

4. Politiques budgétaires : la fin de la consolidation généralisée

Depuis le début de la Grande Récession, les politiques budgétaires ont joué un rôle majeur pour expliquer l'hétérogénéité des performances macroéconomiques des grandes économies avancées. Les États-Unis ont mené une politique expansionniste sur l'ensemble de la période et sont sortis plus rapidement de la crise que les grandes économies européennes. L'Allemagne a gardé une politique budgétaire neutre. Enfin, sur l'ensemble de la période, l'Espagne, le Royaume-Uni, l'Italie et la France ont mis en œuvre un ajustement structurel conséquent et sont les économies qui ont cumulé le plus de retard vis-à-vis de la situation d'avant-crise.

Si au début de la crise les politiques budgétaires ont été coordonnées, elles ont commencé à diverger à partir du déclenchement de la crise de la zone euro. Cette divergence s'est maintenue en 2016 et en 2017, et s'est accentuée récemment avec l'élection de Trump. Ainsi, alors que la zone euro avait enfin mis fin au cycle d'austérité sévère de 2010-2014, les États-Unis ont lancé une impulsion budgétaire positive, tandis que le Royaume-Uni a entamé un fort ajustement budgétaire. En 2016, les États-Unis ont soutenu leur activité de 0,4 point de PIB grâce à la politique budgétaire, la zone euro a eu une politique globalement neutre (+0,1 point d'impulsion budgétaire) et le Royaume-Uni a sensiblement contraint ses comptes publics (-1,2 point). En 2017, les écarts se sont resserrés et les trois grandes zones analysées ont mis en œuvre des politiques neutres (tableau 3). Toutefois, la politique budgétaire devrait recommencer à diverger à partir de 2018 : les États-Unis mettront en place une impulsion budgétaire positive, en lien avec la réforme fiscale annoncée par Trump, la zone euro appliquera une politique neutre et le Royaume-Uni annonce la poursuite de la consolidation budgétaire.

Tableau 3. Impulsion budgétaire et comptes publics

En pts de PIB

	Impulsion budgétaire				Solde public				Dettes publiques			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
DEU	0,3	0,5	0,4	0,1	0,8	0,7	0,4	0,4	68,1	67,4	66,9	66,5
ESP	-0,1	-0,4	-0,2	0,2	-4,5	-3,0	-2,0	-1,3	100,6	100,4	99	97,3
FRA	-0,1	-0,2	0,1	-0,3	-3,4	-2,9	-2,6	-2,9	96,3	96,7	96,8	96,5
ITA	0,2	0,4	0,1	0,1	-2,4	-2,1	-1,6	-1,3	132,7	132,5	131,4	130,2
EUZ	0,1	0,2	0,1	0,0	-1,5	-1,1	-0,8	-0,7	89,2	87,6	86,1	84,2
USA	0,5	0,0	0,6	0,0	-5,0	-4,9	-5,2	-5,0	102,8	103,7	103,9	104,5
GBR	-1,3	0,1	-0,4	-0,4	-2,9	-2,9	-2,8	-2,6	88,3	88,0	88,6	89,0

Sources : Ameco, OCDE, FMI et comptabilités nationales. Prévision OFCE.

Politique budgétaire dans la zone euro : un soutien à la demande en 2018 qui pourrait s'estomper en 2019

Selon nos prévisions, la politique budgétaire dans la zone euro dans son ensemble serait légèrement expansionniste en 2017 (+0,2 point de PIB). Cette évolution masque d'un côté la forte impulsion positive allemande et néerlandaise et de l'autre la politique restrictive espagnole et française.

En 2018, la politique budgétaire resterait un soutien à la demande de l'ensemble de la zone euro grâce au maintien de l'impulsion budgétaire positive en Allemagne. En revanche, la politique budgétaire serait faiblement restrictive en Espagne et en Belgique. Lors de notre dernière prévision, la politique d'ensemble de la zone euro était jugée restrictive pour 2018. Ce changement d'orientation s'explique par la nouvelle trajectoire des finances publiques françaises. Celle-ci ne sera plus restrictive, comme annoncé dans le Programme de stabilité du mois d'avril rédigé par la majorité sortante, mais neutre. Enfin, la politique budgétaire deviendrait neutre dans la zone euro en 2019.

