



2 décembre 2021

RÈGLES BUDGÉTAIRES EUROPÉENNES

UN NOUVEAU PACTE POUR PLUS DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE ?

Paola Monperrus-Veroni

Lionel Potier

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



SOMMAIRE

- 1 | POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES?
- 2 DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS
- 3 UNE HISTOIRE TOURMENTÉE, DES RÉFORMES MULTIPLES
- 4 PERFORMANCE ET CRITIQUES
- 5 QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE?
- 6 PROPOSITIONS DE RÉFORME

POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES?

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DÉCENTRALISÉE MAIS CONTRAINTE

UEM : UNE POLITIQUE MONÉTAIRE UNIQUE ET DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES NATIONALES

En faveur d'une approche décentralisée de la politique budgétaire :

- La **prévalence des préférences nationales** en matière de recettes et de dépenses publiques, d'enveloppe et de priorités en matière d'impôts et de dépenses.
- La **politique monétaire commune** ne répond pas nécessairement à des besoins spécifiques d'un pays, elle s'occupe de la stabilisation face à un **choc symétrique**, alors que la stabilisation face à des **chocs asymétriques** est laissée aux **politiques budgétaires nationales**.

POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES?

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DÉCENTRALISÉE MAIS CONTRAINTE

En faveur d'une flexibilité limitée par des règles strictes d'encadrement de la politique budgétaire

- "**des finances publiques saines**" sont un des principes directeurs de l'élaboration des politiques économiques dans la Communauté européenne (dixit article 4 du Traité).
- réduire au minimum le risque d'**externalités négatives** provoquées par des politiques budgétaires inadaptées et/ou tenant insuffisamment compte des coûts qu'elles infligent aux partenaires.

POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES?

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DÉCENTRALISÉE MAIS CONTRAINTE

Externalités de demande

- **Incitation** d'un pays à adopter une politique budgétaire expansionniste, car il n'est **plus concerné par son solde extérieur**, risque moins les **réactions défavorables des marchés financiers** et les **coûts** en seront **répartis globalement** entre les membres de l'Union.
- Chaque pays est concerné par l'inflation de ses partenaires, qui pousse à la hausse le taux commun fixé par la BCE.
- Une **règle budgétaire rend plus aisées les relations entre gouvernements et banque centrale**, si elles permettent d'éviter des conflits d'objectifs.

Externalités de dette

- Un pays qui n'assurerait pas la solvabilité de ses finances publiques ferait courir un **risque à la stabilité financière de la zone**, ce qui induirait une hausse des taux d'intérêt de long terme, mais augmenterait aussi le risque de renflouement par les autres états et par la BCE

POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES?

LE REFLET DES VALEURS POLITIQUES D'ANTAN

- Nécessité d'**asseoir la crédibilité** de la nouvelle BCE. Eviter toute dominance budgétaire
- **Scepticisme sur la fonction stabilisatrice** de la politique budgétaire : seuls les stabilisateurs automatiques
- **Crainte** des effets négatifs sur l'offre d'un **activisme fiscal**
- Dans un environnement de taux d'intérêts positifs, objectif réduire la dette: soutenabilité assurée uniquement par un certain niveau de solde public

SOMMAIRE

- 1 POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES
- 2 DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS
- 3 UNE HISTOIRE TOURMENTÉE, DES RÉFORMES MULTIPLES
- 4 PERFORMANCE ET CRITIQUES
- 5 QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE?
- 6 PROPOSITIONS DE RÉFORME

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

1992 LE TRAITE DE MAASTRICHT

Définit les critères à satisfaire afin de participer à l'Union économique et monétaire, aussi appelés « critères de convergence »

1 standard dans le Traité (TFUE): Les États membres évitent les déficits publics excessifs. La Commission surveille la situation budgétaire et la dette publique

2 règles qui spécifient les valeurs de référence (dans protocole annexe)

- 3 % du PIB pour le **déficit**
- La **dette** publique ne doit pas dépasser 60 % du PIB ou, ce plafond ayant été dépassé, elle doit **diminuer** « à un rythme satisfaisant » ;

Mais aussi

- Le **taux d'inflation** doit être inférieur à la moyenne des trois meilleurs pays + 1,5% ;
- Le **taux d'intérêt nominal** à long terme doit être au plus égal à la **moyenne des trois meilleurs pays** + 2% ;
- Les **marges de fluctuation du SME** devaient être respectés pendant les **deux années précédant l'Union monétaire**.

