

## 4) Quelle valeur de référence retenir pour la dette publique ?

François ECALLE

A la fin de 2020, sept pays de la zone euro dont la France (tous au sud sauf la Belgique) avaient une dette publique supérieure à 114 % du PIB et les douze autres (tous au nord sauf Malte) avaient une dette inférieure à 84 % du PIB. Dans ces conditions, il sera très difficile de trouver un accord entre tous ces pays pour réviser les règles budgétaires européennes, notamment le seuil d'endettement de 60 % du PIB. Cette note a seulement pour objet de présenter les avantages et inconvénients de quatre options mises en avant dans le débat public sans prendre position. La conformité de ces options avec les traités<sup>1</sup> n'est pas examinée.

### A) Remplacer les règles actuelles par une règle d'évolution des dépenses publiques

#### 1) La règle d'évolution des dépenses et ses avantages

Les études et rapports sur les règles budgétaires européennes sont anciens et nombreux. Depuis quelques années, ils recommandent souvent l'adoption d'une règle d'évolution des dépenses publiques.

Une [note de septembre 2018](#) du Conseil d'analyse économique, établie en liaison avec le « Conseil des Sages » allemand, recommande ainsi de privilégier une règle d'évolution des dépenses publiques, dont la croissance serait fixée en fonction de la croissance potentielle et du montant des mesures nouvelles relatives aux prélèvements obligatoires. Le [comité budgétaire européen](#) a également conseillé d'adopter une règle de ce type dans des rapports de 2019 et 2020, de même que la [commission](#) sur l'avenir des finances publiques en France en 2021.

Une telle règle, centrée sur les dépenses, pourrait être facilement comprise par les décideurs politiques et l'opinion publique, en tous cas plus que les règles actuelles. Cette meilleure compréhension des règles budgétaires pourrait conduire les pays européens à mieux les respecter, mais ce n'est pas acquis dans des pays comme la France où toute limitation des dépenses publiques est perçue par beaucoup comme excessivement « austéritaire ».

Il ne faudrait pas se donner un objectif de réduction du rapport des dépenses publiques au PIB, car ce ratio est trop sensible aux fluctuations du PIB, mais fixer un plafond en euros aux dépenses publiques annuelles.

---

<sup>1</sup> Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui reprend les dispositions de celui de Maastricht sur les « déficits excessifs », et traité de 2012 sur la stabilisation, la coordination et la gouvernance dans l'Union européenne.

Le respect d'une telle règle dépend très peu de la situation conjoncturelle car les dépenses qui y sont sensibles, principalement les indemnités de chômage, ne représentent qu'une très faible part du total (moins de 5 %). Il permet de laisser les recettes jouer le rôle de [stabilisateurs automatiques](#) : si la croissance est forte, elles s'accroissent et le déficit diminue ce qui freine l'activité ; si elle est faible, elles ralentissent et le déficit augmente ce qui stimule l'activité. Une clause de sauvegarde pourrait permettre de prendre des mesures d'urgence et de relance allant au-delà des stabilisateurs économiques si la situation économique l'impose.

Le plafond total en euros pourrait être décomposé par nature de dépenses (rémunérations, investissements...) ou par politique publique (retraites, défense...) de sorte de favoriser les dépenses (investissements...) ou les politiques (transition climatique) prioritaires.

Etablir un plafond en euros année par année suppose de fixer le taux de croissance des dépenses. Ces rapports recommandent en général de le définir en volume par référence à la croissance potentielle du PIB puis de le convertir en euros courants sur la base d'une prévision d'inflation<sup>2</sup>.

## 2) [Les difficultés techniques](#)

Or l'estimation de la croissance potentielle est très difficile, même si elle l'est sans doute moins que celle du niveau du PIB potentiel, plus particulièrement aujourd'hui alors que tous les pays sont frappés par une crise qui relève à la fois d'un choc d'offre et d'un choc de demande.

La croissance du plafond de dépenses ne peut pas être indépendante des mesures de hausse ou de baisse des prélèvements obligatoires prévues par le Gouvernement, ce qui revient en pratique à se donner un objectif [d'effort structurel](#). L'estimation du rendement ou du coût budgétaire de ces [mesures fiscales](#) ou sociales nouvelles présente des difficultés méthodologiques et pratiques non négligeables.