Toutefois, la prévision de 2019 est à prendre avec prudence. Les gouvernements ont tendance à afficher un respect strict du Pacte de stabilité lors de la publication de leurs programmes mais au moment du vote des lois de finances les ajustements sont plus proches d'un respect à minima des engagements européens (encadré 1). Au sein des pays de la zone euro, l'hétérogénéité des politiques budgétaires observée en 2016 et en 2017 persistera en 2018.

En Allemagne, la politique budgétaire restera franchement expansionniste en 2018, à un rythme proche à celui de 2017 (+0,4 point de PIB en 2018 après +0,5 point en 2017). Selon le Programme de stabilité publié en avril 2017, c'est-à-dire avant les élections législatives, l'impulsion budgétaire resterait positive en 2019 mais dans une moindre mesure (+0,1 point de PIB). Le soutien à la demande annoncé passerait essentiellement par la dépense publique. Sauf surprise majeure, l'Allemagne sera gouvernée par une coalition « Jamaïque », intégrant notamment les libéraux. Ceci devrait se traduire par une politique économique où la dépense publique serait plus contrainte mais avec des baisses de fiscalité plus marquées¹⁴.

L'Italie cumulerait 5 années sans réaliser d'ajustement budgétaire. Ainsi, la politique budgétaire transalpine devrait être relativement neutre en 2018 et en 2019 (+0,1 point d'impulsion budgétaire en 2018 et neutre en 2019). Le gouvernement italien ne compte pas augmenter la fiscalité au cours des deux prochaines années et tâchera de contenir la dépense publique. Ainsi, le gouvernement cherche à éviter l'activation des clauses de sauvegarde, qui consistent à augmenter la TVA automatiquement si la réduction de déficit est insuffisante au regard des objectifs de finances publiques. En dépit de l'absence de consolidation budgétaire, l'Italie garderait une marge confortable vis-à-vis de la barre des 3 %, grâce à l'amélioration du solde conjoncturel. Ceci pourrait donner un répit au gouvernement, notamment dans un contexte d'incertitude politique à l'approche de nouvelles élections législatives (prévues en 2018). En suivant la trajectoire actuellement annoncée, le solde public est prévu proche de 1 % du PIB en 2019.

En France, la politique budgétaire a gardé en 2017 une orientation légèrement restrictive malgré la tenue des élections présidentielle et législative (-0,2 point). Au second semestre 2017, le nouveau gouvernement a assuré le passage sous la barre des 3 % grâce à la gestion administrative de la dépense publique qui a permis de contenir la dépense de 4,2 milliards. Cette situation persistera en 2018 (-2,6 % de déficit anticipé) alors même que la

14. La prévision actuelle s'appuie sur la trajectoire annoncée dans le Programme de stabilité. Il est néanmoins possible que cette impulsion soit révisée à la hausse selon le contrat de coalition qui sera accepté par les différents partis qui formeront le gouvernement.

politique budgétaire sera neutre avec une variation du solde structurel nulle. La première loi de finances du quinquennat se traduira par des baisses des prélèvements obligatoires en 2018 (-6,7 milliards d'euros) qui seront compensées par des économies en dépenses publiques, ce qui assure le maintien d'une impulsion budgétaire nulle. Ces économies sont concentrées dans la politique du logement, la politique de l'emploi, l'assurance maladie et le fonctionnement des collectivités locales. L'analyse de la politique budgétaire prévue pour 2019 est brouillée par la transformation du CICE en baisses de cotisations sociales. Selon les règles de la comptabilité nationale, cette transformation aura un impact double sur le solde public et constituera une baisse importante des prélèvements obligatoires (1 point de PIB). Malgré l'importance de la baisse des prélèvements, les effets économiques seront faibles. Le CICE serait intégré dans le calcul économique des entrepreneurs plutôt au moment où la créance fiscale est générée – c'est-à-dire en 2018. Seul un effet de trésorerie pourrait avoir un impact économique, mais en absence de tensions financières fortes, cet effet serait modeste. Hors transformation du CICE, la politique budgétaire serait restrictive (-0,4 point d'impulsion budgétaire hors CICE) avec une quasi stabilisation des autres prélèvements obligatoires et surtout un effort conséquent sur la dépense publique. Selon notre prévision, si cette politique budgétaire est mise en place le déficit augmenterait du fait de l'année double (CICE et baisse de cotisations sociales) pour s'établir à 2,9 %, ce qui permettrait d'éviter l'ouverture d'un dossier d'évaluation de déficit excessif. La marge de manœuvre sera faible pour le gouvernement français en 2019.