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

1997 LE TRAITE D'AMSTERDAAM OU PACTE DE STABILITÉ ET CROISSANCE

Assure que les pays maintiendront une rigueur budgétaire après leur entrée dans la zone euro en intensifiant la surveillance et en définissant des sanctions

Les incitations à maintenir une politique budgétaire restrictive pouvaient s'affaiblir une fois dans l'UEM, et ce d'autant plus que les années précédant l'entrée ont été celles des plus importants efforts de consolidation.

- Un **objectif de moyen terme** de solde public « proche de l'équilibre ou excédentaire ».
- La valeur de référence de **3% pour le ratio déficit/PIB est confirmée** puisque « l'adhésion à l'objectif à moyen terme d'une position budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire, permettra de faire face aux fluctuations conjoncturelles normales tout en maintenant le déficit public dans les limites de la valeur de référence de 3 % ».
- Le critère relatif à la **dette est absent**, pour permettre de rester dans l'UEM à des pays dont le taux d'endettement était largement au-dessus de 60 % (Italie, Belgique et Grèce).
- L'évaluation du déficit excessif doit prendre en compte le fait que le déficit public excède les dépenses publiques d'**investissement**

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

LES RÈGLES : DES VALEURS DE RÉFÉRENCE

Valeurs de référence non spécifiées dans Traité, seulement dans protocole annexe : ni fondements théoriques, ni évidence empirique

La valeur de référence pour la **dette de 60%** correspond à la valeur moyenne des dettes des 12 pays membres fondateurs de l'UEM

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

LES RÈGLES : DES VALEURS DE RÉFÉRENCE

La valeur de référence **du déficit** dépend directement de celle de la dette, selon l'équation d'accumulation de la dette.

$$b_1 - b_0 = d - gb_0$$

où b = ratio dette/PIB,

d = déficit public en % du PIB

g = taux de croissance du PIB

donc si la dette doit se stabiliser

$$b_1 - b_0 = 0$$

$$d = gb_0$$

$$3\% = 5\% \times 60\%$$

Un **déficit de 3%** stabiliserait le ratio de **la dette à 60%** pour un taux de **croissance** nominal du PIB égal **à 5%** (3% de croissance réelle et 2% d'inflation). Un déficit en équilibre impliquerait à terme une dette à 0%

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

LES RÈGLES : DES VALEURS DE RÉFÉRENCE

La valeur de 3% pour le déficit répond aussi à une **contrainte cyclique**.

Pour une élasticité du solde public au cycle de 0,5 (moyenne observée pour la zone euro) l'objectif de solde en équilibre dans le moyen terme (le long d'un cycle) permet une **un écart de production négatif maximum de 6%** avant de franchir la limite de 3% du déficit nominal.

Solde en équilibre (0%) + 0,5* (-6%, choc maximal sur PIB) = -3% (solde public déficitaire après choc)

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

LE PROCESSUS: UN VOLET PRÉVENTIF ET UN VOLET RÉPRESSIF

▪ La surveillance multilatérale des positions budgétaires

- Présentation des **objectifs budgétaires** à l'horizon de quatre ans (programme de stabilité ou de convergence pour non membres).
- Si un État membre est **susceptible de ne pas tenir ses obligations**, le Conseil peut, sur recommandation de la Commission, adresser une recommandation d'**alerte précoce**. Après évaluation de la Commission, le Conseil donne un avis sur la capacité du programme à éviter un déficit excessif et une recommandation (à la majorité qualifiée) pour modifier le programme.
- Si un **déficit excessif** est avéré, après évaluation de la Commission, le Conseil donne une recommandation (à la majorité qualifiée) pour modifier le programme et ramener le déficit.

▪ La procédure des déficits excessifs

- Le pays fautif doit prendre des mesures pour faire disparaître ce déficit excessif l'année suivante. Faute de quoi, il peut être soumis à **sanction** (une amende de **0,2 à 0,5 % de son PIB**).
- Il **échappe automatiquement** à la sanction si son **PIB a baissé de plus de 2 %** et peut y échapper (avec l'accord de ses partenaires) si son PIB a baissé de plus de **0,75 % du PIB de façon abrupte**.

