



Réformer les règles budgétaires européennes : simplification, stabilisation et soutenabilité

Les notes du conseil d'analyse économique, n° 47, septembre 2018

La réforme de la zone euro est à nouveau à l'ordre du jour. Parmi les pistes envisagées, l'évolution des règles budgétaires devrait figurer en tête de liste. Celles-ci ont en effet engendré une austérité budgétaire excessive pendant la crise, aggravant et prolongeant ses conséquences économiques, sociales et politiques. Inversement, la réduction de la dette a été insuffisante dans de nombreux pays en période de conjoncture favorable dans les années 2000, les règles n'étant pas respectées ou insuffisamment rigoureuses. Ces règles souffrent en outre de graves problèmes de mesure : elles sont basées sur un concept légitime, le solde public structurel, mais celui-ci n'est pas observable et fait l'objet d'importantes erreurs d'estimation.

Les erreurs de politique économique générées par les règles budgétaires ont conduit à reporter sur la Banque centrale européenne l'essentiel du rôle de stabilisation de l'activité. L'application du cadre budgétaire européen extrêmement complexe, peu transparent et sujet à erreurs a, par ailleurs, exposé la Commission européenne à des critiques des États membres, que la situation de leurs finances publiques soit solide ou dégradée. Les règles européennes, perçues comme du micro-management bruxellois portant atteinte à la souveraineté nationale, servent ainsi de bouc émissaire aux populistes antieuropéens.

Les règles budgétaires sont cependant indispensables dans une union monétaire, afin d'assurer la soutenabilité de la dette publique et parce que la clause de non-renflouement en cas de crise n'est pas crédible. Elles ne

sont pas une solution miracle et ne peuvent se substituer au débat démocratique national sur les choix budgétaires et la soutenabilité de la dette, mais elles devraient aider à encadrer ce débat. Elles devraient être aussi transparentes et simples que possible en fixant des objectifs directement pilotables par le gouvernement (simplification), permettre de conduire une politique budgétaire contracyclique (stabilisation) et inciter à réduire la dette publique excessive (soutenabilité).

L'objectif de cette *Note* est d'évaluer le cadre actuel et de proposer une profonde simplification. Nous recommandons de substituer aux nombreuses règles actuelles une règle simple : les dépenses nominales ne devraient pas croître plus rapidement que le PIB potentiel à long terme et plus lentement dans les pays où la dette est excessive. Les simulations effectuées pour cette *Note* suggèrent qu'une telle règle permettrait de concilier prudence budgétaire et stabilisation macroéconomique de l'économie. Dans un cadre institutionnel national et européen renforcé, nous recommandons d'élargir le mandat du Haut Conseil des finances publiques et de mieux l'intégrer dans le processus budgétaire national en lui confiant l'analyse des prévisions budgétaires et de la soutenabilité de la dette et en renforçant sa capacité à produire des prévisions macroéconomiques. Enfin, pour une application crédible et non bureaucratique des règles budgétaires, nous préconisons la combinaison de plusieurs instruments : surveillance, incitations positives, discipline de marché et responsabilisation politique.

Cette note est publiée sous la responsabilité des auteurs et n'engage que ceux-ci.

La raison d'être des règles budgétaires

Pourquoi des règles budgétaires ?

Une règle budgétaire peut se définir comme une contrainte sur la politique budgétaire d'un gouvernement imposant des plafonds sur des agrégats de finances publiques. Ses deux principaux objectifs sont la soutenabilité à long terme des finances publiques et la stabilisation à court terme de l'activité économique.

Entre 1990 et 2015, le nombre de pays ayant des règles budgétaires nationales et/ou supranationales est passé de 5 à 96. Quelle est la raison d'être de ces règles ?

Tout d'abord, les règles budgétaires prennent souvent la forme d'un plafond pour les agrégats tels que la dette, les dépenses ou le déficit publics, mais ne portent pas sur le détail des composantes du budget. Une difficulté vient du fait que les règles budgétaires constituent une contrainte pour les politiques gouvernementales mais ne devraient pas limiter les choix démocratiques. Elles devraient aider à corriger les biais pour le déficit et les défaillances du processus de décision, mais ne pas se transformer en une entrave bureaucratique à la démocratie. Cet arbitrage entre strict respect des règles et appréciation au cas par cas n'est pas facile, surtout dans le contexte européen où coexistent différents points de vue sur ce sujet.

La justification générale des règles est d'éviter l'effet des cycles politiques conduisant à choisir des déficits élevés à court terme et reporter l'austérité sur le futur¹. Les économistes se sont concentrés sur les biais politiques qui favorisent les déficits. Ceci est certainement valable dans de nombreux pays. Cependant, les débats en cours dans certains pays européens, comme l'Allemagne, suggèrent qu'un parti pris en faveur des excédents pourrait apparaître. Les règles budgétaires ne sont pas une solution magique mais peuvent largement contribuer à limiter l'impact de ces biais, si elles sont bien conçues et mises en œuvre. Dans le cas contraire, elles peuvent être sources d'instabilité, en particulier si elles génèrent une politique budgétaire procyclique.

Le besoin spécifique de règles budgétaires dans la zone euro

Des arguments existent pour justifier des règles budgétaires communes dans une union monétaire. Cela tient au fait que les gouvernements n'internalisent pas l'impact à long terme

de leurs décisions de politique budgétaire sur les autres membres de l'Union monétaire européenne (UEM).

Une politique budgétaire inflationniste (déflationniste) dans un pays de l'UEM peut avoir un impact sur l'inflation moyenne de la zone euro ciblée par la Banque centrale européenne (BCE) et déclencher un resserrement (assouplissement) monétaire pour tous². En outre, la politique budgétaire joue un rôle dans la formation et la correction des divergences de salaires/prix, en particulier dans une union monétaire non optimale où les mouvements de facteurs et les ajustements de prix relatifs dans les pays ne peuvent compenser efficacement des déséquilibres.

Les taux d'intérêt pourraient également jouer un rôle : une augmentation du déficit et de la dette d'un pays entraînerait une hausse des taux d'intérêt dans les autres pays de la zone euro. Cependant, ce canal n'a pas été empiriquement démontré et, durant la crise de l'UEM, il est allé dans le sens opposé, les investisseurs ayant fui les pays fortement endettés et acheté des dettes publiques d'autres pays de l'UEM. Cet effet pourrait constituer une justification indépendante des règles budgétaires visant à prévenir de tels mouvements déstabilisateurs en période de crise.

Une particularité de l'UEM est que la restructuration ou la monétisation de la dette, du fait d'une accumulation excessive par un pays, affecte fortement les autres pays membres. Des pressions en faveur de la monétisation risquent d'être exercées sur la BCE pour éviter un défaut de paiement dans les pays fragiles. Un tel transfert implicite vers le pays dont la dette publique est achetée par la BCE, générerait une taxe inflationniste pour tous les pays de l'UEM ou réduirait les transferts des banques centrales aux États. Ces transferts, non votés par les parlements et aux montants pouvant être très importants, risquent de se retourner contre l'union monétaire. Cela a été bien compris lors de la création de l'euro : l'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) interdit expressément l'achat direct par la BCE de la dette publique des pays membres. En outre, l'article 125 du TFUE empêche toute forme de responsabilité de l'Union européenne pour les obligations de la dette des États membres (clause de non-renflouement). Cependant, lorsqu'apparaît un risque de défaut et de sortie de l'UEM, provoquant contagion et dommages collatéraux pour tous les membres, le coût d'un renflouement par des prêts d'assistance financière peut être inférieur au coût de sortie³. Ainsi, la pression pour la monétisation et/ou le renflouement est très forte, ce qui réduit la crédibilité des règles de

Les auteurs souhaitent remercier Jean Beuve, conseiller scientifique du CAE qui a suivi ce travail, Amélie Schurich-Rey et Samuel Delpeuch au sein de l'équipe permanente du CAE qui les ont assistés et enfin Jeffrey Frankel et Jesse Schreger pour avoir gracieusement transmis des données sur les erreurs de prévision. Ils remercient aussi les économistes de l'OFCE et du CEPREMAP pour leurs travaux de simulation.

