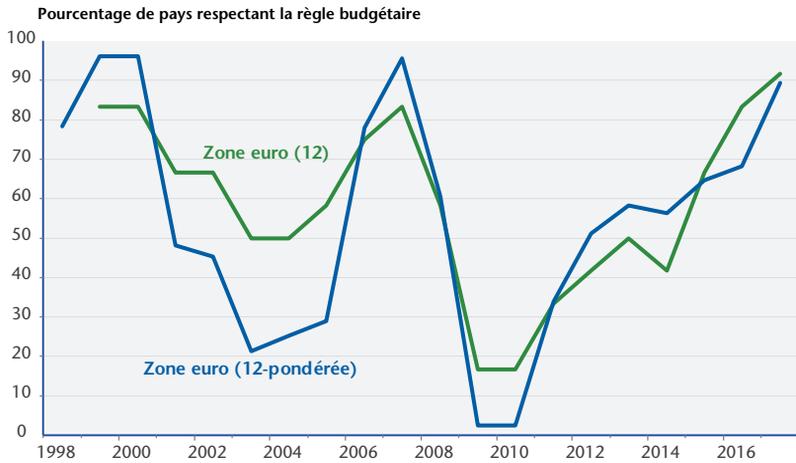
Une des principales motivations mise en avant pour justifier le besoin de réformer les règles budgétaires européennes est celle du non-respect par les États de leurs engagements. En moyenne, parmi les 12 principales économies de la zone euro<sup>1</sup>, la règle des 3 % a été respectée 60 % du temps et ce taux était plutôt de 70 % avant-crise (graphiques 1 et 2). Ces chiffres semblent suggérer un respect relativement bon de la règle hors période de crise. Toutefois, lorsque les

---

1. Les 12 économies de la zone euro utilisées pour ces calculs sont : l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas, la Belgique, l'Autriche, l'Irlande, la Finlande, la Grèce, le Portugal et le Luxembourg.

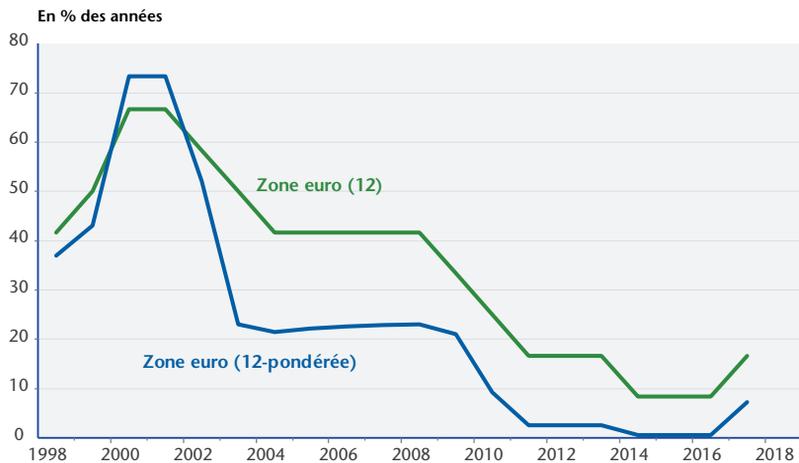
observations sont pondérées par la taille du pays, le respect est plutôt de l'ordre de 50 % sur l'ensemble de la période 1999-2017 et de 60 % pendant la période pré-crise. Ceci montre que la règle des 3 % a surtout été respectée par les petits pays avant la crise tandis que les grandes économies déviaient significativement. Cette situation semble révolue : en 2017, 90 % des pays respectent la règle de 3 % (pour les détails, voir Ducoudré *et al.*, 2018).

**Graphique 1. Respect de la règle des 3 % de déficit budgétaire par les pays de la zone euro**



Source : Ameco.

**Graphique 2. Respect de la règle des 60 % de dette publique (1999-2017)**



Source : Ameco.

Du fait de l'accumulation de déficits observée notamment depuis le déclenchement de la crise financière globale, l'endettement public a fortement augmenté dans la plupart des États membres. Même à la veille de la crise financière, moins d'un pays sur deux respectait ce critère quantitatif et les pays qui le respectaient représentaient autour de 20 % du PIB de l'union monétaire.

Dans le cadre du PSC, le dépassement fréquent de la cible des 3 % de déficit s'est traduit par l'ouverture de multiples procédures de déficit excessif (PDE), première étape vers une possible sanction. Parmi les 12 principales économies de la zone euro, seul le Luxembourg a échappé à l'ouverture d'une PDE (voir pour les détails Ducoudré *et al.*, 2018). En moyenne, une procédure est clôturée au bout de 6 ans et les plus longues ont atteint jusqu'à 11 ans en Espagne (si la PDE en cours est clôturée en 2018 comme prévu) et 10 ans pour la procédure ouverte à la France courant 2009. L'absence de sanction effective et la lenteur à sortir d'une situation de déficit jugé excessif seraient la preuve du besoin de réformer les règles actuelles.

Au-delà des objectifs de déficit et de dette publique établis par le PSC, les États membres de la zone euro doivent respecter un solde structurel supérieur à -0,5 % de PIB potentiel. Ce dernier est mesuré par des méthodes proposées par la Commission européenne, et tous les acteurs reconnaissent la grande incertitude de la mesure. En 2017, selon les calculs de la Commission européenne, cet objectif serait respecté par cinq pays (l'Allemagne, la Finlande, l'Irlande, la Grèce et les Pays-Bas) alors qu'en 2011 aucun État membre ne le respectait. En moyenne (non pondérée) le solde structurel des 12 principales économies de la zone euro se serait amélioré de 0,6 point de PIB structurel par an entre 2010 et 2017. Ceci semble dire que dans l'ensemble, les objectifs structurels des finances publiques ont été respectés depuis la mise en œuvre des dernières réformes des règles budgétaires. Il faut remarquer qu'une certaine hétérogénéité est observée dans l'évolution du solde structurel dans les pays contraints par les objectifs structurels en termes de finances publiques (Sampognaro, 2017).