Les estimations de la croissance potentielle et de l'impact budgétaire des nouvelles mesures fiscales et sociales devraient donc relever de la responsabilité d'un comité budgétaire indépendant.

La croissance du plafond de dépenses doit être fixée plus ou moins au-dessus ou au-dessous de la croissance potentielle en fonction non seulement des mesures relatives au prélèvements obligatoires mais aussi de l'objectif de déficit et de la vitesse à laquelle il faut l'atteindre. Ces deux paramètres doivent être eux-mêmes définis en fonction de la cible de dette et de la vitesse à laquelle il faut l'atteindre.

## 3) [Le choix nécessaire et difficile d'une cible de dette](#)

Or le traité de Maastricht impose de maintenir la dette publique au-dessous de 60 % du PIB et, si elle dépasse ce plafond, de la réduire « suffisamment » pour qu'elle s'en approche « à un rythme satisfaisant ». Le pacte de stabilité et de croissance précise que ce rythme est satisfaisant si la dette est réduite chaque année au moins d'un vingtième de l'écart entre son niveau l'année précédente et 60 % du PIB.

---

<sup>2</sup> Il faut donc pouvoir ajuster le plafond en euros si l'inflation n'est pas égale à la prévision à partir de laquelle il a été établi.

Ce rythme de réduction de la dette pourrait être plus faible et adapté à la situation spécifique de chaque pays sans changer le traité. C'est la recommandation de plusieurs rapports, notamment de ceux du comité budgétaire européen. Elle ne pose pas de problème majeur pour les pays du nord de la zone euro car ils peuvent revenir au-dessous du seuil de 60 % du PIB à un horizon de quelques années (sept s'y trouvaient fin 2020). Mais, pour les pays du sud de l'Europe, cela se traduirait par le maintien d'un effort structurel significatif pendant des dizaines d'années si leur croissance potentielle n'est pas plus forte que dans le passé (ou un effort très important sur une courte période pour atteindre le déficit qui permet de stabiliser la dette au niveau requis et ensuite une longue période pendant laquelle les dépenses ne pourraient pas augmenter plus que la PIB potentiel).

Même si une règle d'évolution des dépenses est adoptée, la question du maintien de la valeur de référence de 60 % du PIB retenue pas les règles actuelles ou de l'adoption d'une autre cible (ou « ancre ») est donc centrale.

## **B) Fixer une cible de dette adaptée à chaque pays et chaque période**

### **1) Remplacer les règles numériques par des principes appliqués en fonction des caractéristiques de chaque pays**

En octobre 2020, O. Blanchard, A. Leandro et J. Zettlemeyer ont présenté [un texte](#) où ils soulignent que l'évaluation de la soutenabilité de la dette publique, définie par une très faible probabilité de croissance incontrôlée et de défaut de paiement, est très difficile en pratique parce qu'il faut notamment prévoir l'évolution future des taux d'intérêt et du taux de croissance, tenir compte des interactions entre eux et avec le niveau de la dette, apprécier la capacité d'un pays à dégager le solde primaire minimal requis.

Dans ces conditions, il leur semble impossible de définir des règles budgétaires (c'est-à-dire des prescriptions numériques telles que « la dette doit être inférieure à 60 % du PIB ») adaptées à tous les pays et toutes les circonstances. Ils conseillent de les remplacer par des « principes (ou standards) budgétaires » tels que « la dette doit rester soutenable et, si elle ne l'est pas, le déficit primaire doit être réduit sans trop dégrader l'activité économique ». La mise en œuvre pratique de ces principes ou standards devrait reposer sur des analyses stochastiques périodiques des perspectives d'évolution de la dette de chaque pays de sorte d'en évaluer la soutenabilité et d'en tirer des recommandations opérationnelles sous la forme de cibles de dette, de déficit ou de dépenses publiques.

Dans [une note](#) d'avril 2021 du conseil d'analyse économique, Ph. Martin, J. Pisani-Ferry et X. Ragot proposent de remplacer les règles européennes actuelles par une cible de dette à cinq ans qui serait spécifique à chaque pays et fixée en fonction de sa soutenabilité (ou du besoin de soutien de l'activité dans la zone s'agissant de pays comme l'Allemagne).