¹ Le niveau actuel élevé des dettes publiques en Europe résulte surtout de la crise même si, dans le cas de certains pays comme la Grèce, une politique budgétaire laxiste en période de prospérité a joué un rôle.

² Voir Bénassy-Quéré A., X. Ragot et G. Wolff (2016) : « Quelle union budgétaire pour la zone euro ? », *Note du Conseil d'analyse économique*, n° 29, février.

³ Un prêt d'assistance financière octroyé par un ou plusieurs États membres ou une institution européenne n'entre pas en violation de l'article 125 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

non-monétisation/non-renflouement⁴. Lors de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, Chypre, l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal ont dû demander le soutien des autres États membres pour éviter un défaut ou un effondrement de leur secteur bancaire et une sortie potentielle de l'UEM. De plus, l'anticipation de tels sauvetages a pu réduire les incitations à la prudence budgétaire (exemple grec des années 2000) et la discipline de marché, le coût d'emprunt de certains pays avant crise pouvant avoir été trop bas. Il convient de noter que c'est la soutenabilité de la dette, et non le déficit public en soi, qui devrait être l'objectif principal de l'UEM. Les règles macro-prudentielles, qui limitent la vulnérabilité des institutions financières, sont par ailleurs un complément nécessaire aux règles budgétaires, les dettes bancaires pouvant rapidement se transformer en dettes publiques (par exemple, en Espagne et en Irlande)⁵.

Enfin, dans la mesure où les pays membres de l'UEM ne peuvent utiliser l'instrument monétaire pour stabiliser l'économie en cas de chocs asymétriques, les politiques budgétaires sont essentielles pour jouer un rôle contracyclique.

Déficiences de l'architecture budgétaire européenne

Les règles européennes proviennent du Traité de Maastricht (1993), qui spécifiait les critères de déficit et de dette publics. Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) mis en place en 1997 a clarifié et complété les critères budgétaires, qui ont eux-mêmes été réformés en 2005, en 2011 (« 6-Pack »), en 2012 (« Fiscal Compact ») et en 2013 (« 2-Pack »). Au-delà de ces textes législatifs, la Commission européenne met régulièrement à jour un code de conduite et un *vade-mecum* qui précisent les détails de mise en œuvre des règles.

Le cadre budgétaire actuel comprend quatre règles numériques :

- le déficit public doit être inférieur à 3 % du PIB ;
- la dette publique brute doit être inférieure à 60 % du PIB. Si le ratio est plus élevé, il doit diminuer chaque année d'au moins 1/20^e de l'écart entre le niveau d'endettement et la valeur de référence de 60 % ;
- le solde public structurel (c'est-à-dire le solde corrigé du cycle économique et des mesures exceptionnelles) doit être supérieur à l'objectif à moyen terme (OMT) propre à chaque pays qui, dans le cas des pays de l'UEM, doit être de - 0,5 % du PIB, ou - 1 % pour les pays dont le ratio dette/PIB est inférieur à 60 %. Si le solde structurel est inférieur à l'OMT, il doit en principe augmenter de 0,5 % du PIB par an ;
- la mesure ajustée des dépenses publiques réelles (défla-

tée par les prévisions du déflateur du PIB) ne peut croître plus rapidement que la croissance économique potentielle ou moyen terme si le solde structurel du pays est supérieur ou égal à son OMT. Si le solde structurel n'a pas encore atteint l'OMT, la croissance des dépenses doit être inférieure afin d'assurer un ajustement approprié vers l'OMT.

Un cadre budgétaire a deux objectifs fondamentaux : assurer la soutenabilité à long terme de la dette publique et jouer un rôle contracyclique les bonnes comme les mauvaises années. À l'exception de la règle *ad hoc* du déficit de 3 %, qui ne favorise aucun des deux objectifs fondamentaux, les autres règles sont théoriquement justifiées. Si elles étaient pleinement respectées, le ratio dette/PIB baisserait à des niveaux bas (nettement inférieurs à 60 % avec des hypothèses raisonnables de croissance et de taux d'intérêt). Bien qu'il n'y ait pas de consensus sur le niveau optimal de la dette publique, on peut soutenir qu'un niveau d'endettement inférieur à 60 % du PIB est très probablement soutenable et suffisamment important pour constituer un actif sûr dans l'économie. Quant à la règle du solde structurel, si ce dernier est correctement mesuré, elle limite en principe le biais de dépense dans les périodes favorables et permet de faire jouer les stabilisateurs automatiques en période de crise. En outre, un gouvernement pourrait décider de mettre en œuvre une relance budgétaire discrétionnaire en période de récession, quitte à entrer dans la procédure de déficit excessif (PDE) de l'Union européenne.

Cependant, les règles budgétaires européennes souffrent de plusieurs faiblesses conceptuelles et pratiques. Lorsqu'une récession s'étend sur plusieurs années en s'intensifiant, la logique économique exigerait des mesures de relance répétées. Cependant, les règles actuelles de l'Union européenne permettent au mieux le ralentissement ou un certain report de l'assainissement budgétaire. Elles ne sont donc pas bien conçues pour le type de récession persistante connue après 2008. La complexité est un autre problème majeur. Les violations présumées des règles budgétaires ont entraîné des amendements multiples, le *vade-mecum* atteint aujourd'hui 244 pages. Ainsi, le système actuel fondé sur les règles du PSC est devenu quasiment ingérable en raison de sa complexité et de l'ajout constant d'exceptions, de clauses de sauvegarde et d'autres facteurs⁶. Cette complexité rend le cadre budgétaire non transparent et difficile à intégrer pour les décideurs. Le non-respect est devenu la norme, tandis que la politique budgétaire dans les États membres et au niveau de l'Union européenne est devenue de plus en plus procyclique.

Observation 1. Les règles budgétaires européennes sont devenues trop complexes, nuisant à leur assimilation par les responsables politiques et leur acceptation par le grand public.

⁴ Voir Gourinchas P.O., P. Martin et M. Todd (2018) : *The Economics of Sovereign Debt, Bailouts and the Eurozone Crisis*, Mimeo Sciences Po.

⁵ Voir Martin P. et T. Philippon (2017) : « Inspecting the Mechanism: Leverage and the Great Recession in the Eurozone », *American Economic Review*, vol. 107, n° 7, pp. 1904-1937.

⁶ Wieser T. (2018) : *Fiscal Rules and the Role of the Commission*, Bruegel Blog Post, 22 mai.

De plus, les règles actuelles posent d'importants problèmes de mesure. En dépit de sa pertinence théorique, le solde structurel n'est pas observable et son estimation est sujette à erreurs. La mesure de l'équilibre structurel dépend des estimations de l'écart de production (différence entre les productions réelle et potentielle ou *output gap*), elles-mêmes très incertaines⁷. Plusieurs travaux concluent que l'écart de production est la plupart du temps sous-estimé par la Commission et que les erreurs d'estimation sont procycliques. Enfin, les estimations de l'élasticité du solde structurel par rapport à l'écart de production constituent une autre source d'erreur de mesure.