L'analyse du respect des cibles quantitatives fixées par les règles européennes fournit un bilan mitigé sur la rigueur des règles budgétaires. Avant-crise, se sont essentiellement les grandes économies qui ont dévié de leurs engagements européens et ont utilisé leur poids politique pour éviter des sanctions. Pendant la crise financière globale, la clause de circonstances exceptionnelles au niveau de l'Union a été

mise en application, ce qui a permis de mettre de côté les cibles du PSC afin d'éviter la dépression. Toutefois, dès que les premiers signes de la reprise étaient perceptibles, un retour à la normale rapide a été décidé, inscrivant la quasi-totalité des États membres en PDE. Alors que les règles budgétaires ont été renforcées, après 2012, la conformité des politiques budgétaires avec les cibles de la politique budgétaire est meilleure. Les soldes budgétaires convergent vers l'OMT propre à chaque pays à une vitesse proche de celle stipulée par les règles et à partir de 2018 tous les États membres auront un déficit inférieur à 3 %. En revanche, peu de pays respectent la cible de 60 % de dette publique et leur OMT, ce qui maintiendra la pression des règles sur les politiques budgétaires au cours des prochaines années malgré l'absence de PDE. Le rôle de la règle des 60 % dépendra de la politique de la Commission européenne. Son évocation récente dans la discussion du budget italien indique que cette règle pourrait jouer un plus grand rôle que par le passé.

Si le non-respect des cibles quantitatives, relativement fréquent, pointe des problèmes dans la conception des règles et leur application, cela peut en revanche être nuancé par le fait que les règles budgétaires peuvent être *effectives*, c'est-à-dire influencer les choix budgétaires même si elles ne sont pas respectées à chaque instant. Il est difficile de conclure à un biais systématique pour le déficit et la dette dans la zone euro lorsque l'on confronte sa trajectoire vis-à-vis d'économies comparables (voir Ducoudré *et al.*, 2018, pour les détails). Le déficit public a été quasi-systématiquement plus faible dans la zone euro agrégée, que ce soit avant-crise ou après-crise.

Sur l'ensemble de la période 1999-2017, le déficit moyen de la zone euro à 12 s'établit à 2,6 % de PIB, un niveau nettement inférieur à celui observé aux États-Unis (5,4 %), au Japon (6,1 %) et dans une moindre mesure à celui observé au Royaume-Uni (3,9 %). Ce constat est vérifié avant-crise et davantage après-crise, moment où la zone euro a réalisé une moindre relance budgétaire et a entamé une politique de consolidation budgétaire de façon plus précoce (Sampognaro, 2018). Avant la mise en application du PSC, la dette publique dans la zone euro était supérieure de 9,8 points de PIB à celle des États-Unis et 31 points de PIB plus élevée que celle du Royaume-Uni. Entre 1999 et 2007 la dette publique a diminué en zone euro (-6,5 points de PIB) tandis qu'elle est restée quasiment stable aux États-Unis et au Royaume-Uni et qu'elle a poursuivi sa forte croissance au Japon. À l'intérieur de la zone euro, les grandes économies comme l'Allemagne et la France ont connu une

trajectoire de leur dette publique comparable à celle des grandes économies avancées, alors que la dette publique a fortement diminué en Espagne (-26,9 points) et en Italie (-11,0 points). En revanche, la dette publique a augmenté en Grèce et au Portugal. Même si les règles ont été peu suivies pendant la période 1999-2007, il n'est pas possible d'observer une dérive particulière des finances publiques au sein de la zone euro hormis les cas portugais et grec.

Sur la période postérieure à la crise, la zone euro se distingue nettement des autres économies comparables. Si la dette publique augmente de 24 points en zone euro, la hausse est nettement plus limitée qu'ailleurs. Certains pays de la zone euro connaissent de fortes hausses de leur dette publique comme l'Espagne, l'Irlande, le Portugal et la Grèce. Ces pays ont été particulièrement touchés par la crise bancaire et celle des dettes souveraines, affectant fortement leurs trajectoires du PIB. Toutefois, notamment en Espagne et en Irlande, la dette publique reste plus basse que dans les économies avancées hors zone euro du fait de leur niveau de départ plus faible.

En dépit de la hausse importante de la dette publique, il est indéniable que les finances publiques ont été maîtrisées en zone euro. La comparaison avec les évolutions observées dans des économies comparables va clairement dans ce sens. Les règles budgétaires européennes, même si elles n'ont pas toujours été suivies à la lettre, sont bien effectives pour limiter les marges budgétaires des États membres. Mais ceci n'a pas été sans coût. La faible relance budgétaire et la mise en œuvre rapide de la consolidation budgétaire, alors que la reprise était fragile, ont conduit la zone euro dans son ensemble dans une « double-récession ». Ceci a créé une divergence macroéconomique avec le reste des économies avancées qui ont retrouvé leur niveau d'activité d'avant-crise plus rapidement que la zone euro. Par ailleurs, la zone euro – et surtout certains pays du sud de l'Union – peinent à effacer les stigmates de la crise en termes d'emploi et de niveau de vie. La forte montée du chômage a créé des pressions déflationnistes qui ont rendu encore plus difficile la résorption de la dette publique. Une trop forte consolidation budgétaire, réalisée au mauvais moment, lorsque les multiplicateurs budgétaires sont élevés, peut s'avérer une stratégie perdante – non seulement en termes d'activité et d'emploi – mais aussi pour garantir une trajectoire des finances publiques soutenable : il n'est pas possible de faire l'économie d'une analyse macroéconomique prospective pour évaluer quelle est la politique budgétaire la plus adaptée au regard des objectifs qui lui sont attribués.