Après une année de fort ajustement structurel en 2017 (-0,4 point), l'impulsion budgétaire devrait s'atténuer en Espagne (-0,2 point par an prévu pour 2018 et 2019). L'effort prévu sera réalisé essentiellement à travers la dépense publique. Selon notre prévision, l'Espagne sera le dernier pays de la zone euro à rester soumis au volet correctif du Pacte de stabilité. Le retour du déficit sous la cible des 3 % serait assuré à partir de 2019 grâce au maintien d'une conjoncture favorable. Les tensions en cours en Catalogne constituent un risque important sur cette prévision, en particulier si la crise politique s'aggrave, dans un contexte où le gouvernement national est minoritaire au Parlement.

La relance budgétaire aux États-Unis : la quadrature du cercle budgétaire

Aux États-Unis, la politique budgétaire serait fortement expansionniste en 2018. Nous attendons que la grande réforme fiscale sur les ménages et les entreprises promise pendant la campagne présidentielle de Trump soit au moins partiellement adoptée et mise en œuvre au début de l'année 2018.

Pour l'heure, le budget 2018 (qui a commencé le 1^{er} octobre 2017 et s'achève le 30 septembre prochain) est toujours en cours de discussion. Il vise plusieurs objectifs : simplifier le système fiscal, alléger la charge fiscale qui pèse sur les classes moyennes et les entreprises, notamment les petites entreprises, inciter les entreprises travaillant avec l'étranger à rapatrier le travail, le capital et les revenus tirés de l'étranger.

Parmi les grandes mesures annoncées figurent pour les ménages la réduction du nombre de tranches d'imposition de 7 à 3, la baisse des taux marginaux à 12 %, 25 % et 35 %, la suppression de l'impôt sur les successions, et pour les entreprises, la baisse du taux marginal supérieur de 35 % (l'un des plus élevés du monde) au taux unique de 20 % et autour de 10 % pour les profits réalisés à l'étranger et rapatriés aux États-Unis, de même que la possibilité de bénéficier pendant 5 ans d'un amortissement accéléré sur tout nouvel investissement en machines et équipements. Cette baisse des taux d'imposition s'accompagnerait de la suppression d'un grand nombre d'avantages fiscaux, qui serait compensée pour les ménages par le relèvement de l'abattement forfaitaire. Par ailleurs, le système d'imposition alternatif *via* l'Alternative minimum Tax serait supprimé.

Nous prévoyons une impulsion budgétaire de 0,6 point de PIB en 2018 avant de retrouver une politique budgétaire neutre en 2019. Le déficit budgétaire s'établirait à 5,2 % en 2018 et à 5,0 % en 2019. Dans ce contexte, la dette du gouvernement fédéral augmenterait à 104,5 % du PIB. Ce scénario soulève la question du respect du plafond de la dette autorisée. C'est probablement là que réside le principal défi du président Trump pour faire passer ses réformes : convaincre les membres du Congrès de la nécessité de nouveaux relèvements du plafond de la dette.

Royaume-Uni : une politique budgétaire prête à soutenir l'économie britannique, sur fond de *Brexit*

La politique budgétaire britannique serait quasiment neutre cette année avant de devenir restrictive en 2018 et 2019, de 0,4 point de PIB par an. Cette restriction serait de moindre ampleur qu'annoncée dans le budget de mars dernier (où elle était annoncée de l'ordre de 0,8 point de PIB par an). Le budget était construit sur la base d'une hypothèse de croissance plus favorable que la nôtre, à savoir un PIB en hausse de 2 % en 2017, 1,6 % en 2018 et 1,7 % en 2019 (et atteignant 2 % en 2021). Le ralentissement de la croissance et l'absence d'accord sur la sortie du Royaume-Uni de l'UE conduiraient le gouvernement à être moins restrictif qu'annoncé. L'arbitrage sera délicat pour le gouvernement qui doit présenter son nouveau budget le 22 novembre : Philip Hammond, le chancelier de l'Échiquier, devra probablement construire un budget sur la base d'hypothèses de croissance plus faibles qu'il y a six mois, comme le suggère l'OBR (Office for Budget Responsibility), organisme indépendant chargé de faire les prévisions du budget, dans son Rapport (*Forecast Evaluation Report*) publié le 10 octobre). Le chancelier de l'Échiquier souhaite ramener le déficit public à l'équilibre « dès que possible » et s'est fixé l'objectif de ramener le déficit structurel en dessous de 2 % du PIB (contre un déficit estimé dans le budget de mars dernier à 3,7 % du PIB en 2015-16) et de faire baisser la dette publique rapportée au PIB à partir de 2020-21. Cela était le cas dans les projections du budget de mars 2017, mais ces prévisions furent réalisées avec une prévision de croissance de 1,8 % du PIB par an en moyenne à l'horizon de 2021, soit un rythme similaire à la croissance potentielle évaluée à l'époque par l'OBR. Les révisions à la baisse de croissance et de croissance potentielle, telles qu'elles sont évaluées par l'OBR rendront probablement plus difficile le respect de cet objectif dans le budget présenté en novembre 2017. De nombreuses voix s'élèvent aussi au Royaume-Uni pour demander l'arrêt de l'austérité, non seulement dans le camp des Travailleurs, qui ont fait campagne avec succès sur ce thème lors des élections de juin 2017, mais aussi chez les syndicats des salariés du secteur public. Ainsi, le gouvernement a accepté de lever la limite de 1 % de la hausse des salaires publics. L'investissement public augmenterait un peu plus rapidement qu'annoncé en mars dernier, et la baisse des dépenses publiques ne