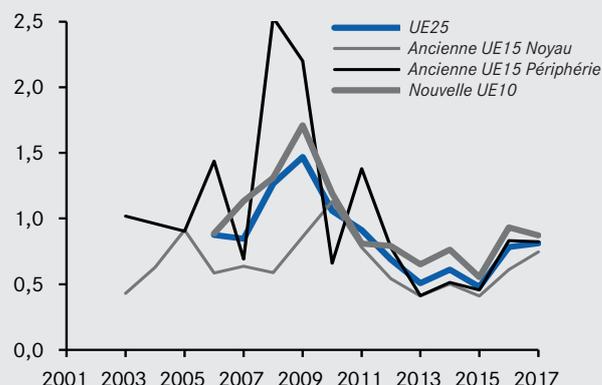
Cette incertitude des estimations est illustrée par la révision de l'évolution de l'estimation du solde structurel un an plus tard. Par exemple, en mai 2017, la Commission a estimé que le solde structurel allemand avait diminué de 0,25 point de pourcentage entre 2016 et 2017 (cf. tableau). Un an plus tard, en mai 2018, les révisions des estimations révélaient une augmentation de 0,35 point de pourcentage entre 2016 et 2017. La variation du solde structurel a donc été révisée de 0,60 point de PIB potentiel. Il s'agit d'une révision majeure compte tenu du fait que l'ajustement budgétaire de base requis par les règles existantes est de 0,50 point, que l'Allemagne est une économie stable et qu'il n'y a pas eu de chocs importants en 2017. Pour les quinze membres les plus anciens de l'Union européenne hors Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal, la révision courante de l'évolution du solde structurel un an plus tard (correspondant à la valeur de 0,60 du cas allemand) se situe entre 0,5 et 1 % du PIB (graphique 1). Pour les pays périphériques et les nouveaux membres de l'Union européenne qui ont adhéré en 2004, la révision est même un peu plus élevée. Par ailleurs, l'ampleur des révisions ne diminue pas au fil des ans : pour 2015-2017, les révisions ont même augmenté alors qu'il n'y a pas eu de chocs majeurs et que la situation économique de l'Union européenne s'est améliorée. Notons que de telles révisions ne caractérisent pas exclusivement les estimations de la Commission européenne mais tout autant celles du FMI et de l'OCDE⁸.

Estimations par la Commission européenne du solde budgétaire structurel allemand % du PIB potentiel

	2016	2017	Écart 2016-2017
Mai 2017 estimation	0,83	0,58	- 0,25
Mai 2018 estimation	1,12	1,47	0,35
Révision	0,29	0,89	0,60

Source : Commission européenne (2017 et 2018) : AMECO Dataset, mai.

1. Révision moyenne de la variation du solde budgétaire structurel de l'année dernière à l'année en cours, un an plus tard, valeur absolue en % du PIB



Lecture : La dernière valeur pour 2017 montre la différence entre les estimations de mai 2018 et de mai 2017 pour la variation du solde structurel de 2016 à 2017. UE25 : membres de l'Union européenne en 2004 ; Ancienne UE15 Noyau : membres de l'Union européenne avant 2004, à l'exclusion de l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal ; Ancienne UE15 Périphérie : Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal ; Nouvelle UE10 : dix pays ayant adhéré en 2004 ; la Bulgarie, la Croatie et la Roumanie ont été exclues en raison de périodes de temps disponibles trop courtes.

Source : Calcul des auteurs à partir des prévisions de la Commission européenne publié en mai de chaque année.

Un problème plus profond se pose en présence de chocs persistants (tels que la Grande récession) pouvant conduire à des estimations trop pessimistes de la production potentielle, elle-même affectée par la conjoncture (effet d'hystérèse). Certains avancent l'idée d'un cercle vicieux à l'œuvre en zone euro : la faible croissance du PIB a été considérée comme structurelle, les estimations de la production potentielle ont donc été révisées, incitant les décideurs à de nouveaux ajustements de politique budgétaire. Les contractions budgétaires successives auraient alors entraîné de nouvelles réductions de la production potentielle, validant les estimations pessimistes initiales⁹. D'autres montrent que les estimations de la production potentielle réagissent aux chocs de demande qui ne devraient avoir que des effets transitoires sur la production¹⁰. Compte tenu des incertitudes de mesure des soldes structurels, nous ne pensons pas que les règles budgétaires puissent être mises en œuvre simplement avec une formule mathématique et sans analyse économique appropriée. *A minima*, nous recommandons que la Commission européenne publie des intervalles de confiance sur les estimations de l'écart de production, de la croissance potentielle et du déficit structurel.

⁷ L'incertitude liée à l'estimation de l'écart de production est due à la méthodologie utilisée, à l'utilisation de prévisions dans l'estimation des écarts de PIB actuels et à la révision des données. Voir, par exemple, Darvas Z. (2015) : *Mind the Gap (and its Revision)!*, Bruegel Blog Post, mai.

⁸ Voir Darvas (2015) : *op. cit.*

⁹ Voir Fatás A. et L.H. Summers (2017) : « The Permanent Effects of Fiscal Consolidations », *Journal of International Economics*, vol. 112, pp. 238-250 et Fatás A. (2018) : *Fiscal Policy and the Shifting Goalpost*, Communication à la Conférence co-organisée par le FMI et la Banque d'Irlande 'The Euro at 20'.

¹⁰ Voir Coibion O., Y. Gorodnichenko et M. Ulate (2017) : « The Cyclical Sensitivity in Estimates of Potential Output », *NBER Working Paper*, n° 23580, octobre.

Observation 2. La production potentielle, l'écart de production et le solde structurel sont mal estimés, ce qui conduit à des erreurs dans la prise de décision en matière de politique budgétaire.

Ces multiples problèmes expliquent l'inefficacité des règles actuelles. Elles ont conduit à des politiques budgétaires procycliques avant la crise financière de 2008 (politique budgétaire trop expansionniste dans de nombreux pays de l'Union européenne) et, à l'exception de 2009, ont contribué à un resserrement budgétaire procyclique à partir de 2010, jouant très probablement un rôle majeur dans la récession prolongée et le chômage accru de l'Union européenne. Une étude récente présente des analyses complètes du cadre budgétaire européen et conclut que la politique budgétaire était acyclique dans sa phase de préparation (solde structurel inchangé sur le cycle économique), mais est devenue procyclique dans sa phase d'exécution¹¹.

Ainsi, le caractère excessivement procyclique des règles nuit à l'efficacité stabilisatrice des politiques budgétaires. En phase d'expansion, les niveaux de déficit et de dette ne sont pas suffisamment réduits (bien que les multiplicateurs budgétaires soient probablement inférieurs et que les politiques de consolidation soient appropriées). À l'inverse, en phase de récession, les plans d'assainissement budgétaire ne peuvent atteindre leurs objectifs, compte tenu des multiplicateurs plus élevés et de la dette qui augmente malgré l'effort fourni.

Par ailleurs, le respect des règles a été faible : plus de trois quarts des pays de l'UEM ont dépassé le seuil de déficit de 3 % entre 1998 et 2015 et avaient un déficit moyen supérieur à leur OMT¹². Les règles européennes n'ont pas été suffisantes pour assurer la viabilité des finances publiques à moyen terme ou protéger la qualité de leur composition (éviter que l'investissement public ne soit pénalisé). Par ailleurs, les règles budgétaires de l'Union européenne manquent de mécanismes de mise en application adéquats : bien que 24 pays de l'Union européenne aient été soumis à une PDE après 2008, les nombreuses options de flexibilité (offertes par la complexité des règles) ont été utilisées pour éviter toute sanction. Plus récemment, alors que la Belgique et l'Italie n'ont pas respecté les critères de réduction de la dette, la Commission n'a pas proposé de placer ces pays en PDE. Enfin, les propriétés défavorables des règles européennes conduisent également au dénigrement de Bruxelles par les gouvernements nationaux, ces derniers se plaignant auprès de la Commission de la « stupidité » des règles et leur application inappropriée.

Observation 3. La politique budgétaire européenne souffre de procyclicité, tandis que le non-respect des règles est devenu la norme. Les règles budgétaires de l'Union européenne manquent de mécanismes d'application et de crédibilité.

Réformer le cadre budgétaire européen

Bien qu'il n'y ait pas de règle universelle parfaite, la littérature économique identifie plusieurs critères pour juger de la pertinence d'une règle budgétaire. Elle doit être clairement définie, transparente, simple, flexible (afin de réagir efficacement à un choc exogène hors du champ du contrôle des politiques publiques), adaptée à l'objectif final, mise en application, cohérente et soutenue par des politiques saines, y compris des réformes structurelles si nécessaire¹³.