## 2. Comment simplifier les règles budgétaires ? Une évaluation de la règle proposée par le FMI et 14 économistes franco-allemands

### 2.1. Des propositions de réforme pour simplifier le cadre et le rendre plus contraignant

L'analyse précédente montre que les règles budgétaires européennes, même si elles n'ont pas été appliquées de manière la plus stricte, ont influencé les politiques budgétaires européennes. Les réformes réalisées *post-crise* ont rendu l'ensemble des règles plus flexible (objectifs en termes structurels, clause d'investissement ou de réformes structurelles), en facilitant le recours à des sanctions (pour éviter des sanctions il faut une majorité qualifiée inversée au Conseil) mais nettement plus complexe. Selon le FMI (2015), la complexité introduite a rendu *in fine* le cadre peu contraignant. Les États membres doivent désormais respecter un plafond de déficit et de dette et s'engager sur un objectif de solde structurel à moyen terme. En outre, les lois de finances annuelles doivent respecter une variation de solde structurel et limiter la progression des dépenses publiques. Pas moins de 5 variables de finances publiques sont contraintes par les règles en vigueur actuellement en UE. En parallèle à l'ajout de nouvelles contraintes, censées renforcer la crédibilité de la soutenabilité des comptes publics, des flexibilités ont été introduites afin de mieux adapter la réponse aux différents chocs macroéconomiques. Ce cadre constitue un ensemble complexe de règles, suggérant le besoin de le réformer afin de mieux hiérarchiser les objectifs et de faciliter la surveillance qui a tendance à se noyer dans les détails particuliers de chacune des règles, notamment depuis qu'il est nécessaire de mesurer le PIB potentiel afin d'analyser le respect des engagements de chaque pays.

Cette complexité relativement inefficace gagnerait à être simplifiée par de nouveaux principes. Le FMI propose une philosophie de réforme afin d'améliorer le cadre et de revenir à un meilleur équilibre entre flexibilité, simplicité et contrainte (FMI, 2015 et 2018). Pour l'organisation internationale, un bon ensemble de règles doit avoir : (i) un objectif de long terme de finances publiques (avec une préférence pour un objectif de dette, mais ça peut être aussi un objectif de solde structurel) ; (ii) une règle opérationnelle à court terme pour piloter annuellement les finances publiques d'une façon cohérente avec l'objectif de long terme (une règle de dépense publique primaire avec un terme correctif de la dette serait privilégié par le FMI) et (iii) une

surveillance par une administration indépendante afin de garantir le respect des règles. Dans le cadre d'une union monétaire ou d'un État fédéral, l'organisation propose d'éviter des sanctions non crédibles et de favoriser plutôt des récompenses aux parties vertueuses.

Cette philosophie de réforme a été introduite dans le cadre de la zone euro par 14 économistes franco-allemands (CEPR, 2018) qui proposent de rebâtir les règles budgétaires autour d'une règle de dépenses publiques – très proche de celle qui existe aujourd'hui dans le cadre du volet préventif du PSC – avec un mécanisme correcteur de la dette. Cette proposition de réforme de règle étant actuellement la plus aboutie, nous en analysons les propriétés macroéconomiques.

## 2.2. Présentation de la règle de dépense publique

À partir de la règle budgétaire contenue dans CEPR (2018), nous avons simulé pour la France, sur la période 1997-2017, la politique budgétaire qui aurait découlé de la règle proposée ainsi que la trajectoire de finances publiques.

Le rapport des 14 économistes propose en effet une règle de dépenses publiques avec une cible de dette publique. Le principe de base est simple : les dépenses publiques nominales ne doivent pas croître, à long terme, plus rapidement que le PIB nominal (qui est la somme du PIB potentiel réel et de l'inflation anticipée) et elles devraient croître moins rapidement pour les pays qui doivent réduire leur dette, *grosso modo* les pays ayant une dette publique supérieure à 60 % du PIB. La vitesse de réduction de la dette dépendrait de sa distance à 60 % (plus la distance est élevée, plus la vitesse d'ajustement serait importante)<sup>2</sup>. Les dépenses publiques sont nettes des charges d'intérêts et des indemnités chômage (à l'exception des mesures discrétionnaires dans ce domaine) et corrigées des mesures discrétionnaires sur les prélèvements obligatoires (pour les détails, voir Ducoudré *et al.*, 2018).

La règle proposée par CEPR (2018) dépend de plusieurs paramètres, en premier lieu de la force de rappel de la dette publique à 60 % du PIB, mais aussi de la croissance du PIB potentiel et l'inflation anticipée. Dans Ducoudré *et al.* (2018) nous discutons la sensibilité des

---

2. Notons que la règle ne dit rien sur l'évolution de la dépense publique lorsque la dette publique passe sous l'objectif de 60%. Cela est également le cas dans la gouvernance européenne actuelle, traduisant le caractère asymétrique existant des règles budgétaires.

résultats au choix des indicateurs pour ces variables. Par exemple, pour l'inflation anticipée on peut utiliser les prix à la consommation ou son sous-jacent, prix du PIB, ou même une cible d'inflation fixe, indépendamment des aléas de la conjoncture. Ceci change assez significativement la trajectoire dictée par la règle. L'inflation mesurée par les prix à la consommation est par exemple plus volatile que celle des prix du PIB, ce qui de fait pourrait avoir un impact sur la stabilité à court terme de la dépense.

Comme l'inflation, la mesure du PIB potentiel est déterminante pour définir la trajectoire de dépense publique issue de la règle. Cette variable étant inobservable, elle ne conduit pas à un consensus dans sa valeur, en raison notamment des différentes méthodes utilisées pour son évaluation. Dans Ducoudré *et al.* (2018), nous avons retenu trois mesures : (a) celle réalisée en temps réel par l'OCDE à partir de chacun de ses millésimes de publication ; (b) celle réalisée *ex post* par l'OCDE, issue de la publication du dernier millésime connu (novembre 2017) dans le cadre de l'exercice réalisé ; (c) celle réalisée en temps réel à partir des différents Projets de loi de finances (PLF).

Les différences peuvent être significatives ; le taux de croissance du PIB potentiel mesuré en temps réel par les PLF est de 2 % en moyenne sur la période 1997-2017 et de 1,8 % pour l'OCDE pour l'évaluation en temps réel. En revanche, elle tombe à 1,5 % en moyenne sur la période si l'on retient la vision actuelle de l'OCDE, issue de sa dernière publication.

