

FIPECO le 20.07.2016
Les commentaires de l'actualité

Les justifications des règles budgétaires européennes

François ECALLE

Le Conseil de l'Union européenne vient de constater que l'Espagne et le Portugal n'ont pas respecté les recommandations qu'il leur a adressées dans le cadre des règles budgétaires instituées par le [traité de Maastricht, et le pacte de stabilité et de croissance](#) (PSC). Il doit désormais décider de leur imposer, ou non, des amendes pouvant atteindre 0,2 % du PIB. La perspective de telles sanctions conduisant à s'interroger sur la pertinence de ces règles, ce billet rappelle quelles en sont les justifications.

Ces règles sont des dispositions essentielles du contrat passé par la France avec l'Allemagne, que constitue le traité de Maastricht, pour créer une zone monétaire conforme à son intérêt. Si le respect de ce contrat est une condition de notre crédibilité, le plafonnement du déficit et de la dette à des niveaux prudents est aussi un impératif national indépendant de l'appartenance à la zone euro.

Les plafonds de 3 et 60 % du PIB pour le déficit et la dette ont été fixés par la France parce qu'elle s'imposait déjà le seuil de 3 % à elle-même et n'ont aucun caractère scientifique, mais constituent des limites raisonnables dans la mesure où ces règles sont suffisamment flexibles pour être adaptées à la situation économique de chaque pays. Elles ont été utilement complétées à l'occasion des réformes du PSC et de la signature du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union européenne (TSCG) par l'introduction d'une règle d'équilibre structurel, et il n'est pas souhaitable de modifier les méthodes de mesure du déficit et de la dette.

Les règles budgétaires seront toujours imparfaites, trop simples pour être pertinentes ou trop complexes pour être comprises, et il est rare qu'elles soient réellement contraignantes, les sanctions ne pouvant être que symboliques. A défaut d'un réel budget européen, elles sont néanmoins nécessaires pour assurer une certaine coordination, certes insuffisante, des politiques budgétaires dans l'Union européenne. Elles ont en effet au moins le mérite de fixer des repères qui obligent les Etats à s'expliquer lorsqu'ils les dépassent.

D'autres formes de coordination des politiques budgétaires, voire la création d'une union budgétaire de la zone euro (cf. par exemple la [note du conseil d'analyse économique](#) consacrée à ce sujet), sont sans doute préférables mais il est peu probable que l'Allemagne accepte une plus grande intégration budgétaire si les règles actuelles ne sont pas respectées.

A) Ces règles sont des pièces centrales du contrat passé avec l'Allemagne pour créer une zone monétaire conforme à l'intérêt de la France

La fin du régime de changes fixes instauré par les accords de Bretton Woods a conduit à un régime de changes flottants dans les principaux pays du monde. Ceux de l'Union européenne

ont alors essayé de maîtriser les fluctuations erratiques des taux de change entre leurs monnaies qui sont apparues. Quel que soit leur sens, ces fluctuations accroissent en effet les incertitudes auxquelles font face les acteurs économiques et les conduisent à reporter ou annuler leurs projets d'investissement et de recrutement.

Le « *système monétaire européen* » fut ainsi créé pour lutter contre les mouvements spéculatifs des taux de change et les stabiliser. Il reposait sur des actions coordonnées des banques centrales visant à les maintenir à l'intérieur d'une bande relativement étroite. La France ayant eu une inflation plus élevée que l'Allemagne et vu sa compétitivité s'éroder jusqu'au milieu des années quatre-vingt, les marchés ont néanmoins toujours réussi à pousser le Mark à la hausse et le Franc à la baisse, alors même qu'un contrôle des changes était en vigueur et que la Banque de France maintenait des taux d'intérêt élevés. Le système ne pouvait fonctionner que si la banque centrale allemande acceptait de soutenir le Franc et elle ne l'acceptait que si ce soutien était compatible avec ses propres objectifs.