serait pas aussi forte qu'annoncé, où le gouvernement affichait une baisse du ratio des dépenses publiques au PIB (hors investissement public), de 0,6 point de PIB en 2017-2018 (en termes d'année fiscale, qui débute en avril), et de 0,8 point en 2019-2020. L'austérité passerait principalement par les recettes, qui, dans le budget de 2017 augmentaient de 36,2 % du PIB en 2015-16 (exercice budgétaire, d'avril à mars), à 36,7 % en 2016-2017 et 37,2 % en 2019-2020. Parmi les mesures annoncées en mars dernier : une hausse du taux de cotisations sociales des entrepreneurs individuels de 1 point d'avril 2018 et 1 point supplémentaire en avril 2019, pour les porter à 11 % ; une réduction du seuil d'exonération de l'impôt sur les dividendes, de 5 000 à 2 000 livres par an, ici aussi pour réduire l'écart d'imposition entre les entrepreneurs individuels et les salariés. Sous nos hypothèses de croissance, le déficit public resterait légèrement supérieur à 3 % du PIB cette année et l'an prochain et serait de 2,9 % en 2019.

Encadré 1. La politique budgétaire de la zone euro au regard du volet préventif du Pacte de stabilité

À partir de 2019, la totalité des États membres de la zone euro auront un déficit inférieur à 3 % du PIB. Ainsi, la France passera sous cette barre en 2017 et l'Espagne devrait le faire en 2018. La dégradation des comptes publics a été l'une des principales conséquences de la crise financière globale. En mettant fin à l'ensemble des procédures de déficit excessif, l'Union européenne tournera une page importante de la crise. La fermeture de toutes les procédures ne signifie pas pour autant que la consolidation budgétaire sera terminée. Si la gouvernance budgétaire peut être très stricte dans le volet correctif du Pacte, le volet préventif peut aussi restreindre fortement la politique budgétaire.

Les règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance

1. Les pays de la zone euro sortant d'une procédure de déficit excessif ont deux obligations principales à respecter dans le volet préventif :
2. Avoir une cible de déficit structurel (c'est-à-dire après correction des effets de la conjoncture) au moins inférieur à 0,5 point de PIB potentiel. Cette cible est l'Objectif de Moyen Terme (OMT) de l'État membre.

Avoir une dette publique inférieure à 60 % du PIB, ou qui soit en train de converger vers cette cible à un horizon de 20 ans. Ceci est connu comme le respect du critère de dette.

Le cœur du volet préventif est défini par l'OMT. Cet objectif est défini par chaque État, mais doit être – pour les pays membres de l'union monétaire – au moins supérieur à -0,5 point de PIB potentiel. L'OMT défini par un pays doit assurer la réalisation du critère de dette à l'issue d'une phase transitoire de 3 ans à la suite de la fin de la dernière procédure de déficit excessif. Si l'OMT ne suffit pas pour respecter le critère de dette, alors le pays doit réaliser un sur-ajustement au cours de la phase transitoire. Toutefois, cette dernière règle s'est avérée extrêmement difficile à respecter – notamment par des effets non anticipés par le législateur, comme le risque déflationniste. Dans ce contexte, le critère de dette n'a pas été appliqué pour les pays concernés, notamment l'Italie.