### **2.3. Simulation rétrospective de la règle de dépense pour la France sur la période 1997-2017**

La simulation de la règle de dépense publique nécessite de tenir compte des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires (PO) sur la période étudiée. Pour cela, nous avons, à partir des évaluations contenues dans les Rapports économiques, sociaux et financiers issus des différents PFL, mesuré l'impact des mesures nouvelles en PO pour chacune des années étudiées, ce qui permet de filtrer dans l'évolution des PO les effets propres à la dynamique des assiettes fiscales. Notre analyse de la règle s'applique chaque année indépendamment des autres, la dette publique étant considérée dans cette partie comme une exogène sur la période.

Afin de réaliser la simulation de la règle de dépense publique sur la période 1997-2017, nous avons retenu cinq types d'hypothèses donnant lieu à six cas possibles :

- Deux hypothèses de prix anticipés :
  - Le taux de croissance du prix du PIB prévu dans chacun des Projets de lois de finances ;
  - Une cible d'inflation fixe à 2 % sur toute la période ;
- Trois hypothèses de croissance potentielle :
  - La croissance potentielle évaluée par l'OCDE sur la période 1997-2007 dans sa publication de novembre 2017 ;
  - La croissance potentielle en temps réel prévue par l'OCDE dans ses différents millésimes de publication (exemple : la croissance potentielle prévue pour 2007 dans la publication de l'OCDE d'automne 2006) ;
  - La croissance potentielle en temps réel prévue dans chacun des Projets de lois de finances (exemple : le taux de croissance du PIB potentiel prévu pour 2007 dans le PLF pour 2007 publié à l'automne 2006).

Dans tous les cas retenus, bien qu'il y ait des nuances selon les hypothèses retenues, la règle présente un caractère plus contra-cyclique que la trajectoire de dépense publique observée (graphique 3).

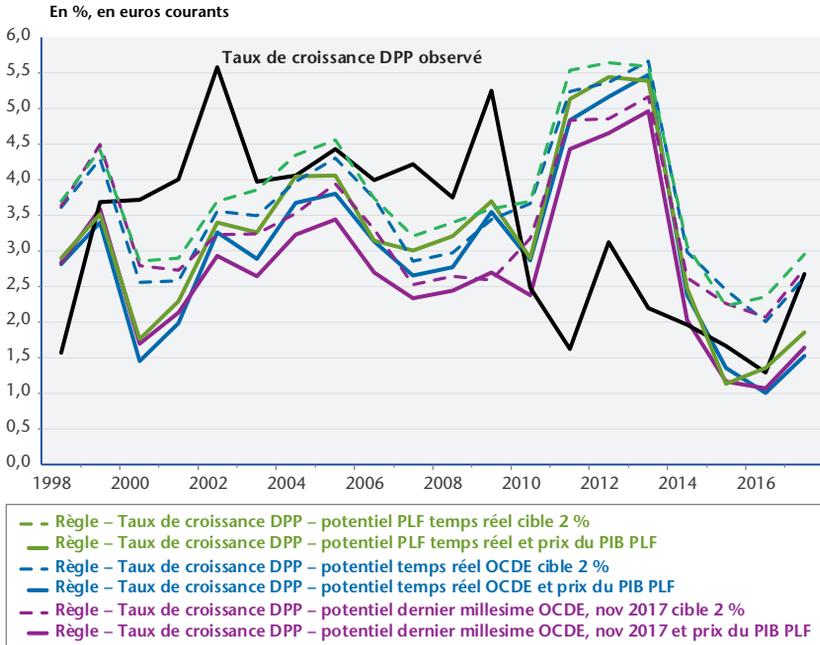
Au regard des évolutions des impulsions budgétaires totales – calculées à partir de la dynamique des dépenses<sup>3</sup> qui varient selon les hypothèses retenues pour simuler la règle et des mesures nouvelles en PO connues sur la période et exogènes à la règle de dépense – la règle aurait été plus restrictive sur la période 2000-2009 et plus expansive sur la période 2010-2014 (Ducoudré *et al.*, 2018). À noter que retenir une cible d'inflation à 2 % dans le calcul de règle renforce grandement son caractère contra-cyclique, élément particulièrement efficace en période de *lowflation*.

Selon nos calculs, l'impulsion budgétaire cumulée sur la période 1997-2017 a été quasiment neutre (-0,6 point de PIB), ce qui est proche de ce que nous donnerait la règle dans deux cas (potentiel en temps réel PLF et déflateur PLF, et potentiel OCDE dernier millésime et

---

3. Pour mesurer les impulsions budgétaires du côté de la dépense selon les différentes hypothèses retenues pour simuler la règle, nous avons fondé nos calculs en retenant le PIB potentiel en temps réel des PLF et le prix du PIB observé.

**Graphique 3. Taux de croissance de la dépense publique primaire (DPP) observé et selon la règle**



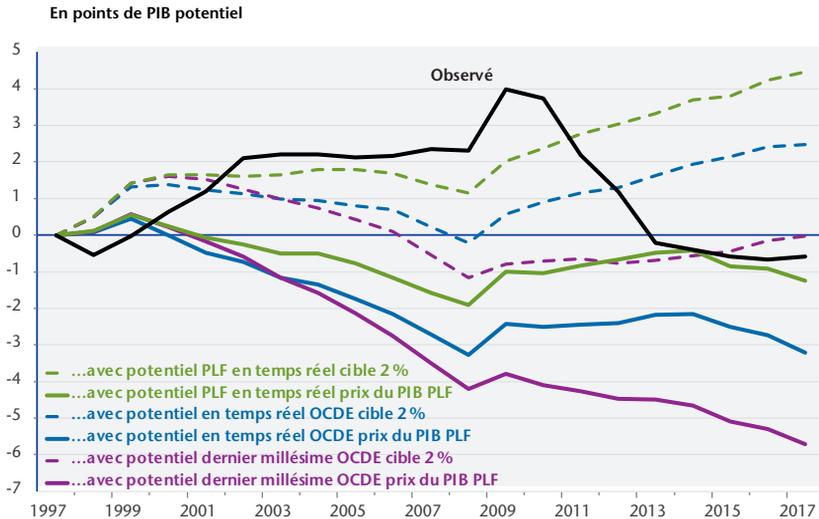
Sources : Insee, OCDE, Projets de lois de finances, calculs OFCE.

cible d'inflation à 2 %) (graphique 4). Dans deux cas, l'impulsion cumulée serait plus expansive que ce qui a été réalisé par le passé (compris entre 2,5 et 4,5 points de PIB sur la période) et dans deux autres, elle serait plus restrictive (compris entre -3,2 et -5,7 points de PIB). Selon les hypothèses retenues de prix et de potentiel, les différences dynamiques de la dépense issues de la règle conduisent à écart d'impulsion pouvant aller jusqu'à 10 points de PIB en l'espace de vingt ans, ce qui est considérable.