La dépendance de la France vis-à-vis de la politique menée par la Bundesbank s'est accrue lorsque le contrôle des changes a été supprimé et lorsque les mouvements de capitaux ont été libérés en Europe au milieu des années 1980, parce que ce contrôle devenait inefficace et nuisible au développement des entreprises. Comme l'ont démontré les économistes R. Mundell et M. Fleming, un pays qui veut maintenir des changes fixes, ou quasi-fixes comme dans le système monétaire européen, sans pouvoir contrôler les mouvements de capitaux ne peut plus avoir de politique monétaire autonome. En pratique, la politique monétaire de la France à la fin des années 1980 était déterminée par celle de la Bundesbank.

Dans ces conditions, il était préférable de fixer définitivement les taux de change en créant une monnaie unique et de partager le pouvoir monétaire avec l'Allemagne au sein d'un système européen de banques centrales où sa voix ne compte pas plus que celle de la France ou d'autres pays. De fait, les politiques monétaires non conventionnelles mises en œuvre par la banque centrale européenne depuis 2010 ont souvent été décidées malgré l'opposition du gouverneur de la Bundesbank.

L'Allemagne n'a cependant pas sacrifié le Mark, instrument de sa renaissance après-guerre et de sa puissance économique, sans contreparties. Elle a notamment obtenu que les politiques budgétaires soient encadrées par des règles strictes fixant des limites au déficit et à l'endettement publics. Il était en effet, et il est toujours, crucial pour elle d'éviter les effets potentiellement inflationnistes des déficits et de ne pas se retrouver dans une situation où elle est obligée de venir en aide à un pays de la zone euro en difficulté. Ces règles ont donc été inscrites dans le contrat de création de l'euro que constituent le traité de Maastricht et le PSC.

B) Les seuils de 3 et 60 % ont été fixés par la France avec pragmatisme

Les connaissances scientifiques ne permettent pas de déterminer le seuil d'endettement au-delà duquel une crise des finances publiques peut se déclencher. En conséquence, les seuils de 3 % du PIB, pour le déficit public, et de 60 % du PIB, pour la dette publique, ont été fixés de manière pragmatique.

L'Allemagne ayant posé les principes des règles à mettre en œuvre, elle a laissé la France déterminer les seuils de déficit et de dette à ne pas dépasser. Le [plafond de 3 % du PIB](#) pour le déficit public avait été fixé par J. Delors puis consacré par le président Mitterrand en 1982 parce que la France s'en approchait alors, qu'il fallait marquer une limite à la dérive des

finances publiques et que 3 % du PIB correspondait à 100 milliards de Francs, chiffre rond et donc propice à la communication politique. Lors de la négociation du traité de Maastricht, la France a proposé ce plafond qu'elle s'était déjà imposée à elle-même.

L'Allemagne préférerait certes une règle d'équilibre budgétaire mais admettait qu'un pays s'en écarte dans les périodes de faible croissance ou de récession pour laisser jouer les « stabilisateurs automatiques ». Dans des pays comme la France où les recettes publiques représentent environ 50 % du PIB et évoluent à peu près comme celui-ci, un « solde structurel » nul permet de laisser jouer les stabilisateurs automatiques en respectant la limite de 3 % du PIB fixée au déficit public tant que le PIB ne s'écarte pas de plus de 6 % du « PIB potentiel ». Cet « écart de production » n'ayant jamais dépassé 6 % en France, cette marge de sécurité serait suffisante si l'équilibre structurel était respecté, ce qui était déjà, implicitement, l'objectif à l'époque.

Le plafond d'endettement de 60 % du PIB a été fixé en cohérence avec le déficit maximal de 3 % car un déficit de 3 % du PIB permettait de stabiliser la dette à 60 % du PIB compte tenu de la croissance du PIB en valeur qui était prévue en Europe à la fin des années 1980, soit environ 5 %. Dans ces conditions économiques, si le déficit public est toujours inférieur à 3 % du PIB, la dette est maintenue au-dessous du plafond de 60 % du PIB.