L'OMT est ainsi le chiffre qui synthétise la définition de finances publiques saines dans la gouvernance européenne. Atteindre cet objectif doit donner les marges de manœuvre nécessaires pour faire face aux chocs conjoncturels futurs et faire que la dette publique engage une trajectoire décroissante.

Un pays sortant de procédure avec un déficit structurel supérieur à son OMT doit converger vers celui-ci. La vitesse de convergence était définie à 0,5 point de PIB par an, mais les flexibilités introduites dans l'application du Pacte du 13 janvier 2015, permettent d'adapter la vitesse de convergence à la situation conjoncturelle. En particulier, l'*output gap*, le niveau de croissance et le niveau de la dette publique déterminent l'ajustement structurel requis. Cet ajustement va de 0,75 point de PIB (pour les pays à « conjoncture favorable ») à 0 pour les pays en « période conjoncturelle exceptionnellement défavorable ». Pour les pays en situation « normale », c'est-à-dire avec un *output gap* compris entre -1,5 % et 1,5 %, l'effort exigé reste de 0,5 point de PIB.

La politique budgétaire effective dans le volet préventif

En 2012, l'Allemagne est le premier pays à clôturer sa procédure de déficit excessif (tableau 4). À partir de cette date, les différents pays ont suivi le même chemin et à partir de 2019, cela devrait être le cas de tous les pays de l'union monétaire, les derniers pays en procédure devant en sortir entre 2017 et 2019 (Portugal, France et Espagne).

L'Allemagne et le Pays-Bas sont sortis de la procédure en respectant leur OMT et avec une dette publique convergeant à la vitesse demandée vers la cible de 60 %. Dans ce contexte, le volet préventif était peu contraignant sur leur politique budgétaire. Toutefois, ces deux pays ont gardé une politique relativement restrictive¹⁵.

15. Tous les calculs d'ajustement réalisés à partir de la fin des procédures de déficit excessif sont réalisés avec les données de la Commission européenne, Ameco. Ceci permet de se rapprocher au maximum des évaluations faites par la Commission, même si nous pouvons avoir des évaluations différentes de la croissance potentielle.

Ensuite, une série de pays sont sortis de leur procédure de déficit excessif (PDE) sans problème de dette, mais avec un solde structurel moins favorable que -0,5 point de PIB. L'Irlande et Malte ont réalisé des ajustements en moyenne supérieurs à 0,5 point de PIB par an. Ainsi, sur l'ensemble de la période ils ont respecté l'esprit des règles européennes. La Lituanie et la Slovaquie ont bien réalisé des ajustements structurels, mais légèrement inférieurs au *benchmark* des règles européennes.

En revanche, la Finlande et la Lettonie n'ont pas réalisé d'ajustement structurel à la suite de la fermeture de leur PDE. Depuis la fin de la DPE finnoise en 2013, la Commission a ouvert des rapports d'évaluation – pouvant aboutir à l'ouverture d'une nouvelle DPE – après chaque présentation d'un nouveau budget. En 2013, la dette publique du pays dépassait le seuil des 60 %, ce qui pouvait conduire à l'ouverture d'une procédure en lien avec le critère de la dette. Ceci a été évité car la hausse de la dette s'expliquait par les fonds dégagés pour assister les pays en crise. En 2014, le déficit est repassé au-dessus des 3 %, mais à nouveau sans conséquence en termes de procédure. La Commission a considéré que ce dépassement s'expliquait par le changement des règles de la comptabilité nationale (ESA 2010) et par un contexte conjoncturel qui provoquait un dépassement ponctuel du seuil. Ensuite, la Finlande a raté ses cibles d'ajustement structurel¹⁶. La Commission a tenu compte à chaque fois de circonstances exceptionnelles pour éviter l'ouverture d'une nouvelle procédure (mise en place d'une réforme des retraites en 2015, aides aux migrants en 2016 et mise en place de réformes structurelles en 2017).

Ainsi, même si la Finlande a mis en place une politique budgétaire systématiquement à la frontière de ce qui est permis par les règles européennes, elle a échappé aux sanctions. Ceci s'explique notamment par la lecture flexible de la Commission des obligations dans le cadre du volet préventif, qui tient compte à la fois du contexte économique et de la politique économique appliquée.