Si dans certains cas, les impulsions budgétaires cumulées issues de la règle sont proches de ce qui a été observé, en revanche les évolutions annuelles sont très différentes et marquées par deux sous-périodes. En effet, entre 1997 et 2009, l'impulsion budgétaire cumulée de la France a été de +4 points de PIB. Dans tous les cas, la règle aurait conduit à pratiquer une politique plus restrictive, comprise entre -2,0 et -7,8 points de PIB en douze ans. À l'inverse, l'impulsion budgétaire cumulée a été très restrictive entre 2009 et 2017, correspondant à -4,6 points de PIB. Dans tous les cas de figure, la règle aurait conduit à une impulsion budgétaire

plus positive sur cette seconde période que ce qui a été réalisé, comprise entre +3,5 points de PIB et +7 points de PIB.

**Graphique 4. Impulsion budgétaire cumulée sur la période 1997-2017 (calculée sur la base du PIB potentiel PLF en temps réel et du prix du PIB observé)**



Sources : Insee, OCDE, *Projets de lois de finances*, calculs OFCE.

Les différences de politique budgétaire auraient été très importantes par rapport à ce qui a été pratiqué par le passé, conduisant à une impulsion beaucoup plus négative entre 1997 et 2009, avec des conséquences certes plus positives sur les finances publiques mais avec une trajectoire du PIB qui aurait été moins dynamique et un taux de chômage bien plus élevé. Après 2009, les marges de manœuvres budgétaires auraient dû être utilisées pleinement pour garantir l'efficacité de la règle.

Avec cette règle, la trajectoire du déficit public et de la dette publique aurait été très différente. Afin de simuler cette trajectoire, nous avons endogenisé le déficit et la dette publique dans la règle<sup>4</sup> en supposant un multiplicateur budgétaire à 1, constant dans le temps, la situation initiale étant 1997. Nous n'avons pas étudié ici les impacts macroéconomiques autres que ceux sur les finances publiques liés à l'application de la règle. Ils sont cependant nécessaires à la compré-

4. En revanche, les charges d'intérêts sont exogènes.

hension de la règle dans son ensemble afin de fournir un cadre d'analyse global sur les arbitrages possibles dans la conduite de la politique économique, notamment entre croissance, emploi et ajustements budgétaires.

Les résultats des simulations menées par Ducoudré *et al.* (2018) montrent que l'application de la règle de dépense aurait, de par son caractère plus contra-cyclique, conduit à avoir un solde public en 2007 proche de l'équilibre ou excédentaire (contre -2,5 points de PIB) dans le cas où la règle serait simulée sur la base des anticipations de prix issus du PLF. En revanche, sur la base de la règle, le solde public aurait connu une forte dégradation sur la période 2008-2017. Dans seulement deux cas (sur six), celui-ci serait en 2017 significativement inférieur au déficit observé et dans deux autres significativement supérieur. Enfin, dans cinq cas simulés sur les six, la dette publique aurait en 2017 un niveau inférieur à celui observé en raison des différences de dynamique des ajustements budgétaires (*frontloaded* dans le cas de la règle et *backloaded* dans la réalité).

Si la règle semble séduisante à première vue par son caractère contra-cyclique, elle doit cependant être interprétée avec une grande précaution. D'une part, le rôle stabilisateur de la règle qui amplifie son caractère contra-cyclique provient principalement de l'erreur d'anticipation d'inflation qui va dans le bon sens (plutôt surestimée en bas de cycle et sous-estimée en haut de cycle), phénomène observé au cours des deux dernières décennies mais dont on n'est pas certain qu'il se reproduira dans les années à venir. D'autre part, selon les hypothèses retenues, la règle peut amener à faire des choix de politique économique très restrictifs, notamment dans le cas d'un taux de croissance potentiel faible et/ou d'une prévision d'inflation bien inférieure à 2 %, dommageable pour la croissance et l'emploi. Par ailleurs, sur la période de simulation 1997-2017, la force de rappel de l'écart de la dette publique à 60 % du PIB joue peu sur la trajectoire de dépense publique issue de la règle, ce qui serait tout à fait différent d'une simulation de la règle commençant actuellement (à partir de 2018), qui combinerait à la fois un déficit relativement bas et une dette élevée. Or, cette force de rappel joue un rôle fondamental à long terme sur la trajectoire des finances publiques, ce qui est largement développé dans la partie suivante.

## 2.4. Simulation prospective de la règle pour la zone euro avec le modèle iAGS

Nous élargissons maintenant l'analyse à l'ensemble des pays de la zone euro en analysant les conséquences de la mise en place d'une règle uniforme pour l'ensemble des pays. La règle est implémentée dans le modèle iAGS de l'OFCE (Timbeau *et al.*, 2012), qui simule la trajectoire des 11 économies principales (en termes de poids dans le PIB) de la zone euro. Le modèle est modifié pour prendre en compte la possibilité de chocs non anticipés affectant le taux d'inflation courant (Ducoudré *et al.*, 2018).