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

LE SEMESTRE EUROPÉEN : COORDONNER LES POLITIQUES MACRO

Le cycle annuel de coordination des politiques



Novembre : la Commission présente les priorités et les orientations pour l'année suivante, dans le cadre du paquet d'automne



Février : la Commission publie des rapports économiques et sociaux pour chaque pays de l'UE.



Avril : chaque Etat membre présente son programme national de réformes et leur **programme de stabilité et de croissance**.



Mai-juillet : chaque pays reçoit des recommandations économiques et budgétaires adaptées à sa situation.



Août-octobre : les États membres intègrent les recommandations dans leurs plans de réforme et leurs **budgets nationaux pour l'année suivante**.



Novembre : la Commission publie son **avis sur les budgets nationaux** avant leur approbation par les Parlements nationaux en fin d'année

DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS

LES INSTITUTIONS: LE MOT FINAL AUX ÉTATS

▪ La Commission supervise

- **Évaluation** de la position et de l'orientation budgétaire
- **Recommandation** au Conseil
- **Supervision** de la conformité des ajustements avec les préconisations du Conseil

▪ Le Conseil décide

- **Avant 2011** le Conseil pouvait **rejeter** une recommandation de la Commission **à la majorité qualifiée**
- **Depuis 2011** les recommandations sont rendues semi-automatiques par le **renversement de la règle de la majorité** (c'est le rejet par le Conseil de la proposition de la Commission qui doit se faire à la majorité qualifiée) afin d'éviter des majorités de blocage

SOMMAIRE

- 1 POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES
- 2 DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS
- 3 | UNE HISTOIRE TOURMENTÉE, DES RÉFORMES MULTIPLES
- 4 PERFORMANCE ET CRITIQUES
- 5 QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE?
- 6 PROPOSITIONS DE RÉFORME

UNE HISTOIRE TOURMENTÉE

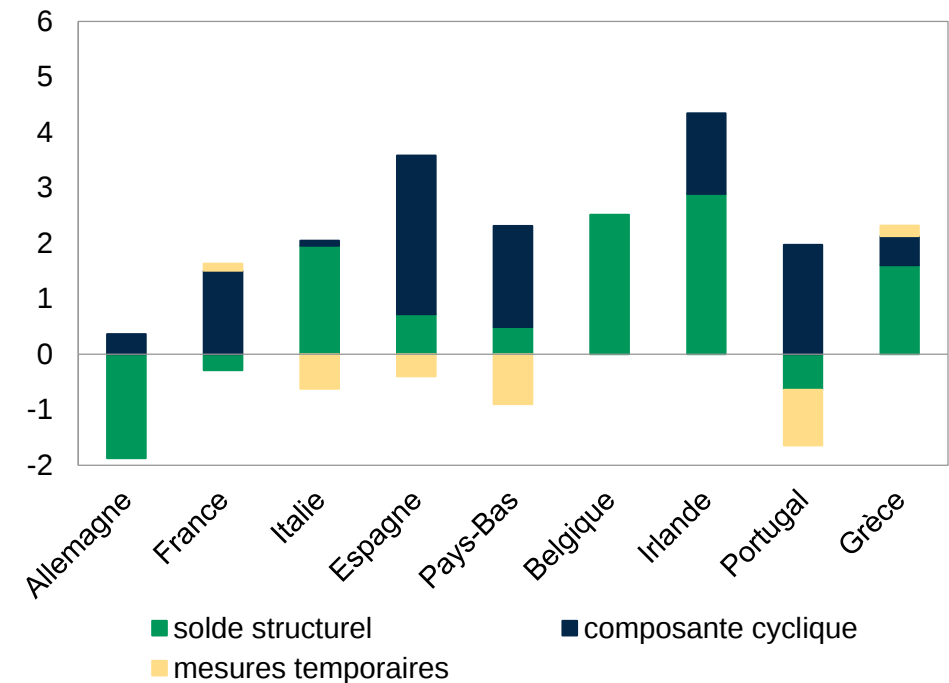
UNE APPLICATION FACILE QUAND TOUT VA BIEN

1997-1999 : Les débuts de l'UEM

Forte croissance. Le **déficit public global** de la zone **s'est réduit** grâce surtout à la **convergence des taux d'intérêts** qui fait **baissier les charges** et à l'**amélioration conjoncturelle**. La **politique discrétionnaire** en revanche creuse structurellement le solde. L'amélioration spontanée des finances publiques a permis aux pays de s'écarter de la zone des déficits excessifs.