Ces deux notes diffèrent surtout par l'architecture institutionnelle proposée et convergent sur l'idée de cibles de dettes reposant sur une analyse technique de leur soutenabilité. Ces cibles pourraient être proposées par la Commission européenne ou un comité budgétaire indépendant, national ou européen, puis validées par le Conseil des ministres européens ou par la Commission, avec alors un recours possible du pays concerné devant la Cour de justice ou le comité budgétaire indépendant de l'Union européenne.

## 2) Les difficultés de mise en œuvre de cette option

L'évaluation de la soutenabilité de la dette publique est en effet très difficile et ne peut pas reposer sur le respect d'une règle simple et uniforme comme le plafond de 60 % du PIB. Les auteurs de ces notes proposent donc de s'appuyer sur des analyses techniques semblables à celles déjà utilisées par [le FMI](#) ou la [Commission européenne](#). Ces analyses sont toutefois très complexes, plus que les règles actuelles, et incompréhensibles même par beaucoup de spécialistes des questions budgétaires. Leurs conclusions pourront toujours être contestées par d'autres experts.

Il est très peu probable que les parlements nationaux acceptent de laisser fixer les dépenses publiques et le solde budgétaire sur de telles bases par les ministres de la zone euro, *a fortiori* par des experts ou des juges. Ces principes ou « standards » ne seront donc pas respectés car les recommandations opérationnelles qui en seront tirées apparaîtront technocratiques et déconnectées de la réalité par les gouvernements et parlements. Les cibles de dette assignées aux pays du sud de la zone euro seront considérées comme bien trop dures à atteindre par ces pays et bien trop faciles par ceux du nord. Si les cibles sont fixées par le Conseil des ministres européens, ce débat aura lieu entre eux et débouchera sur des compromis politiques probablement éloignés des conclusions des études techniques et pas nécessairement mieux respectés par les pays visés.

### C) Maintenir le plafond actuel et utiliser les flexibilités du traité

Il est probable que les pays de la zone euro n'arriveront pas à s'accorder sur des « principes » ou de nouvelles règles et que les plafonds de 60 % du PIB pour la dette et 3 % du PIB pour le déficit continueront à s'appliquer, mais avec toutes les « flexibilités » permises par les traités.

#### 1) Les flexibilités actuelles

Selon le traité de Maastricht, le rapport entre la dette publique et le PIB doit être inférieur à une « valeur de référence », à moins qu'il ne diminue suffisamment et ne s'en rapproche à un rythme satisfaisant. Le protocole n°12 annexé au traité fixe la valeur de référence à 60 % du PIB.

Le [pacte de stabilité](#) et de croissance (ensemble de règlements et directive) précise les conditions nécessaires pour considérer que la dette se rapproche suffisamment de 60 % du PIB. Elle doit avoir diminué en moyenne au cours des trois années précédentes d'un montant supérieur à un vingtième de l'écart entre son niveau initial et 60 %. Par exemple, une dette de 80 % du PIB une année N-3 doit être revenue au-dessous de 77 % du PIB en N pour que le pays considéré ne soit plus en situation de déficit excessif.

Selon le traité, un pays est déclaré en « déficit excessif » (expression qui peut signifier que la dette ne respecte pas la condition énoncée dans le paragraphe précédent) seulement après une « évaluation globale » tenant compte notamment des dépenses d'investissement et de « tous les autres facteurs pertinents », comme le solde structurel.

Si un pays est déclaré en déficit excessif, le Conseil des ministres lui recommande d'y mettre fin à un certain horizon, à défaut de quoi des sanctions peuvent lui être infligées. En pratique, cet horizon a toujours été repoussé quand un pays ne pouvait pas (ou ne voulait pas) respecter les recommandations du Conseil et les sanctions prévues par le traité n'ont jamais été appliquées.