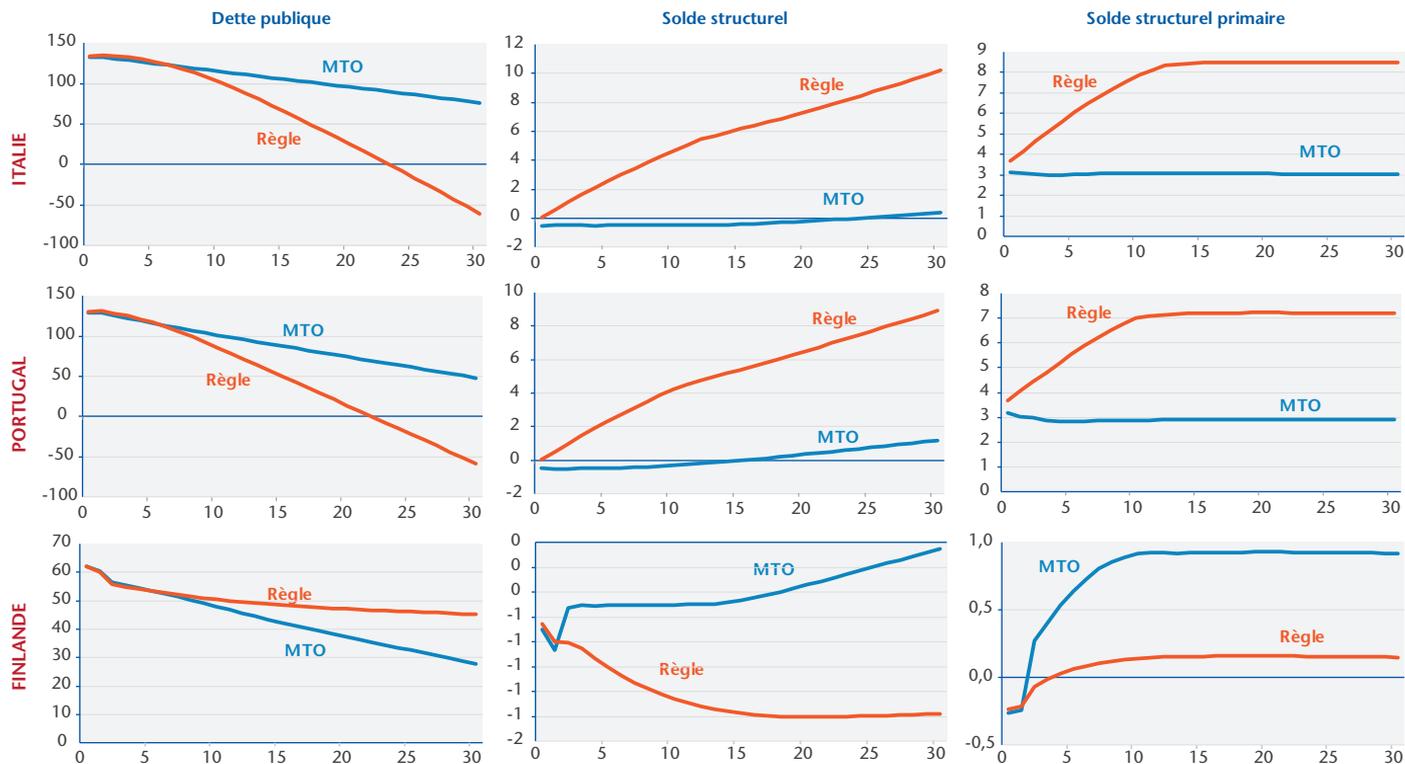
Le compte central reprend les simulations entreprises dans le *Rapport iAGS 2018* (prévisions de croissance pour 2018-2019) où les impulsions budgétaires de référence sont calculées pour respectées le MTO. Elles sont réparties à 50% en impulsion budgétaire (IB) sur les dépenses et à 50% en IB sur les prélèvements obligatoires (PO).

Nous réalisons ensuite une variante dans laquelle la règle budgétaire portant sur le taux de croissance de la dépense publique nominale se substitue à la trajectoire d'IB en dépenses pour l'ensemble des pays (France, Allemagne, Italie, Espagne, Autriche, Belgique, Irlande, Pays-Bas, Grèce, Portugal, Finlande) à partir de 2017. Les IB en PO sont conservées et neutralisées dans la règle de dépenses de sorte que seuls les multiplicateurs portant sur la dépense publique jouent.

Dans le graphique suivant (graphique 5) le paramètre d'ajustement de la dépense publique en fonction de l'écart de la dette publique à sa cible est le même pour tous les pays. Il est plus fort lorsque la dette est supérieure à 90% et est nul lorsque la dette est inférieure à 60%. La règle implique dès lors un ajustement de près de 10 points de PIB du solde structurel primaire pour l'Italie, et 9 points pour le Portugal.