Contribution à la variation du déficit de 1997-1999

En % du PIB



UNE HISTOIRE TOURMENTÉE

L'ILLUSION DE LA SIMPLICITÉ

- 2000 – 2003 : éclatement de la bulle internet et limites du PSC

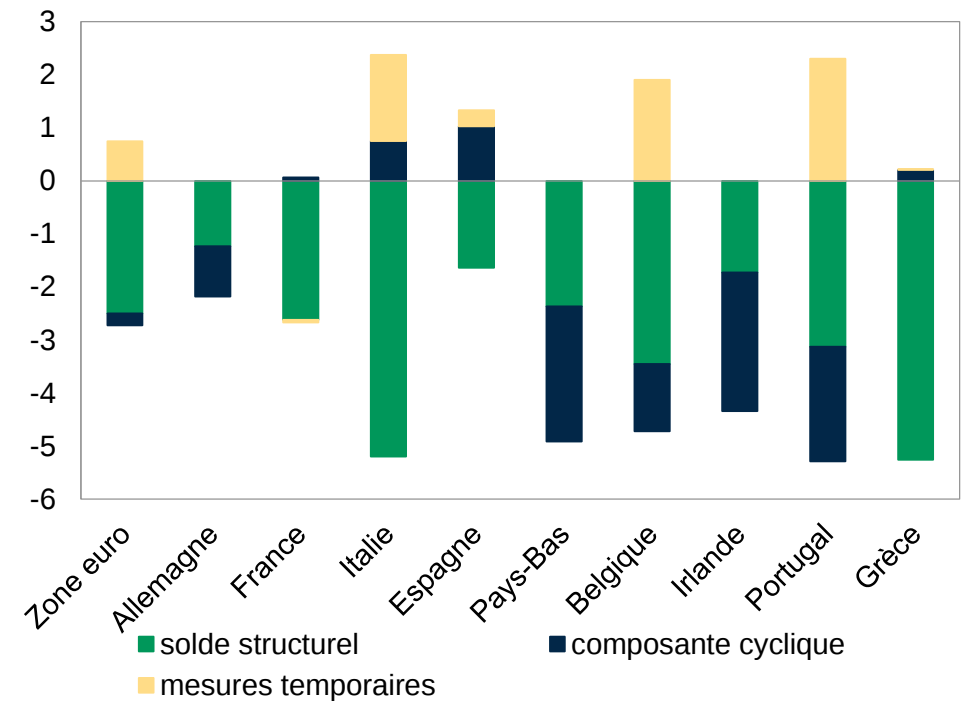
Le ralentissement économique creuse les déficits publics.

La politique budgétaire ayant été expansionniste pour contrer le ralentissement.

En 2001-2002 4 pays font l'objet d'une alerte précoce. En 2003 une procédure pour déficit excessif est demandée pour France et Allemagne

Contribution à la variation du déficit de 2000 à 2003

En % du PIB



UNE HISTOIRE TOURMENTÉE

LES PREMIÈRES FISSURES

La Commission veut **modifier les règles du jeu** pour éviter de telles dérives. Elle refuse toute remise en cause du Pacte et accepte de raisonner dorénavant en termes de **budget structurel (hors impact de la conjoncture)**.

Elle définit la notion de « **position proche de l'équilibre ou excédentaire** ». Les pays doivent avoir des excédents budgétaires lorsque leur écart de production est positif.

Elle réclame que **les pays diminuent leur déficit structurel de 0,5 point de PIB par an au minimum**

La **France et l'Allemagne** refusent d'engager une politique budgétaire restrictive en phase de quasi-stagnation.

Le 25 **novembre 2003**, le Conseil suspendait la procédure de déficit excessif à l'encontre de la France et de l'Allemagne.

Le contentieux entre le Conseil européen et la Commission, est porté devant la Cour européenne de justice. Il a été résolu par l'affirmation qu'une procédure de déficit excessif ne peut pas être suspendue sinon sous l'initiative de la Commission, et, par conséquent, par l'annulation de la décision du Conseil. La Cour a néanmoins affirmé le droit d'appréciation du Conseil dans la procédure.