Pour une nouvelle règle de dépenses publiques

Des travaux récents préconisent l'introduction d'une règle budgétaire basée sur le taux de croissance des dépenses publiques¹⁴. L'un des avantages d'une telle règle est que son principe de base est facile à décrire : les dépenses publiques en valeur ne devraient pas croître plus rapidement que le revenu nominal à long terme et devraient progresser plus lentement dans les pays où la dette est excessive. Contrairement au déficit corrigé des variations conjoncturelles, les dépenses publiques sont observables en temps réel et directement contrôlées par le gouvernement. Par ailleurs, une règle de dépenses intègre la stabilisation contracyclique à la fois parce que les augmentations conjoncturelles des recettes n'ont pas d'incidence sur le plafond des dépenses – entraînant une discipline budgétaire plus rigoureuse que les règles actuelles en période de croissance – et qu'elles ne nécessitent pas de réduction des dépenses compensatrices en cas de baisses conjoncturelles des recettes. La règle reposerait sur deux piliers : une cible d'endettement à long terme, par exemple 60 % du PIB, et une règle opérationnelle basée sur les dépenses pour atteindre cette cible.

En pratique, nous proposons un processus fonctionnant de la manière suivante.

Chaque année, le gouvernement propose un objectif à moyen terme de réduction du ratio dette/PIB (par exemple sur un horizon mobile de cinq ans). Cela peut faire partie du Programme de stabilité fourni chaque année par les États membres à la Commission européenne. Le conseil budgé-

¹¹ Voir Eyraud L., V. Gaspar et T. Poghosyan (2017) : « Fiscal Policy in the Euro Area », *IMF Working Paper*, n° 17/18, janvier. Les auteurs constatent également que les grands pays ont tendance à davantage s'écarter de leurs engagements que les petits pays.

¹² Voir Eyraud *et al.* (2017) *op. cit.*

¹³ Voir Kopits G. et S. Symansky (1998) : « Fiscal Policy Rule », *IMF Occasional Paper*, n° 162.

¹⁴ Voir Claeys G., Z. Darvas et A. Leandro (2016) : « A Proposal to Revive the European Fiscal Framework », *Bruegel Policy Contribution*, n° 2016/17 ; Bénassy-Quéré A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Fährri, M. Fratzscher, C. Fuest, P.O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro et J. Zettelmeyer (2018) : « Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Area Reform », *CEPR Policy Insight*, n° 91, janvier.

taire national indépendant et l'organe de surveillance budgétaire de l'UEM sont consultés et fournissent une évaluation publique de cet objectif de réduction de la dette (qu'on appellera ORD) à moyen terme en termes de faisabilité et d'ambition. Une discussion basée sur trois analyses s'ensuit avec la Commission : une analyse économique dont les paramètres centraux sont la distance entre le ratio dette/PIB actuel et l'objectif à long terme de 60 % (plus l'écart est élevé, plus l'ajustement est ambitieux), une analyse plus large de la viabilité des finances publiques (en particulier, pour accorder du crédit aux pays qui entreprendraient des réformes majeures susceptibles d'accroître la croissance potentielle) et une analyse de la situation économique et du rythme pertinent de réduction de la dette à moyen terme. La Commission présente ensuite ses conclusions sur les objectifs de réduction de la dette de chaque pays au Conseil de l'Union européenne, qui pourra voter contre à la majorité qualifiée inversée.

Le conseil budgétaire national prépare alors une projection de croissance du PIB nominal à moyen terme basée sur la croissance potentielle de la production anticipée, l'inflation anticipée et une éventuelle correction cyclique, au cas où les conditions initiales s'écartent nettement de l'équilibre à long terme. Compte tenu de l'ORD, le conseil budgétaire national établit une trajectoire de dépenses publiques nominales à moyen terme et l'utilise pour fixer un plafond de dépenses nominales pour l'année à venir (qui servira à la préparation du budget).

Dans notre proposition, les dépenses nominales sont calculées nettes du paiement des intérêts, des dépenses de chômage (sauf si elles résulteraient de modifications discrétionnaires des prestations) et de l'impact estimé de nouvelles mesures de recettes (variations des taux d'imposition et des bases fiscales). Les deux premiers ajustements permettent davantage de contracyclicité, tout en excluant l'effet des mesures structurelles qui augmentent les dépenses. Le dernier ajustement est destiné à empêcher la manipulation des règles fiscales (comme une réduction d'impôt préélectorale) qui ne seraient pas compensées par des mesures de dépenses compensatoires. De plus, cela permettrait aux gouvernements de faire des choix en matière de politique budgétaire (impliquant des niveaux différents mais cohérents de dépenses et de taxes à long terme) qui refléteraient les préférences politiques. Par exemple, un gouvernement qui déciderait d'une augmentation permanente des recettes de l'impôt sur le revenu de 2 points de pourcentage de PIB serait autorisé par la règle à augmenter durablement le niveau des dépenses du même montant.

Des écarts limités entre dépenses effectives et dépenses budgétisées seraient absorbés par un « compte d'ajustement ». Celui-

ci est crédité si les dépenses, déduction faite des baisses discrétionnaires d'impôts, sont inférieures à la règle et débité si elles la dépassent – ce type de compte existe déjà en Allemagne et en Suisse. Si un pays adopte un budget sans dépenses excessives mais que les dépenses réalisées sont supérieures à l'objectif, le dépassement peut être financé sans violation de la règle, à condition que le déficit du compte d'ajustement reste en deçà d'un seuil prédéterminé (par exemple 1 % de PIB). S'il dépasse ce seuil, le pays enfreint la règle budgétaire.

Nous avons soutenu que les estimations du solde structurel font l'objet de révisions importantes, en partie à cause des estimations incertaines de l'écart de production. On pourrait soutenir que les estimations de la croissance potentielle à moyen terme, qui sont à la base de la règle proposée, font aussi l'objet de révisions majeures – mais tel n'est pas le cas. À l'exception de 2008, les estimations de la Commission ont fait l'objet de révisions assez faibles¹⁵. Par exemple, pour les pays de l'UE15, la révision moyenne est d'environ 0,15 point de pourcentage par an. Une révision à la baisse de 0,15 point de pourcentage de la croissance potentielle à moyen terme impliquerait que si un pays est autorisé à augmenter ses dépenses de 3,0 % au printemps 2018, le taux de croissance autorisé des dépenses au printemps 2019 sera ramené à 2,85 % par an. Étant donné que les dépenses publiques représentent environ la moitié du PIB, une révision des dépenses de 0,15 % implique un impact sur le solde budgétaire de 0,075 % de PIB, ce qui est plutôt faible et bien inférieur à celui des révisions du solde structurel¹⁶.

Recommandation 1. Adopter une nouvelle règle budgétaire ciblant la croissance des dépenses publiques en valeur. Ce taux de croissance sera plafonné par la croissance du PIB potentiel, l'inflation anticipée et un objectif de réduction de la dette spécifique à chaque pays. Mettre en cohérence la trajectoire de dépenses publiques avec la cible glissante de moyen terme (à l'horizon de 5 ans) de réduction du ratio de dette sur PIB sur laquelle les États membres se sont mis d'accord.

Simulation d'une règle des dépenses

Afin d'évaluer les conséquences d'une règle des dépenses publiques, des simulations sont réalisées par l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) pour cette Note. Le modèle structurel utilisé se base sur le projet iAGS, auquel participe l'OFCE¹⁷. La règle simulée est la suivante :

¹⁵ Voir Darvas Z. et A. Simon (2015) : « Filling the Gap: Open Economy Considerations for More Reliable Potential Output Estimates », *Bruegel Working Paper*, n° 11/2015, octobre. Notons que les révisions des estimations de PIB potentiel à moyen terme en temps réel faites par les auteurs n'ont pas augmenté en 2008, prouvant ainsi que la méthode d'estimation de production potentielle utilisée par la Commission pourrait être considérablement améliorée.

¹⁶ En 2008, la révision à la baisse du taux de croissance potentiel moyen sur six ans pour les principaux pays de l'Union européenne était en moyenne de 0,53 point de pourcentage, ce qui implique un impact de 0,265 point de pourcentage sur le solde budgétaire avec la nouvelle règle de dépense. *A contrario*, la révision la plus importante de l'évolution du solde structurel pour les principaux pays de l'Union européenne était de 1,13 % du PIB en 2009, ce qui a le même impact sur le solde réel. Par conséquent, l'erreur maximale de la politique budgétaire en temps réel fondée sur le déficit structurel était plus de quatre fois supérieure à l'erreur maximale de la règle fondée sur les plafonds de dépenses.