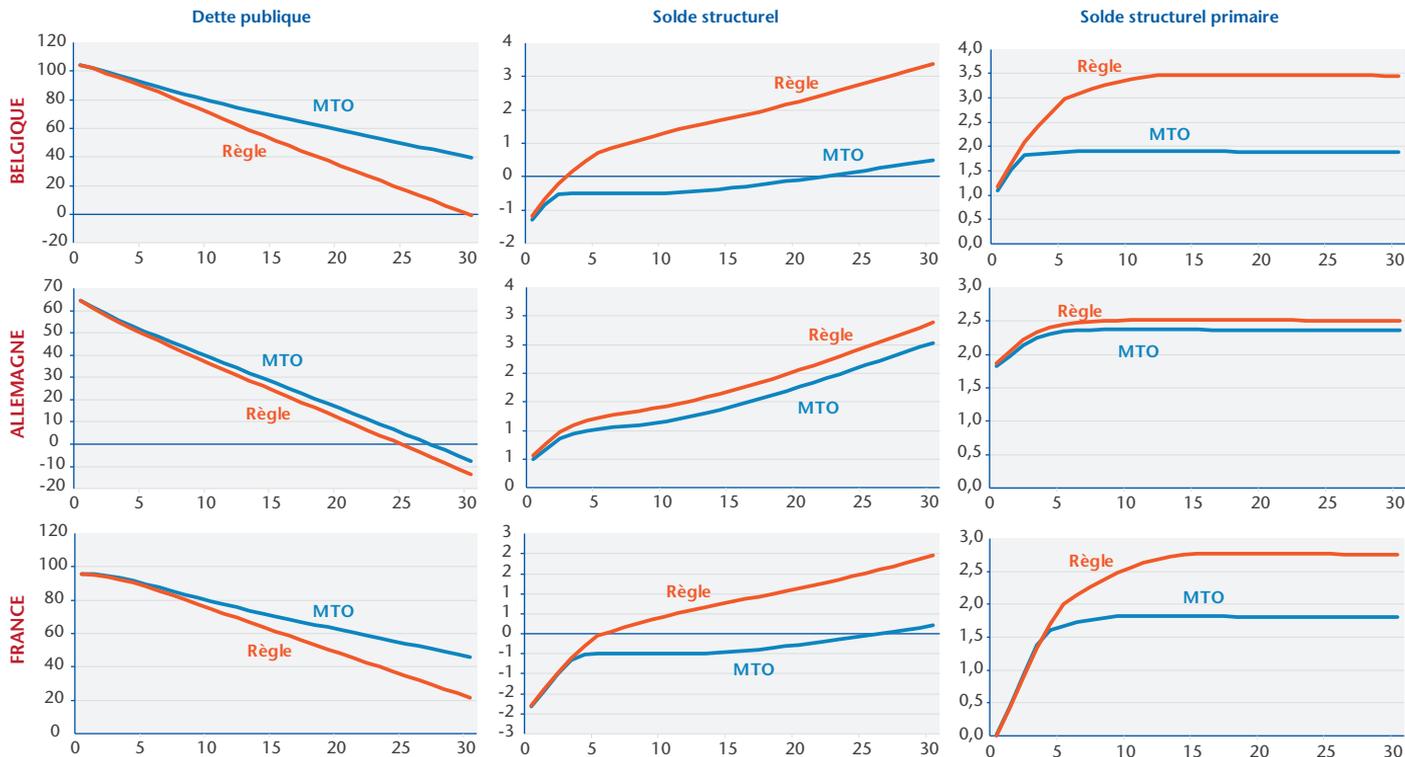
Cette simulation illustre le fait qu'une telle règle devrait être spécifique à chaque pays. Dans tous les cas, elle reste asymétrique et implique un ajustement qui paraît trop important : au bout de quelques années, lorsque la trajectoire de dette est à la baisse, la règle implique de poursuivre les efforts, ce qui n'a pas de sens économique.

Graphique 5. Mise en place de la règle pour tous les pays de la zone euro



Source : modèle iAGS, OFCE.

Graphique 5 bis. Mise en place de la règle pour tous les pays de la zone euro



Source : modèle iAGS, OFCE.

### **Conclusion de l'analyse**

L'ensemble des simulations réalisées à partir du modèle IAGS indique qu'une règle simple ne peut être appliquée uniformément à l'ensemble des pays, et qu'elle comporte des défauts importants. Premièrement, il faut tenir compte de la situation spécifique de chaque pays. La règle de dépense est inapplicable à des pays ayant un niveau de dette trop éloigné de 60 % mais qui présentent pourtant des soldes structurels positifs, tels l'Italie ou le Portugal. Étant donné que l'ajustement budgétaire est continu tant que la dette n'est pas repassée en-dessous de 60 %, elle implique pour certains pays des efforts irréalistes qui conduiraient à des excédents budgétaires très élevés qui aboutiraient à une très forte décroissance de la dette, l'amenant en terrain négatif assez rapidement (entre 20 et 30 ans). Le fait que la règle soit asymétrique, c'est-à-dire qu'elle n'agit pas dans un sens opposé sur la dépense lorsque la dette est en-dessous de sa cible, génère une dette négative à long terme, qui rend la règle déstabilisante pour l'économie.

En revanche, en cas de choc de demande ou d'inflation non anticipés, la règle a les bonnes propriétés contra-cycliques. Elle implique, en cas de choc de demande positif non anticipé, une impulsion budgétaire plus négative relativement au compte central, freinant ainsi l'activité économique (et inversement en cas de choc de demande négatif). En cas de choc inflationniste, la règle implique une impulsion budgétaire plus négative relativement au compte central, accentuant ainsi la baisse de l'activité économique (et inversement en cas de choc déflationniste). Ces propriétés sont proches de celles issues d'une application du MTO, les propriétés stabilisantes provenant de la mauvaise anticipation de l'inflation, qui se répercute sur l'impulsion budgétaire (une inflation réalisée supérieure à l'inflation anticipée implique une impulsion budgétaire plus forte que prévu, et inversement).

### **3. Conclusion : quelles règles pour le futur ?**

Comme nous avons pu le voir, il n'existe pas de règle optimale qui puisse satisfaire plusieurs objectifs. Toutes les règles impliquent des arbitrages en fonction des objectifs poursuivis. Or ces objectifs peuvent évoluer en fonction des conditions macroéconomiques, ce qui nécessiterait d'avoir une règle mouvante qui s'adapte à ces changements, mais au prix de rendre la règle non crédible car trop souple. Ainsi, un pilotage macroéconomique qui poursuivrait plusieurs objectifs, comme la

croissance, l'emploi, la compétitivité et les finances publiques, avec des enjeux de temporalité différents ne pourra se retrouver dans une règle simple et crédible. C'est ce que montrent clairement les simulations sur la base de la règle de dépenses proposée par les 14 économistes, qui a l'avantage d'être simple mais possiblement déstabilisante pour l'économie en fonction des conditions initiales dans lesquelles la règle proposée est appliquée. Ainsi, la complexité des règles vise en partie à tenir compte de ces enjeux économiques multiples et des modifications de situation macroéconomique au gré des chocs et cycles économiques. Mais cette complexité nuit à la compréhension, à la transparence et à la crédibilité même de la règle sans pourtant être aussi efficace qu'un pilotage macroéconomique sans règle.