DES RÉFORMES MULTIPLES: UN PROCESSUS SÉDIMENTAIRE

2005 : UNE PREMIÈRE RÉFORME

- **Durcissement du cadre préventif : rappel explicite du critère de la dette, redéfinition de l'objectif de moyen terme pour tenir compte du niveau d'endettement des pays et pour rendre le Pacte plus symétrique, renforçant les obligations en cas de croissance favorable**
 - Durcissement de la définition de l'objectif de moyen terme : le solde corrigé des effets du cycle doit d'être **supérieur à -1% du PIB** pour les pays faiblement endettés et à forte croissance potentielle, et **en équilibre**, voire en excédent pour les autres.

- **Assouplissement du cadre répressif: élargissement et meilleure définition des facteurs permettant aux Etats membres de justifier le dépassement de la limite de 3%**
 - Des **clauses** pour échapper à une procédure de déficit excessif même en cas de **croissance positive, mais faible** (contre une récession de 2% exigée auparavant) et invoquant d'autres facteurs pertinents tels que la mise en place de politiques encourageant **l'innovation, la R&D et poursuivant les objectifs fixés par la stratégie de Lisbonne**.
 - Les **délais** pour un retour dans les limites du PSC sont aussi **allongés** et la prise en compte des adversités économiques intervenant durant la procédure de déficit excessif permet de suspendre le passage à la phase successive de la procédure si le pays a fourni les efforts nécessaires requis.

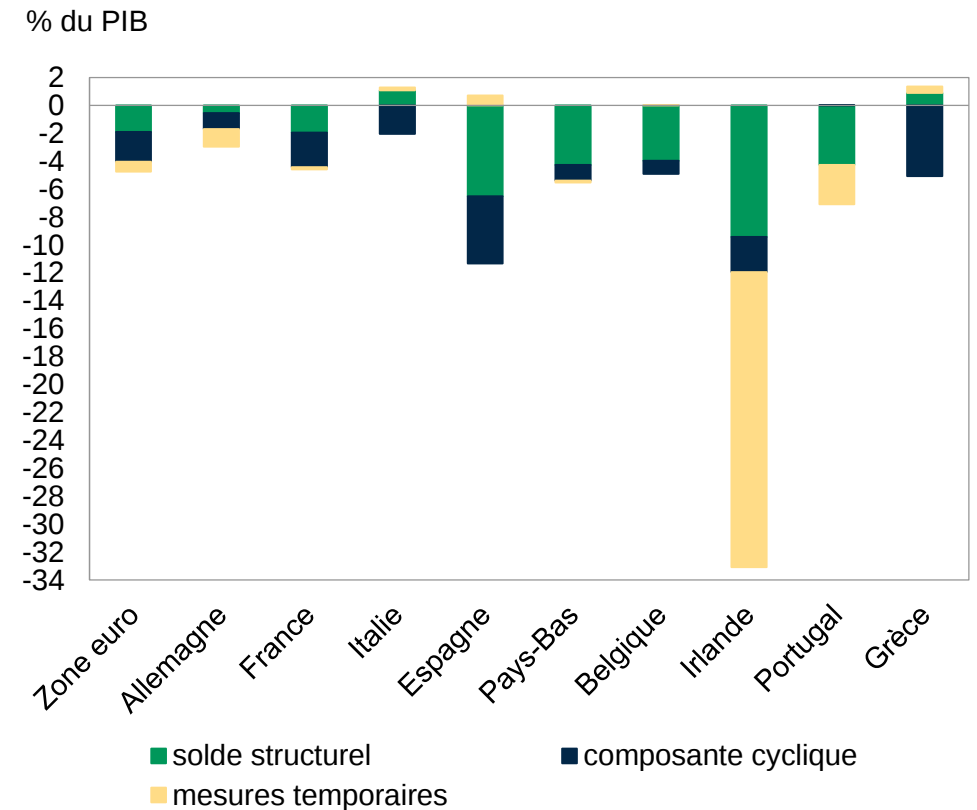
DES RÉFORMES MULTIPLES: UN PROCESSUS SÉDIMENTAIRE

LA GCF : LES FAIBLESSES RÉVÉLÉES

▪ 2007 – 2011 : cycle et relance augmentent le déficit

- Face à des positions budgétaires structurelles fragiles, l'impact de la crise a été sans appel.
- Le choc de l'activité a été dans plusieurs pays plus brutal que celui anticipé par les marges de sécurité cyclique.
- La Commission européenne demande plan européen de relance économique et les pays ont réagi par des politiques fortement contra-cycliques expliquant pour une autre moitié la montée des déficits.
- Des mesures spécifiques en soutien des secteurs en détresse s'y sont ajoutées avec un effet temporaire sur les finances publiques