¹⁷ Voir iAGS (2018) : *Repair the Roof When the Sun is Shining*, Rapport disponible sur www.iags-project.org

le taux de croissance des dépenses publiques (nettes des intérêts de la dette et des dépenses d'assurance chômage) d'un pays pour une année donnée correspond à la somme de la croissance potentielle réelle et de l'inflation anticipée¹⁸ moins un frein sur la dette, calculé comme l'écart entre le poids de la dette réelle et un objectif de long terme fixé à 60 %. Ce dernier paramètre est important car il détermine le rythme auquel le pays converge vers son niveau de dette de long terme. Il doit être cohérent avec l'ORD et pouvoir varier selon les pays¹⁹.

Une règle des dépenses où le frein sur la dette serait fixé uniformément dans tous les pays de l'UEM générerait des trajectoires de dépenses publiques irréalistes pour certains. Par exemple, si le frein sur la dette était calibré à la situation allemande, les pays dont le niveau de dette excède significativement 60 % du PIB devraient réaliser un effort budgétaire initial trop élevé. Nous recommandons donc une règle basée sur un ORD à 5 ans propre à chaque pays.

Le scénario simulé est le suivant : une séquence d'efforts budgétaires annuels est calculée pour atteindre l'ORD à 5 ans²⁰. Celle-ci est révisée tous les ans en actualisant le niveau de dette. Les ORD des pays varient en fonction de leur nouveau niveau de dette. Ainsi, l'effort impliqué par la règle est important les premières années puis tend vers zéro. Appliquées au cas français, ces simulations retracent la dynamique de dette et la croissance réelle des dépenses publiques pour trois niveaux d'ambition de réduction de la dette à 5 ans (- 2 %, - 4 % et - 6 %). Selon le degré d'ambition, la règle se traduit par une trajectoire de réduction de la dette soit similaire soit moins stricte que celle découlant de la règle actuelle. Dans tous les scénarios, le taux de croissance réel pour la France convergerait autour de 1 % (légèrement en dessous du taux de croissance potentiel de 1,1 %), l'effort d'ajustement se concentrant sur les premières années. Les simulations du CEPREMAP montrent également qu'atteindre une réduction de 5 points de pourcentage du ratio dette/PIB à un horizon de 5 ans requiert un infléchissement en début de période, donc un ajustement budgétaire précoce avec un impact négatif sur la croissance²¹.

Les propriétés cycliques de la règle sont ensuite analysées, en calibrant la règle de dépense sur le cas français. La règle a de bonnes propriétés contracycliques pour des chocs de demande non anticipés. Tout d'abord, le taux de croissance nominal des dépenses publiques n'est pas affecté par le choc et les stabilisateurs automatiques sont activés du fait de revenus plus bas et de déficits plus élevés. Ensuite, un choc de demande négatif génère une inflation moins forte qu'attendue. Le taux de croissance nominal des dépenses publiques étant basé sur la prévision initiale d'inflation, un tel choc provoque un

taux de croissance en volume des dépenses plus élevé et donc une impulsion budgétaire positive²². Pour les chocs d'offre, tels que les chocs pétroliers qui entraînent une baisse du PIB et une hausse de l'inflation, la règle proposée reste stabilisatrice puisque cela induit un déficit budgétaire mais l'inflation, plus haute que prévu, réduit légèrement ses propriétés contracycliques (par rapport à la règle actuelle). En considérant que les chocs prédominants en zone euro sont les chocs de demande, nous concluons que la règle des dépenses publiques a de meilleures propriétés cycliques que la règle actuelle.

Pour illustrer cela, nous représentons les taux de croissance des dépenses publiques primaires en France (graphique 2) et des impulsions budgétaires (graphique 3) observés et contrefactuels avec application d'une règle de dépense. Les graphiques montrent que cette règle aurait été plus contracyclique que ce qui a été observé. En période d'expansion, la croissance des dépenses publiques et les impulsions budgétaires auraient été plus faibles. À l'inverse, sur la période 2011-2013, la politique budgétaire française aurait été moins restrictive. La variance des taux de croissance des dépenses publiques générée par la règle peut paraître forte sur ces simulations. Cela est dû au fait que la règle des dépenses intègre les changements discrétionnaires de recettes fiscales : entre 2011 et 2013, la hausse des impôts et des recettes fiscales aurait permis, avec la règle, une hausse des dépenses publiques. Ceci reste hypothétique : avec une telle règle il est plus probable que les impôts n'auraient pas été augmentés et qu'un tel accroissement des dépenses n'aurait donc pas été nécessaire. La règle requiert donc une analyse attentive des mesures portant sur les recettes. Notons enfin qu'en 2009, une application littérale de la règle de dépense aurait impliqué une impulsion budgétaire moins forte qu'observée. Cela suggère que lors d'une très grande crise, la règle peut être trop stricte. Ce résultat milite en faveur d'une clause dérogatoire permettant aux pays de s'écarter de la règle en cas de circonstances exceptionnelles. L'activation d'une telle clause devrait être approuvée par l'Eurogroupe, après consultation de l'organe de surveillance budgétaire de l'UEM.

En résumé, les simulations montrent qu'une règle des dépenses publiques a les avantages suivants :

- son adaptation spécifique selon les pays permet des trajectoires de réduction de dette plus réalistes et des objectifs plus explicites ;
- sa mise en œuvre est plus simple, les dépenses publiques en valeur étant directement pilotables par le gouvernement ;
- ses propriétés cycliques sont généralement meilleures que les règles actuelles, surtout en cas de choc de demande.

¹⁸ Puisque les prévisions d'inflation peuvent être biaisées dans certains pays, Claeys, Darvas et Leandro (2016) *op. cit.* suggèrent plutôt d'utiliser le seuil de 2 % d'inflation de la BCE (voire un taux plus élevé dans les pays en rattrapage économique tels que la Slovaquie). Cela induit un autre élément de stabilisation sur le cycle : plus (moins) de dépenses budgétaires quand l'inflation est inférieure (supérieure) à 2 %. Cependant, cela introduit un biais sur la dépense publique si l'inflation à long terme n'est pas à 2 %. La question est toujours ouverte pour savoir lequel des deux écueils est le plus problématique.

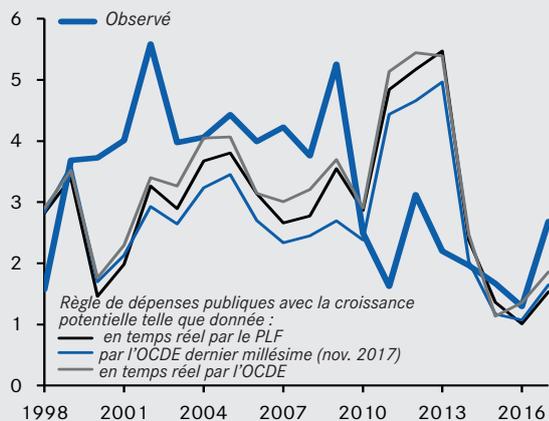
¹⁹ Une autre raison est d'éviter des oscillations du ratio dette sur PIB à long terme.

²⁰ Ducoudré B., M. Plane, R. Sampognaro, X. Ragot et X. Timbeau (2018) : « Simulation of a Fical Public Expenditure Rule Dependent on the Level of Public Debt », *Focus du CAE*, n° 23-2018, septembre.

²¹ Voir Brand T. et F. Langot (2018) : « Which Fiscal Rule for France? Lessons for the DSGE Model of CEPREMAP », *Focus du CAE*, n° 24-2018, septembre.

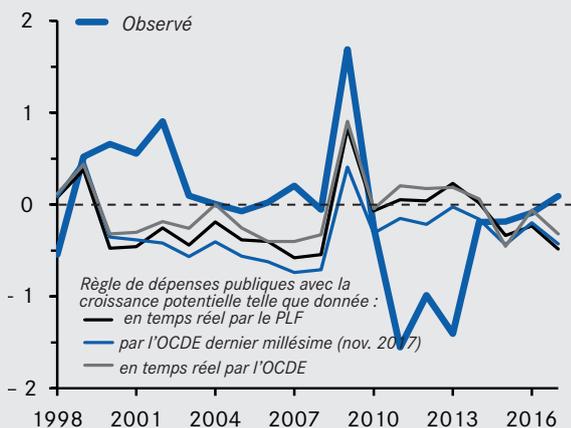
²² Les impulsions budgétaires sont définies comme une variation (positive ou négative) annuelle du déficit structurel.