## 2) Les nouvelles flexibilités envisageables

Les flexibilités permises par le traité pourraient être étendues. Par exemple, la vitesse de réduction de la dette pourrait être ramenée à 0,1 point de PIB par an, mais les recommandations du Conseil ne seraient pas nécessairement mieux respectées car il sera très difficile pour certains pays de seulement stabiliser leur dette, même à un niveau nettement supérieur à 60 % du PIB.

Les règles budgétaires européennes seront toujours enfreintes par certains états membres lorsqu'elles leur paraîtront limiter excessivement leur souveraineté budgétaire. Elles sont néanmoins nécessaires pour fixer des orientations et coordonner les décisions budgétaires des Etats dans une union monétaire. Si les limites fixées peuvent être dépassées sans réelles sanctions, elles obligent au moins les gouvernements à expliquer pourquoi elles ont été dépassées, ce que les anglo-saxons désignent par « *comply or explain* », et permettent au moins d'exercer une « *pression par les pairs* » sur ceux qui les enfreignent.

Encore faut-il que ces limites aient un minimum de réalisme, ce qui n'est plus le cas du seuil de 60 % du PIB pour certains pays. Sinon, les débats sur le respect de la règle risquent d'être totalement vains.

### D) Relever le plafond de dette ou en modifier la définition

Le protocole n° 12 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne fixe à 60 % du PIB la « valeur de référence » que la dette publique ne doit pas dépasser, sauf à diminuer suffisamment, et l'article 126 du traité prévoit que « le Conseil, statuant à l'unanimité, conformément à une procédure législative spéciale, et après consultation du Parlement européen et de la BCE, arrête les dispositions appropriées qui remplaceront ledit protocole », ce qui n'a jamais été fait mais pourrait l'être.

#### 1) Relever la valeur de référence de la dette brute

En particulier, le seuil de 60 % du PIB pourrait être relevé, par exemple pour le fixer à 100 % du PIB qui était à peu près la moyenne des dettes publiques des pays de la zone euro à la fin de 2020. Si un tel chiffre peut avoir des avantages en termes de communication, il n'est pas plus justifié économiquement que le seuil de 60 % du PIB.

Une autre solution serait de relever ce seuil du montant de la dette imputable à la crise sanitaire en moyenne dans la zone euro, mais il faudrait savoir quelle aurait été la dette s'il n'y avait pas eu de crise pour estimer ce montant. En outre, cette nouvelle valeur de référence ne serait pas plus justifiée économiquement que 60 % du PIB. Elle resterait difficilement atteignable par les pays du sud et trop facile pour ceux du nord.

Un nouveau seuil ne pourrait être que le résultat d'un compromis politique entre les pays membres de la zone euro et les économistes auraient toujours des difficultés pour en trouver une autre justification.

#### 2) Remplacer la dette brute par une dette nette

Le protocole n° 12 se réfère à la comptabilité nationale pour définir le déficit et la dette des administrations publiques, mais s'en écarte s'agissant de la dette. Alors que la dette publique des comptes nationaux comprend tous les passifs bruts des administrations publiques et les

exprime en valeur de marché, la dette publique au sens du traité de Maastricht (de ce protocole en fait) exclut les passifs « commerciaux » (factures à payer par exemple) et est exprimée en valeur nominale.

Cette définition de la dette au sens du traité de Maastricht pourrait être modifiée pour retenir une dette nette des actifs (non financiers et hors terrains) des administrations publiques, ce qui serait cohérent avec la volonté politique de soutenir l'investissement public exprimée par les états membres de l'Union européenne et soutenue par beaucoup d'économistes. Le déficit public au sens du traité pourrait de même exclure la formation brute de capital fixe et les subventions d'investissement des administrations publiques.

Cependant, les actifs non financiers hors terrains des administrations publiques sont souvent mal recensés et comptabilisés (en France, l'estimation de ceux des collectivités territoriales, pourtant les plus importants, est fragile).

L'exclusion des investissements et des actifs non financiers hors terrains, au sens de la comptabilité nationale, du déficit et de la dette retenus dans le cadre des règles budgétaires européenne est en outre contestable sur le plan économique. En effet, certains de ces actifs n'ont aucune utilité (les « éléphants blancs ») alors que certaines dépenses de fonctionnement (dans l'enseignement par exemple) contribuent fortement à élever la croissance potentielle.