Contribution à la variation du déficit de 2007 à 2011



DES RÉFORMES MULTIPLES: UN PROCESSUS SÉDIMENTAIRE

2011 : LE SIX-PACK – ON DURCIT ET COMPLEXIFIE

- **Durcissement du cadre préventif :**

- rappel de l'objectif de moyen terme d'un déficit structurel maximum de 1% à atteindre par un **ajustement de l'ordre de 0,5 point de PIB par an**, voire plus en cas de cycle favorable.
- Renforcé par la fixation d'un **plafond à l'évolution de la dépense publique**, qui en permet une exécution plus efficace. La croissance annuelle des dépenses publiques primaires non financées par une hausse de la fiscalité ne doit pas excéder le taux de croissance potentiel de l'économie, auquel correspond le rythme spontané de croissance des dépenses.
- **critère de la dette est rendu opérationnel et quantifié**: Les Etats avec une dette supérieure à 60% sont en effet tenus de **réduire de 5% par an (en moyenne sur 3 ans) l'écart entre leur niveau de dette et la cible de 60%**.

- **Durcissement du cadre répressif**

- Les sanctions peuvent intervenir en l'absence de correction de l'écart par rapport à ces engagements indépendamment du constat d'un déficit excessif : **procédure pour déviation significative**
- Elles sont rendues semi-automatiques par le **renversement de la règle de la majorité** (c'est le rejet par le Conseil de la proposition de la Commission qui doit se faire à la majorité qualifiée). Avec cette procédure de décision, il sera très difficile pour les États membres de constituer une majorité de blocage comme cela avait été le cas en 2003.
- Une **procédure** pour déficit excessif peut également être déclenchée **pour « dette excessive »**.

DES RÉFORMES MULTIPLES: UN PROCESSUS SÉDIMENTAIRE

2011 : LE SIX-PACK - 2 ENSEMBLES DE CONTRAINTES

- **Contrainte sur le déficit structurel**

- Déficit inférieur ou égal à 3%.
- Solde structurel assurant le déclin de la dette au rythme défini
- Déficit structurel inférieur à 1% ou à 0,5% si la dette est supérieure à 60%.

- **Contrainte sur la croissance des dépenses**

- Plafonnée par le taux de croissance potentielle
- Inférieure au taux de croissance potentiel si le déficit structurel excède l'objectif de moyen terme

DES RÉFORMES MULTIPLES: UN PROCESSUS SÉDIMENTAIRE

2012 : LE FISCAL COMPACT OU TSCG – LA CONSTITUTIONNALISATION DES RÈGLES, CONTREPARTIE DE L'AIDE FINANCIÈRE

- Dispositif légal contraignant et permanent – de préférence constitutionnel interdisant un déficit structurel supérieur à 0,5% du PIB pour les pays ayant une dette supérieure à 60% et comprenant également un mécanisme de correction automatique en cas de non-respect de l'OMT. Sa ratification a nécessité une révision constitutionnelle dans les pays qui ne sont pas encore munis de règle nationale
- La Commission est autorisée à saisir la Cour européenne de justice (CJUE) qui peut imposer ce dispositif par arrêté à l'Etat concerné.
- Le TSCG renforce la coordination entre les Etats signataires dans l'optique de réformes structurelles ou d'émissions de titres souverains et la gouvernance de la zone euro avec de sommets informels et en resserrant les liens entre le parlement européen et les parlements nationaux.
- Création du Conseil européen des finances publiques indépendant, et rôle des conseils nationaux dans semestre européen

DES RÉFORMES MULTIPLES: UN PROCESSUS SÉDIMENTAIRE

2015 : L'ILLUSION DE LA COMPLEXITÉ - LE COMPROMIS POLITIQUE

Malgré leur progressive complexification les règles ne sont pas assez complexes pour prendre en compte les contingences les plus pertinentes