2. Taux de croissance de la dépense publique primaire observé et selon la règle en France entre 1998 et 2017, en %, en euros courants



Sources : INSEE, OCDE, PLF, calculs OFCE.

3. Impulsion budgétaire en France entre 1998 et 2017, en points de PIB potentiel



Lecture : La simulation prend les mesures fiscales telles que les réductions d'impôt de 1999 ou les augmentations de 2011-2013 comme données.

Sources : INSEE, OCDE, PLF, calculs OFCE.

Le cadre institutionnel et légal

Créer les institutions adéquates

Des travaux récents sur la discipline budgétaire soulignent la complémentarité entre règles budgétaires et institutions budgétaires indépendantes (IBI) nationales²³. La mise en place de telles institutions est nécessaire mais pas suffisante pour améliorer la confiance dans l'action publique.

La capacité d'une IBI à identifier un biais dans les prévisions budgétaires et économiques du gouvernement et à produire des analyses de qualité est essentielle à son bon fonctionnement. Pour la préparation du budget, les IBI peuvent fournir des prévisions macroéconomiques sans les biais optimistes souvent observés dans les prévisions officielles. Ceci est d'autant plus important qu'en réponse à la limite de 3 % du PSC, les pays semblent faire des prévisions trop optimistes en cas de risque de dépassement de ce seuil²⁴. De fait, nous pensons que des prévisions de croissance indépendantes sont essentielles pour accompagner les règles budgétaires.

L'OCDE identifie six conditions pour garantir l'indépendance de telles IBI :

- l'insertion dans le cadre budgétaire national (intégration au processus d'élaboration du budget *via* l'évaluation de la soutenabilité des finances publiques à moyen terme, réalisation d'estimations budgétaires pour le gouvernement, contre-expertise et analyse des scénarios économiques et budgétaires du gouvernement, aide au débat parlementaire...);
- l'adéquation entre le mandat et les ressources humaines et financières ;
- l'accès rapide aux informations utiles (cela implique la mise en place d'un système formel d'échange d'informations avec les administrations et le gouvernement) ;
- une communication en temps réel ;
- une impartialité et une responsabilité des IBI par rapport à leurs travaux ;
- des liens forts avec le Parlement (organisation d'auditions régulières au Parlement et sessions plus techniques avec les commissions concernées).

Le rôle des institutions budgétaires indépendantes

La règle budgétaire que nous proposons doit être complétée par des institutions nationales et européennes fortes. L'analyse économique et le suivi doivent surtout être réalisés au niveau national – par l'IBI – sous la supervision d'une institution budgétaire de l'UEM. Le débat budgétaire devrait être en partie renationalisé pour éviter que la gestion par Bruxelles ne serve de prétexte pour nourrir les tensions entre pays. Les IBI devraient servir cet objectif, notamment en émettant un avis tous les ans sur l'ORD de moyen terme proposée par le gouvernement. Leur indépendance et leurs moyens sont primordiaux pour évaluer la croissance potentielle, l'inflation et l'impact de mesures fiscales sur les recettes publiques, ainsi que pour mener des analyses de soutenabilité à plus long terme.

La réforme du 6-Pack de 2011 a élargi et formalisé le rôle des IBI des États membres. En principe, toutes ces IBI contribuent au suivi des règles budgétaires nationales et à la pré-

²³ Voir, par exemple, Alesina A. et G. Tabellini (2007) : « Bureaucrats or Politicians? Part I: A Single Policy Task », *American Economic Review*, vol. 97, n° 1, pp. 169-179, mars ; ou Beetsma R. et X. Debrun (eds) (2018) : *Independent Fiscal Councils: Watchdogs or Lapdogs?*, CEPR Press.

²⁴ Voir Frankel J. et J. Schreger (2013) : « Over-Optimistic Official Forecasts in the Eurozone and Fiscal Rules », *Review of World Economy*, vol. 149, n° 2, pp. 247-272.

vision macroéconomique nécessaire pour le budget. Elles ont cependant des mandats, des ressources et une visibilité dans le débat public bien différents selon les pays. Dans certains pays, l'IBI réalise des prévisions macroéconomiques et budgétaires, évalue le respect des règles budgétaires, le coût de mesures nouvelles, analyse la soutenabilité de long terme voire même émet des recommandations de politique budgétaire. À nos yeux, toutes les IBI n'ont pas un mandat suffisamment large et ne disposent pas de ressources suffisantes.

Recommandation 2. Élargir le mandat de toutes les institutions budgétaires indépendantes pour qu'elles produisent des avis sur la croissance potentielle de moyen terme, l'inflation et l'impact de mesures nouvelles sur les recettes et qu'elles évaluent la soutenabilité des finances publiques à long terme.

L'institution budgétaire indépendante en France

Les prévisions annuelles de croissance et de déficit par le gouvernement français sont caractérisées par un biais optimiste entre 1996 et 2013²⁵. En moyenne, l'erreur de prévision sur le déficit est de 0,36 point de PIB contre 0,29 pour vingt pays de l'OCDE (0,09 sans la Grèce). Seuls sept de ces vingt pays sont plus optimistes que la France dans leurs prévisions. Pour les prévisions de croissance l'erreur moyenne était avant 2013 de 0,57 (0,27 pour les vingt pays de l'OCDE). Depuis 2013 et la création du Haut Conseil des finances publiques (HCFP), ce biais s'est nettement réduit : le biais de prévision pour le déficit public passe à 0,06 point de PIB tandis que celui sur la croissance est de - 0,05 point. Bien qu'il soit encore trop tôt pour tirer des conclusions sur l'impact du HCFP sur le biais de prévision, cela suggère que sa simple mise en place a réduit la pression exercée par le gouvernement pour « orienter » les prévisions du Trésor.

Le HCFP (voir encadré) dispose d'un mandat étroit par rapport à ses homologues européens. Il ne produit pas de prévision macroéconomique : il publie simplement un avis sur le scénario économique du gouvernement sans donner une validation formelle (à la différence de l'Espagne ou de l'Italie). Il ne produit pas non plus de prévisions pour les finances publiques. Une interprétation extensive de son mandat lui donne la possibilité de porter un jugement sur ces prévisions alors que les autres IBI sont explicitement mandatées pour évaluer la conformité entre le déficit public et la règle des 3 %, la cible de l'ORD et l'ajustement structurel. La capacité d'une IBI à produire une évaluation approfondie des prévisions budgétaires est largement conditionnée par la qualité des informations fournies et le délai disponible pour les analyser. Le HCFP n'a qu'une semaine pour émettre son avis,

Organisation et mandat du HCFP (Haut Conseil des finances publiques)^a

Le HCFP est un organisme indépendant, placé auprès de la Cour des comptes, créé par la loi organique du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques. Le HCFP est chargé d'émettre un avis sur les prévisions macroéconomiques (surtout les prévisions de croissance) utilisées par le gouvernement lors de l'élaboration du projet de loi de finances. Si le gouvernement est amené à modifier ses prévisions lors des débats parlementaires, il en informe le HCFP qui doit émettre un nouvel avis.

En ce qui concerne les finances publiques, le mandat du HCFP est limité. Il émet deux avis : l'un sur la cohérence de la trajectoire de retour à un équilibre structurel des finances publiques (État, collectivités locales, Sécurité sociale) définie par la loi de programmation des finances publiques avec les engagements européens de la France, et l'autre sur la cohérence de tous les projets de loi à cette trajectoire.

En cas de « déviations importantes », le HCFP effectue une évaluation des mesures correctives prises par le gouvernement et, si nécessaire, des écarts à la trajectoire du solde structurel.

Son collège est composé de dix membres ainsi que d'un secrétariat permanent^b. Les membres du collège sont nommés pour un mandat de cinq ans par le premier président de la Cour des comptes, les autorités parlementaires et le président du Conseil économique, social et environnemental (CESE), sans possibilité de révocation. Les membres sont des magistrats et économistes qualifiés.