En principe, il faudrait n'exclure que les actifs dont le bénéfice socio-économique est positif, ce qui suppose une généralisation de l'évaluation socio-économique des investissements publics par des experts indépendants dans tous les pays, ce qui est très loin des pratiques actuelles. Les investissements en question pourraient être limités à ceux qui contribuent à la lutte contre les émissions de gaz à effet de serre, mais le problème de l'évaluation de leur impact reste entier.

Enfin, il faudrait fixer une valeur de référence pour l'endettement net qui ne pourrait être, comme le seuil de 60 % du PIB pour la dette brute, que le résultat d'un compromis politique aux fondements économiques très fragiles.

## **E) Conclusion**

De nombreux rapports et études ont recommandé ces dernières années de privilégier une règle d'évolution des dépenses publiques, dont la croissance serait fixée plus ou moins au-dessus ou au-dessous de la croissance potentielle du PIB en fonction des nouvelles mesures fiscales prévues et de la cible de dette visée à la fin de la période de programmation (première option). Cette règle serait plus simple que celles en vigueur actuellement, peut-être mieux acceptée, et ne contrarierait pas le jeu des stabilisateurs automatiques. L'estimation de la croissance potentielle et de l'impact budgétaire des mesures fiscales est complexe et devrait être confiée à un comité budgétaire indépendant. La principale difficulté est toutefois de définir la cible de dette car les efforts qui seront demandés aux pays du sud de la zone euro seront probablement irréalistes si la valeur de référence de 60 % du PIB est maintenue et si leur croissance potentielle n'est pas beaucoup plus forte.

Considérant que l'évaluation de la soutenabilité des dettes publiques est techniquement très difficile et doit tenir compte des spécificités de chaque pays, des économistes proposent de remplacer les règles numériques uniformes, telles que le plafond de 60 % du PIB, par des principes tels que « la dette publique doit rester soutenable ». L'application de ces principes

conduirait à la fixation d'une cible de dette, par le conseil des ministres européens ou par un comité budgétaire indépendant, qui serait différente selon les pays et fondée sur une analyse technique de sa soutenabilité par des experts (deuxième option).

Les méthodes d'analyse de la soutenabilité des dettes publiques ne sont toutefois compréhensibles que par un très petit nombre de spécialistes, dont certains trouveront toujours des raisons d'en contester les conclusions. Les recommandations opérationnelles tirées de ces principes paraîtront toujours trop strictes pour les uns et trop souples pour les autres et elles ne seront pas plus respectées que celles tirées des règles actuelles.

A défaut d'accord sur une réforme, les règles actuelles pourraient continuer à être appliquées en utilisant toutes les « flexibilités » permises par les traités et sans jamais sanctionner leur transgression (troisième option). Il n'est certes pas nécessaire que les sanctions prévues soient mises en œuvre pour que les règles soient utiles si les pays qui les transgressent doivent s'expliquer. Encore faut-il que les limites fixées par les règles soient réalistes, ce qui n'est plus le cas du plafond de dette de 60 % du PIB pour certains pays.

Le protocole annexé au traité pourrait être modifié (à l'unanimité) pour relever le plafond actuel de dette brute ou pour fixer un plafond à la dette nette des actifs non financiers des administrations publiques (quatrième option), éventuellement nette des seuls actifs ayant un impact favorable sur la transition climatique. La mesure de ces actifs pose toutefois des difficultés pratiques et les fondements économiques de leur déduction de la dette brute sont fragiles. Surtout, la nouvelle valeur de référence de la dette, brute ou nette, ne pourrait être que le résultat d'un compromis politique et ne serait pas mieux justifié économiquement que le seuil de 60 % du PIB.

Il faut enfin rappeler que les pays membres de la zone euro doivent être incités à limiter leurs dettes publiques parce que le risque d'insolvabilité d'un Etat entraîne un dommage collatéral pour les autres. En effet, ils risquent de devoir le soutenir financièrement et la banque centrale risque de devoir acheter ses titres de dette au détriment de son objectif de lutte contre l'inflation. Il faudra donc choisir entre ces options, ou d'autres, mais ce sera très difficile car aucune ne s'impose clairement.