Jusqu'à présent, la stabilité des finances publiques a été le seul objectif des règles européennes. En effet, les règles budgétaires européennes se focalisent sur chaque pays individuellement et ne tiennent pas compte des rétroactions liées aux politiques budgétaires pratiquées par les autres pays membres de la zone euro, ce que ne peut faire une règle simple par définition. Les règles européennes ont synchronisé les politiques budgétaires sans les coordonner, ce qui a conduit sur la période 2011-2013, à une austérité généralisée qui a amplifié les effets négatifs des politiques nationales liées à la consolidation budgétaire pratiquée par chacun des pays. Cela a eu pour conséquence, après la grande crise de 2008-2009, de faire plonger la zone euro dans une nouvelle récession, en 2012 et 2013, alors même que les autres zones du monde connaissaient dans le même temps une reprise de leur économie. Par ailleurs, les règles budgétaires sont focalisées sur les finances publiques car elles ont été construites avec la conviction que l'efficacité des marchés garantissait la croissance et l'emploi. Mais comme on l'a vu, ce cadre intellectuel a été remis en cause par la crise.

Ainsi, une règle budgétaire, même réformée, ne pourra repenser la gouvernance européenne de façon à sortir de la synchronisation problématique des politiques budgétaires pour aller vers une véritable coordination de celles-ci. Comment une règle budgétaire peut-elle prendre en compte les externalités liées aux politiques pratiquées par ses voisins et assurer des objectifs multiples, de finances publiques mais aussi de croissance et d'emploi ? La prise en compte des externalités au sein de la zone euro a conduit à la création d'une nouvelle institution, le Comité budgétaire européen, qui émet des recommandations sur l'orientation globale des politiques budgétaires dans la zone euro. À ce

jour, on voit mal comment les recommandations d'une telle institution peuvent influencer les choix budgétaires nationaux dans le cadre des règles actuelles. Cette difficulté révèle une tension inévitable entre deux types de gouvernance. Dans la première on définit des règles simples une fois pour toutes, et l'on crée des institutions pour appliquer les règles. Dans la seconde, une institution (qui doit avoir une légitimité politique, voire démocratique des différents États) analyse les réalités nationales et les interactions européennes, pour fournir des recommandations pays par pays cohérentes avec les objectifs identifiés pour l'union. La tension, en somme, est entre une gouvernance par les règles, et une gouvernance par la coordination. L'analyse des règles actuelles, faisant suite à la proposition de changement de règles par le groupe de 14 économistes franco-allemands, nous conduit à plaider clairement pour la seconde option. L'hétérogénéité des pays européens rend impossible l'imposition à tous d'une règle simple. Il faut dès lors, augmenter l'intensité de l'analyse économique de la situation de chaque pays pour donner les moyens à une institution de prendre des décisions informées et de fournir des recommandations sur moyenne période, par exemple cinq ans pour la trajectoire des finances publiques. La contrepartie de cette agilité retrouvée est probablement une coordination et un contrôle plus importants de la soutenabilité des finances publiques.

De manière plus opérationnelle, les interactions au sein du Semestre européen pourraient jouer ce rôle-là. À ce jour cette instance a surtout été utilisée pour s'assurer de la mise en œuvre des règles actuelles dans les différents pays. Or, cette instance pourrait devenir le moment où l'on définit et l'on met en place conjointement la stratégie de croissance de l'Union, et où l'on établit la contribution de chaque pays à l'objectif commun. Quelle place pourrait prendre une nouvelle institution ? Une possibilité serait de faire évoluer le Comité budgétaire européen pour lui donner les moyens d'une réelle analyse économique. Il pourrait remettre un rapport avant la réunion de l'Eurogroupe, et donc avant le Conseil européen, visant à fournir les trajectoires souhaitables des finances publiques. La règle proposée par les 14 économistes serait alors un élément de réflexion utile<sup>5</sup> parmi d'autres, dont notamment une analyse prospective sur la soutenabilité

---

5. Mais bien sûr insuffisant, dans la mesure où il ne traite pas des effets liés à la simultanéité de politiques menées par chacun des pays pris individuellement dans une même zone économique et monétaire.

de la dette publique par le Comité budgétaire, afin de déterminer chaque année des trajectoires de dépenses publiques crédibles à un horizon de 5 ans.

## Références

- Blanchard O. et D. Leigh, 2013, « Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers », *American Economic Review*, vol. 103, n° 3, pp. 117-120, mai.
- Brunnermeier, J. et J. -P. Landau, 2016, « The Euro and the Battle of Ideas », Princeton, Princeton University Press.
- Buiter W. H., 2003, « Ten Commandments for a Fiscal Rule in the E(M)U, » *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 19, n° 1, pp. 84-99.
- CEPR, 2018, « Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Area Reform », *CEPR Policy Insight*, n° 91, janvier.
- Ducoudré B., M. Plane, X. Ragot, R. Sampognaro, F. Saraceno et X. Timbeau, 2018, « Refonte des règles budgétaires européennes », *Working Paper de l'OFCE*, n° 43, décembre.
- FMI, 2015, « Reforming Fiscal Governance in the European Union », *IMF Staff Discussion Notes*, SDN/15/09, mai.
- FMI, 2018, « Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility and Enforceability », *IMF Staff Discussion Notes*, SDN/18/04, avril.
- Kopits G. et S. A. Symansky, 1998, « Fiscal Policy Rules », *FMI Occasional Paper*, n° 162, juillet.
- Sampognaro R., 2018, « Les effets de la politique budgétaire depuis 2008 », *Revue de l'OFCE*, n° 155, avril, pp. 269-301.
- Sampognaro R., 2017, « PLF 2018 : fin d'une procédure, début d'une nouvelle ? », *Blog de l'OFCE*, 28 novembre.
- Taylor J. B., 1993, « Discretion versus Policy Rules in Practice », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, n° 1, pp. 195-214, décembre.
- Timbeau X., C. Blot, M. Cochard, B. Ducoudré et D. Schweisguth, 2012, « iAGS Model for Euro Area Medium Term Projections », *OFCE Working Paper*, novembre.