Le HCFP dispose d'un budget autonome d'environ 500 000 euros (2017) inclus dans le budget de la Cour des comptes mais ne dispose pas de personnel pour effectuer des prévisions indépendantes.

^a Cf. Haut Conseil des finances publiques (2018) www.hcfp.fr

^b Le collège, présidé par le premier Président de la Cour des comptes, est composé de quatre magistrats de la Cour, cinq personnes qualifiées et du Directeur général de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE). Les membres du HCFP ne sont pas rémunérés.

bien moins que les autres IBI européennes. Enfin, la législation française ne contraint pas formellement les autorités budgétaires à réagir publiquement à l'avis du HCFP, en application du principe « se conformer ou s'expliquer ». Le mandat du HCFP devrait donc être étendu. Il devrait non seulement remettre un avis sur les prévisions macroéconomiques du gouvernement mais aussi réaliser ses propres prévisions (estimation de croissance potentielle ainsi que des prévisions de finances publiques pour chaque projet de loi de finance

²⁵ Voir Frankel et Schreger (2013) *op. cit.*

et programme de stabilité) tout en continuant à s'assurer de la conformité avec le mécanisme de correction automatique.

Produire (ou même évaluer) des prévisions macroéconomiques est un processus chronophage, nécessitant un personnel qualifié et le recours à des modèles économétriques. Par ailleurs, il faut plusieurs itérations entre les prévisions économiques et budgétaires pour converger sur un cadrage cohérent. Aujourd'hui, le HCFP ne peut ni réaliser de telles prévisions, ni proposer une analyse économique des prévisions gouvernementales à partir d'un modèle. Dans six autres pays (Autriche, Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Slovaquie), la prévision macroéconomique gouvernementale provient d'instituts indépendants. À partir de l'expérience britannique avec l'Office for Budget Responsibility (OBR), et dans le souci d'éviter tout doublon administratif, nous recommandons d'organiser un processus de prévision au sein du HCFP, en coopération avec le Trésor et d'autres administrations en charge de la prévision des dépenses et des recettes publiques. Deux options sont envisageables :

- créer une équipe en charge des prévisions économiques au HCFP, en relation directe avec le Trésor et d'autres administrations en charge des prévisions relatives aux finances publiques. Grâce à une telle organisation, le HCFP serait mieux intégré dans le processus d'élaboration du budget national et mieux placé pour fournir une contre-expertise et une analyse des prévisions budgétaires du gouvernement ;
- déplacer l'unité de prévisions macroéconomiques du Trésor au HCFP à l'instar du modèle britannique de l'OBR. Il produirait (comme aujourd'hui) des prévisions régulières pour le ministre des Finances et le Trésor. Cependant, le ministre n'aurait plus l'autorité sur l'unité en charge des prévisions. Le HCFP continuerait également de discuter et coopérer avec les unités du Trésor et d'autres administrations chargées des prévisions budgétaires pour s'assurer que les prévisions (macroéconomiques et budgétaires) sont cohérentes entre elles.

Recommandation 3. Élargir et mieux intégrer le mandat du Haut Conseil des finances publiques dans le processus budgétaire en le chargeant de valider les prévisions de finances publiques et d'analyser la soutenabilité de la dette. Augmenter sa capacité à produire, de manière indépendante, des prévisions budgétaires et macroéconomiques.

Cette recommandation, valable quelle que soit la règle, est d'autant plus importante avec la règle de dépenses. Le HCFP remanié devrait produire des prévisions indépendantes de croissance potentielle, d'inflation et de l'impact budgétaire permanent lié à des mesures fiscales. Les erreurs de prévision seraient ainsi mieux identifiées et le HCFP inclurait la présentation de différents scénarios probables dans ses prévisions.

Comment faire appliquer la règle ?

L'introduction d'une règle de dépenses publiques est une étape nécessaire mais non suffisante pour établir un cadre budgétaire efficace : c'est son application effective qui est cruciale. L'approche traditionnelle consiste à augmenter les coûts, économique et politique, de non-application. Il n'existe cependant pas de solution miracle du fait des sensibilités politiques, de l'histoire et des cultures différentes qui façonnent le point de vue sur l'équilibre à trouver entre les règles et l'appréciation au cas par cas. L'expérience montre que les sanctions perçues comme imposées par la bureaucratie bruxelloise ou par Berlin à ses limites. Les règles budgétaires européennes ont souvent été utilisées par les gouvernements nationaux comme bouc émissaire qui les accusent d'être la cause des ajustements budgétaires, plutôt que le résultat de leurs propres imprudences passées.

Dans le cadre budgétaire actuel, le non-respect est théoriquement passible d'amendes, représentant jusqu'à 0,5 % du PIB d'un État membre. Mais ces amendes ne sont pas crédibles : sans but économique sinon celui de la punition, elles exacerbent une position fiscale déjà fragile. Cela pose un problème de cohérence temporelle : prévoir en amont une sanction crédible est crucial pour faire respecter le PSC, mais une fois le PSC violé, la sanction risque de faire plus de mal que de bien. En outre, la littérature récente souligne l'impasse politique d'un tel mécanisme de conformité dans l'Union européenne. Les amendes étant votées à la majorité du Conseil de l'Union européenne, une coalition malsaine peut apparaître : un ministre peut voter contre une sanction visant un État membre dans le but de ne pas se faire imposer une sanction similaire ultérieurement. Ainsi, il n'est pas suffisant de compter sur l'auto-discipline des ministres. L'introduction de la majorité qualifiée inversée suite à la crise de l'UEM n'a pas mis fin au statu quo. Une alternative aux amendes serait de conditionner les paiements budgétaires de l'Union européenne aux États membres au respect des règles budgétaires. Toutefois, ce système serait confronté aux mêmes problèmes que les amendes décrites ci-dessus. Ces paiements budgétaires servant la cause de l'Union européenne, les suspendre reviendrait de plus à lui nuire.

Nous pensons que le cadre budgétaire européen est coincé dans une situation où tout le poids de la conformité repose sur des règles et amendes et pas assez sur des institutions nationales et la discipline de marché. Selon nous, la combinaison de règles, institutions nationales et discipline de marché peut être utile. Outre la surveillance institutionnelle, la réforme devrait se concentrer sur deux aspects principaux : la carotte et le bâton.

Récompenses. Une possibilité est de lier l'application des règles à la création d'une capacité financière pour l'UEM. Cela transforme le mécanisme du bâton en carotte. Par exemple, la participation à un plan de stabilisation budgétaire qui offre des transferts ponctuels en cas de choc important pourrait être subordonnée au respect des règles bud-

gétaires. La même condition pourrait s'appliquer au droit d'accès aux prêts à faibles coûts du mécanisme européen de stabilité (MES) pour les pays pré-qualifiés (même quand les pays n'ont pas perdu l'accès au marché et lorsqu'il n'y a pas de risque imminent de stabilité financière pour l'UEM). Cet accès au MES serait conditionnel au respect des règles budgétaires comme proposés par le « rapport des quatorze économistes »²⁶ et la déclaration du Conseil en juin 2018.

Sanctions. La discipline de marché devrait aussi faire partie du mécanisme même si cela n'a pas toujours bien fonctionné par le passé. Dans les années 2000, les marchés n'ont pas discipliné les pays conduisant des politiques budgétaires imprudentes (ou des politiques financières générant un effet de levier privé excessif). Pendant la crise de l'euro, le marché a surréagi créant des mécanismes auto-réalisateurs où la peur du défaut de certains pays a entraîné la hausse de leur coût de financement. Des mesures ont déjà été prises pour guider la discipline de marché. Par exemple, l'introduction de clauses d'action collective sur les obligations d'État contribuera probablement à éviter la complaisance du marché d'avant 2007. Cela doit être accompagné d'instruments qui réduisent la possibilité que le risque de défaut se transforme en risque de redénomination. Ceci est un objectif de l'instrument *Opérations monétaires sur titres* de la BCE et il est important de le conserver pour contenir les anticipations auto-réalisatrices. La discipline de marché est utile pour fixer le prix du risque de défaut, mais le risque de redénomination est différent et ne devrait pas pouvoir être en mesure de déstabiliser l'UEM.