Enfin, l'Autriche, la Belgique et l'Italie ont intégré le volet préventif avec un déficit structurel supérieur à l'OMT et avec une dette publique élevée. Parmi ces pays, censés être les plus contraints après la DPE, seule la Belgique s'est approchée de l'ajustement structurel *benchmark* des traités. Ceci masque le fait que la Belgique a réalisé la quasi-totalité de l'ajustement sur la seule année 2017. Au cours des deux premières années hors DPE, l'ajustement structurel mis en place n'a été que de 0,1 point de PIB.

Contrairement à ce qui a été fait en Belgique, l'Autriche et l'Italie ont même relâché leurs efforts budgétaires une fois sortis de leur PDE. Le cas transalpin est informatif sur la lecture flexible des règles européennes

16. Selon la Commission sur l'ensemble de la période 2015-2017 le solde structurel finnois se serait dégradé de 0,1 point.

réalisée par la Commission. La Commission a ouvert des rapports en 2015, 2016 et 2017. En 2015, l'Italie a sensiblement dévié de l'ajustement requis au titre du critère de dette. Elle a notamment admis que le critère de dette était très dur à tenir dans un contexte conjoncturel défavorable et déflationniste. En 2016, la Commission a autorisé au gouvernement italien à dévier de l'ajustement structurel nécessaire pour assurer la convergence vers l'OMT. Pour faire cela, elle a appliqué le niveau maximal de déviation autorisée par les nouvelles flexibilités, notamment la clause d'investissement et la clause de réformes structurelles. Finalement, en avril 2017, la Commission a pointé à nouveau des risques de déviation à la suite de la publication du Programme de stabilité. En revanche, la Commission n'a pas imposé de sanctions et a annoncé la réévaluation de la situation à la fin de l'exercice comptable.

Tableau 4. Les procédures de déficit excessif depuis 2009

	Début de la procédure	Fin de la procédure	Dette à la sortie	Solde structurel à la sortie de PDE	Ajustement structurel annuel moyen depuis la sortie de PDE	Réduction moyenne du solde public depuis la sortie
Pays sortant de la procédure sans problème de dette ni d'OMT						
DEU	2009	2012	79,9	-0,1	0,1	0,1
NLD	2010	2014	67,9	-0,5	0,3	0,9
Pays sortant de la procédure sans problème de dette mais devant converger vers leur OMT						
FIN	2010	2013	56,5	-1,2	0,0	0,1
LVA	2009	2013	39	-0,9	-0,1	0,1
LTU	2009	2013	38,7	-2,1	0,3	0,6
MLT	2009	2015	60,6	-2,6	1,5	0,9
SVK	2010	2014	53,6	-2,1	0,3	0,5
IRL	2009	2016	75,4	-1,7	0,6	0,0
Pays sortant de la procédure avec problème de dette et devant converger vers leur OMT						
AUT	2009	2014	84,4	-0,8	-0,1	0,5
BEL	2010	2014	106,7	-2,8	0,4	0,4
ITA	2009	2013	129	-0,9	-0,3	0,2
PRT	2009	2017	128,5	-2,2	—	—

Note : L'ajustement structurel est calculé comme la variation du solde structurel.

Source : Ameco.

À l'horizon de prévision, la France, l'Espagne et le Portugal entreront dans le volet préventif du Pacte. Ces trois pays représentent un tiers du PIB de la zone euro, le changement des règles qui s'appliqueront à eux pourrait avoir un impact significatif sur la politique budgétaire de l'ensemble de l'Union. En outre, ils seront dans un cas comparable à celui de l'Italie, l'Autriche et la Belgique à la suite de leur sortie de DPE, donc le cas le plus contraint a priori. Néanmoins, la pratique montre

que l'on peut éviter de mettre en œuvre ces politiques de contraction budgétaire, sans faire sourciller (ou sans risque vis-à-vis de) Bruxelles.

Depuis leur sortie de PDE, seulement trois pays ont tenu les objectifs d'ajustement fixés par le volet préventif : Malte, l'Irlande et la Belgique. Malgré la faiblesse des ajustements budgétaires mis en œuvre, la totalité des pays ayant sorti de PDE ont amélioré leur solde public et ceci au-delà de l'ampleur de l'ajustement structurel réalisé. Ainsi, les marges budgétaires données par l'embellie conjoncturelle ont été utilisées pour alléger la consolidation budgétaire au cours des dernières années, en contradiction avec le renforcement souhaité des règles du volet préventif.