C) Il est nécessaire de limiter la dette, et donc le déficit, indépendamment de l'existence de l'euro

Au-delà d'un certain niveau d'endettement, les effets des déficits publics sur l'activité économique sont faiblement positifs, voire négatifs, et l'augmentation de la dette peut conduire à une crise des finances publiques, marquée par une hausse insoutenable de la charge d'intérêt, qui oblige à prendre des mesures de redressement très douloureuses et souvent imposées de l'extérieur au détriment de la souveraineté nationale.

Le seuil d'endettement au-delà duquel ces risques sont significatifs est difficile à déterminer car il dépend de multiples paramètres propres à chaque pays et chaque période. Il est néanmoins certain que plus la dette est élevée plus les efforts nécessaires pour atteindre le solde primaire permettant de la stabiliser sont importants. C'est une conséquence arithmétique du calcul du solde primaire stabilisant, celui-ci étant proportionnel au niveau de la dette. Laisser la dette publique augmenter revient donc à demander aux générations futures des efforts supérieurs à ceux que nous devrions faire aujourd'hui pour la stabiliser.

La poursuite de l'endettement présente donc des risques importants, même s'ils sont difficiles à mesurer, alors que le coût de sa réduction est probablement faible quand il est déjà très élevé. La prudence impose donc de ne pas laisser la dette publique augmenter indéfiniment et de lui fixer une limite. Pour qu'elle ne soit pas dépassée, il faut que le déficit public soit lui-même plafonné.

Le plafonnement du déficit et de la dette est donc un impératif national indépendant de l'existence de la zone euro.

Les limites à fixer au déficit et à l'endettement sont inévitablement arbitraires et des seuils communs à l'ensemble des pays de l'Union européenne comme 3 % et 60 % du PIB ne sont pas moins pertinents que d'autres. Des seuils spécifiques à chaque pays devaient être écartés

car ils ne pouvaient pas résulter de formules incontestables et auraient été régulièrement remis en cause pour des motifs politiques.

Il est certes souhaitable que le plafond de dette n'oblige pas les pays très endettés à prendre des mesures de redressement trop fortes et trop rapides pour être acceptables et compatibles avec une croissance suffisante de l'activité. Mais le traité de Maastricht prévoit depuis l'origine que la dette publique peut être supérieure à 60 % du PIB si elle « diminue suffisamment et s'en rapproche à un rythme satisfaisant ». Le PSC puis le TSCG ont précisé ce que sont une diminution suffisante et un rythme satisfaisant. De nombreux autres éléments des règles budgétaires européennes leur confèrent une assez grande flexibilité pour pouvoir être adaptées à beaucoup de situations économiques particulières.

D) Les méthodes de mesure du déficit et de la dette sont satisfaisantes

La dette publique au sens du traité de Maastricht, est une « *dette brute* » : les actifs des administrations publiques n'en sont pas déduits. Or ces actifs ont une valeur et pourraient être pris en compte pour établir le « bilan » des administrations publiques et apprécier correctement la situation des finances publiques.

Le déficit public est également un indicateur contesté dans la mesure où les investissements des administrations publiques sont inclus dans leurs dépenses en comptabilité nationale. Ceux qui réfutent cet indicateur voudraient en général remplacer la règle du traité de Maastricht par une « *règle d'or* » inspirée de celle qui s'applique aux collectivités locales en France et selon laquelle seules les dépenses de fonctionnement doivent être équilibrées par les recettes publiques courantes, les dépenses d'investissement pouvant être financées par l'emprunt.

Comme le montre une [autre note d'analyse](#), les critères autres que la dette et le déficit publics au sens du traité de Maastricht qui sont envisagés posent de délicats problèmes méthodologiques et leur mesure est fragile. Les plus pertinents et les moins fragiles, parmi ceux qui sont actuellement disponibles, sont probablement la dette nette des actifs financiers et l'épargne nette au sens des comptes nationaux. Le diagnostic sur les finances publiques et les recommandations qui peuvent en être tirées, s'agissant de la France, sont toutefois quasiment les mêmes que ceux pouvant être tirés de la dette et du déficit au sens du traité.