Nous pouvons aller plus loin pour que le marché fournisse une incitation appropriée à la prudence fiscale. Une possibilité serait de forcer les pays qui violent la règle à émettre des obligations *junior*s pour tout financement de dépenses supérieures à celles autorisées par la règle²⁷. L'avantage de cette proposition est qu'elle agit non pas sur le stock mais sur la partie du flux de la dette causée par les dépenses excessives. La discipline est donc appliquée là où elle est le plus utile en termes d'incitations, par la hausse du coût marginal des dépenses excessives. Les gouvernements qui décideraient de dépenser plus qu'autorisé par la règle devraient les justifier sur le plan économique et politique. Le coût marginal de ces dépenses dépendrait de la crédibilité des plans gouvernementaux.

En cas de violations répétées, l'émission d'obligations *junior*s pourrait aussi protéger les détenteurs d'obligations existantes, en créant un tampon de dette souveraine *junior* qui sera restructurée en priorité. Cela s'apparente aux clauses restrictives qui protègent les intérêts des créanciers dans les titres de créance privés et pourrait en fait réduire le coût moyen de l'émission de la dette. Cette proposition a été critiquée car il n'existe aucun cas d'émission de telles obligations *junior*s et

parce que cela risque de créer un précédent accréditant la possibilité de défaut d'États de l'UEM sur une partie de leur dette. Toutefois, seuls des pays ayant violé plusieurs fois les règles accumuleraient une grande dette *junior*. En outre, le coût d'émission de ces obligations dépendrait des conditions du marché qui sont hors du contrôle des gouvernements comme les conditions monétaires ou le goût général pour le risque. Cela est cependant également le cas pour la dette *senior*. En outre, l'émission d'une obligation *junior* ne serait pas automatique mais imposée après une analyse montrant que cette émission n'est pas déstabilisante. Les conséquences d'une évolution vers une plus forte discipline de marché doivent encore être étudiées plus en détail.

Recommandation 4. Transférer la surveillance aux institutions budgétaires indépendantes nationales, coordonnées et supervisées par un Conseil budgétaire européen. Conditionner l'accès aux lignes de crédit flexible du mécanisme européen de stabilité (MES) et l'accès aux instruments de stabilisation budgétaire de la zone euro au respect de la règle budgétaire.

Un « bâton » supplémentaire serait d'augmenter le coût politique de non-respect de la règle, en cohérence avec l'objectif de renationalisation des débats budgétaires. Par exemple, lorsque l'IBI nationale considère que la règle n'est pas respectée, elle pourrait tenir une conférence de presse et le ministre des Finances devrait témoigner devant le parlement national. Lorsque le Conseil fiscal européen considère cette déviation comme importante, le ministre devra aussi témoigner devant le Parlement européen.

Recommandation 5. En cas de non-respect de la règle budgétaire, selon l'avis de l'institution budgétaire nationale, soumettre le ministre des Finances à une procédure répondant au principe « se conformer ou s'expliquer » devant le Parlement et la presse de son pays et, en cas de déviation majeure et selon l'avis du Comité budgétaire européen, devant le Parlement européen.

Changements législatifs nécessaires à la proposition

Le cadre budgétaire de l'Union européenne repose sur trois textes juridiques : le TFUE, le PSC et le Traité sur la stabilité,

²⁶ Voir Bénassy-Quéré *et al.* (2018) *op. cit.*

²⁷ Pour plus de détails voir Bénassy-Quéré *et al.* (2018) *op. cit.*

la coordination et la gouvernance (TSCG), traité intergouvernemental signé par 26 pays²⁸ et couramment appelé Pacte budgétaire européen. Nous présumons que le TFUE ne sera pas modifié à court terme car cela nécessiterait des négociations compliquées et un processus de ratification difficile. Le 6-Pack et le 2-Pack peuvent être modifiés par une codécision du Conseil de l'Union européenne et du Parlement européen. Un changement du TSCG est probablement plus facile qu'un changement de traité mais nécessite quand même une ratification nationale, ce qui dans certains pays requiert un référendum.

L'article 126 du TFUE dispose que « les États membres évitent les déficits publics excessifs » et inclut deux indicateurs pour juger d'une telle situation : le déficit ne doit pas dépasser 3 % du PIB (sauf si l'excès est petit et temporaire) et la dette publique doit être en dessous de 60 % du PIB « à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant ».

Notre règle de dépenses est totalement en accord avec le critère de dette publique du TFUE puisque le but principal de notre règle est de limiter la dette. Toutefois, notre règle ne coïncide pas forcément avec le seuil de 3 % de déficit qui, s'il était dépassé, ne nécessiterait pas obligatoirement un ajustement budgétaire immédiat. Une telle situation ne violerait pas le TFUE, car son article 126 accorde le droit au Conseil de décider le délai imparti pour régler la question du déficit excessif. Le Conseil de l'Union européenne pourrait ainsi prendre en compte l'avis du Conseil fiscal européen pour déterminer les mesures à prendre et leur séquence. Un tel processus est conforme à la règle proposée.

Il pourrait y avoir des situations où à la fois le seuil de 3 % et notre règle ne sont pas respectés. Il est aussi possible que notre règle soit violée mais que le déficit reste en dessous de 3 % du PIB. Il y aurait donc trois cas potentiels de violations : la règle du déficit à 3 % est violée mais pas la règle de dépense, les deux règles sont violées ou, enfin, le seuil de 3 % est respecté mais la règle de dépense ne l'est pas. Ces situations sont différentes et nécessitent différentes interventions. Dans le premier cas, nous recommandons une PDE « légère », où la Commission examinerait attentivement l'opinion du Conseil budgétaire européen. Lorsque notre règle est violée (cas 2 et 3), le niveau « normal » de PDE devrait s'appliquer et nous devrions considérer les récompenses et sanctions discutées précédemment.

Enfin, le Pacte budgétaire est essentiellement en accord avec la règle que nous proposons. Les deux éléments les plus pertinents du Pacte budgétaire sont les exigences minimums pour l'OMT du solde structurel des pays de la zone euro (- 0,5 ou - 1 %) et la règle de réduction de la dette de 1/20^e du 6-Pack.

Les valeurs concrètes de l'OMT ne sont pas en contradiction avec la règle, car elle conduirait à un budget proche de l'équilibre à long terme. Ainsi, garder ces critères comme des critères de long terme n'est pas en contradiction avec notre règle. Cependant la règle de réduction de la dette de 1/20^e par an est en contradiction avec notre règle car nous préconisons une cible glissante de réduction de dette de 5 ans, qui pourrait être plus légère (ou plus dure) que la règle du 1/20^e. Par conséquent, le pacte budgétaire devrait être révisé ainsi que le 6-Pack. ●

²⁸ Tous les membres de l'Union européenne à l'exception de la République tchèque et du Royaume-Uni ont signé le TSCG.



**conseil d'analyse
économique**

Le Conseil d'analyse économique, créé auprès du Premier ministre, a pour mission d'éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses de ses membres, les choix du Gouvernement en matière économique.

Président délégué Philippe Martin

Secrétaire générale Hélène Paris

Conseillers scientifiques

Jean Beuve, Clément Carbonnier,
Manon Domingues Dos Santos

Assistant de recherche

Samuel Delpuch

Membres Yann Algan, Maya Bacache-Beauvallet,
Olivier Bargain, Stéphane Carcillo,
Anne-Laure Delatte, Élise Huillery, Claire Lelarge,
Yannick L'Horty, Philippe Martin, Thierry Mayer,
Corinne Prost, Xavier Ragot, Stefanie Stantcheva,
Jean Tirole, Farid Toubal

Correspondants

Dominique Bureau, Anne Perrot

Les Notes du Conseil d'analyse économique
ISSN 2273-8525

Directeur de la publication Philippe Martin

Rédactrice en chef Hélène Paris

Réalisation Christine Carl

Contact Presse Christine Carl
christine.carl@cae-eco.fr Tél. : 01 42 75 77 47