Dans ces conditions et s'il reste souhaitable que les experts continuent à travailler sur ces questions, il est préférable de ne pas changer les règles du traité, tout en s'assurant régulièrement que les autres critères ne conduiraient pas à des conclusions différentes, ce qui est d'ailleurs prévu dans le traité s'agissant notamment de l'investissement.

E) Les réformes du PSC et le TSCG ont apporté d'utiles compléments

Il est apparu dès les premières années du pacte de stabilité et de croissance que le respect de la règle de déficit pouvait être trompeur et conduire à de mauvaises décisions. En effet, le déficit diminue mécaniquement lorsque la croissance est forte, ce qui peut permettre aux gouvernements d'augmenter les dépenses publiques ou de réduire les prélèvements obligatoires sans dépasser 3 % du PIB. Lorsque la croissance ralentit, ce seuil est dépassé, ce qui oblige à mettre en œuvre des mesures de redressement à un moment où il faudrait plutôt laisser jouer les stabilisateurs automatiques et accepter un accroissement du déficit.

Le solde structurel est un indicateur plus pertinent parce qu'il permet de remédier à ces défauts. Il a été introduit dans le PSC en 2005 et consacré par le TSCG en 2012. Toutefois,

comme le montre la fiche qui le concerne, cet indicateur présente lui-même d'importantes limites, à commencer par la fragilité de sa mesure. Certaines de ces faiblesses peuvent être atténuées en utilisant la « [notion d'effort structurel](#) » qui a également été introduite dans les textes européens à travers le TSCG et les « *paquets de règlements et directive* » de 2011 et 2013. Des « *institutions budgétaires indépendantes* » ont en outre été mises en place dans tous les pays, en application des règles communautaires, pour vérifier les estimations de solde structurel et suivre leur évolution.

F) Les déséquilibres macroéconomiques sont désormais pris en compte

L'Espagne a connu d'importantes difficultés pour se financer à la suite de la crise de 2008-2009 alors que la situation de ses finances publiques était très favorable en 2007 au regard des critères du PSC. En revanche, le déficit de ses transactions courantes avec l'extérieur approchait 10 % du PIB. La soutenabilité des finances publiques peut ainsi être remise en cause par de profonds déséquilibres macroéconomiques.

C'est pourquoi les « *paquets réglementaires* » de 2011 et 2013 ont institué une [procédure](#) de suivi et de correction des déséquilibres macroéconomiques, ceux-ci pouvant résulter aussi bien d'excédents que de déficits excessifs (l'Allemagne est considérée comme étant en déséquilibre du fait de l'excédent de ses transactions courantes). Elle repose sur une batterie d'indicateurs pour lesquels des limites ne doivent pas être dépassées. Le cas échéant, le Conseil formule des recommandations dont le non-respect est passible de sanctions.

G) Les règles budgétaires sont toujours imparfaites mais nécessaires

Il est rare que les règles budgétaires soient réellement contraignantes. Les sanctions prévues par le traité de Maastricht n'ont jusqu'à présent jamais été appliquées alors que plusieurs pays en situation de « *déficit excessif* » n'ont pas suivi les recommandations du Conseil de l'Union européenne, à plusieurs occasions pour certains d'entre eux. Si les amendes peuvent en théorie atteindre 0,5 % du PIB, il est peu probable que le Conseil de l'Union européenne les fixe à ce niveau s'agissant de pays dont le déficit et la dette sont déjà excessifs.

Le traité et le PSC présentent suffisamment de « *flexibilité* » pour permettre au Conseil de reformuler ses recommandations dans un sens moins contraignant, en particulier pour repousser la date à laquelle il doit être mis fin à la situation de déficit excessif. Ces règles ne sont vraiment contraignantes que pour les pays qui demandent une assistance financière aux autres car cette assistance n'est pas automatique.

En outre, les règles économiquement pertinentes sont généralement compliquées et c'est notamment le cas de celles qui s'appuient sur la notion de solde structurel. Il est certain à cet égard que les réformes successives des règles budgétaires européennes ont conduit à un ensemble trop complexe, ce qui nuit à leur compréhension, à leur appropriation par les décideurs et finalement à leur respect (cf. [commentaire sur la réforme du PSC](#)).

La coordination des politiques budgétaires dans l'Union européenne est toutefois nécessaire et, en dépit des faiblesses de sa mise en œuvre par des règles, elle ne peut pas être laissée totalement à la « *discrétion* », au sens économique d'absence de règles préétablies, des représentants des gouvernements. Il leur est en effet souvent très difficile de s'entendre, surtout lorsqu'il s'agit de s'accorder sur des politiques de redressement des comptes publics, et leurs positions sont souvent orientées par des considérations nationales de court terme.

Les marchés financiers pourraient contraindre les Etats à une certaine discipline financière mais les signaux qu'ils leur envoient, à travers la « *prime de risque* » attachée au taux d'intérêt de leurs emprunts, sont trop désordonnés pour guider efficacement la politique budgétaire. Lorsque cette prime de risque augmente sensiblement, il est souvent trop tard.

La politique budgétaire doit donc être encadrée par des règles, notamment dans une zone monétaire où l'endettement d'un Etat peut faire monter les taux d'intérêt dans les autres pays.

Même si les limites fixées peuvent être dépassées sans réelles sanctions, les règles obligent les décideurs à expliquer pourquoi elles ont été dépassées, si des institutions budgétaires indépendantes signalent ce dépassement, ce que les anglo-saxons désignent par « *comply or explain* ». Au niveau international, elles permettent d'exercer une « *pression par les pairs* » sur les gouvernements qui ne les respectent pas, ce que les anglo-saxons appellent « *Name and shame* ».

H) Il n'existe pas de solution indolore pour réduire l'endettement public

Des économistes mettent en avant d'autres solutions que la maîtrise des dépenses ou la hausse des prélèvements pour réduire le poids de la dette sans coût économique : l'inflation et/ou la dépréciation de la monnaie ou encore le financement de l'Etat par la création monétaire.

Contrairement à ce qui s'est passé avant le dernier quart du 20^{ème} siècle, une reprise durable de l'inflation à des taux supérieurs aux objectifs actuels des banques centrales entrainerait vraisemblablement une hausse des taux d'intérêt nominaux. En conséquence de l'augmentation des charges d'intérêt des administrations publiques, le rapport de leur dette au PIB diminuerait très peu et les efforts nécessaires pour maîtriser l'endettement public resteraient aussi importants. Or l'inflation a par ailleurs des effets négatifs sur l'activité économique et aggrave les inégalités. Ce n'est donc pas une solution recommandable pour alléger le coût de la dette publique (cf. [note d'analyse de cette question](#)).

Une sortie de la zone euro et une dévaluation de la nouvelle monnaie nationale présenteraient des risques considérables sans avantages évidents. En particulier, il est illusoire de penser que cette sortie pourrait exonérer un pays des efforts nécessaires pour maîtriser ses finances publiques (cf. [note d'analyse de cette question](#)).

Enfin, le financement des Etats par les banques centrales à de faibles taux d'intérêt est aujourd'hui nécessaire pour soutenir ceux qui se trouvent dans une situation financière périlleuse et pour contribuer à la remontée du taux d'inflation vers l'objectif de la politique monétaire. Il n'est cependant pas durable car, à un horizon plus ou moins lointain, l'inflation finira par repartir et dépasser cet objectif, avec des effets négatifs sur l'activité économique, et la politique monétaire ne pourra plus être accommodante. Les pays comme la France ne doivent donc pas se laisser tromper sur la situation de leurs finances publiques par des charges d'intérêt anormalement basses et retarder de ce fait le redressement de leurs comptes publics (cf. [note d'analyse de cette question](#)).