Communication interprétative de la Commission européenne : plus de flexibilité et spécificités pays: prise en compte de 3 aspects dans l'application de la supervision

- L'effort d'investissement (contributions à l'EFSI et co-financement national)
- Réformes structurelles
- Situation conjoncturelle avec une graduation de l'ajustement demandé en fonction du cycle et du niveau de la dette

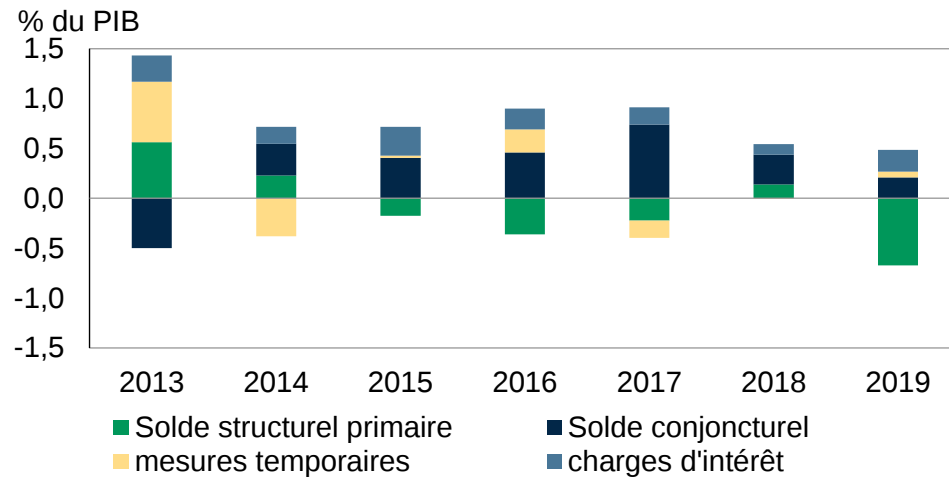
SOMMAIRE

- 1 POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES
- 2 DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS
- 3 UNE HISTOIRE TOURMENTÉE, DES RÉFORMES MULTIPLES
- 4 | PERFORMANCE ET CRITIQUES
- 5 QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE?
- 6 PROPOSITIONS DE RÉFORME

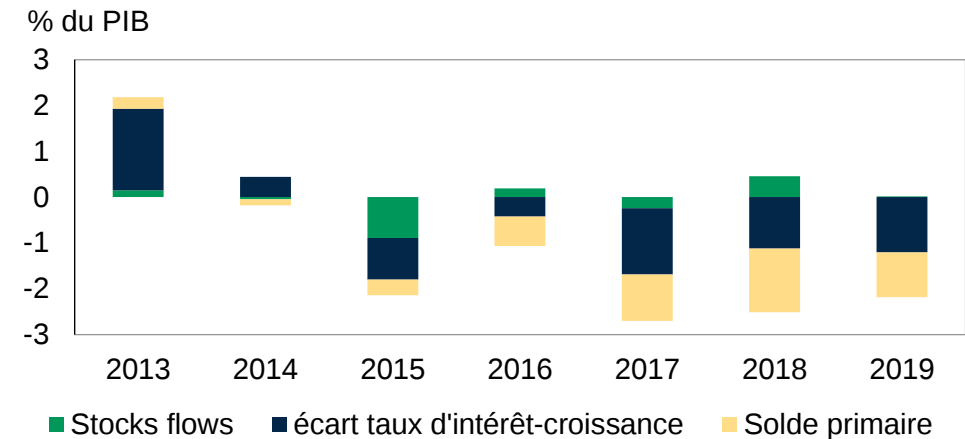
PERFORMANCE ET CRITIQUES

PERFORMANCE

Contribution à la variation du déficit



Contribution à la variation de la dette publique



2013 – 2019 :

Dès que la conjoncture s'améliore, la discipline se relâche, mais pas partout. L'orientation budgétaire agrégée de la zone contribue à accentuer l'environnement déflationniste et entrave l'objectif de la BCE

L'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance de l'économie se réduit et devient négatif contribuant à la réduction des dettes. L'amélioration des soldes publics contribue à la réduction des dettes

PERFORMANCE ET CRITIQUES

CRITIQUES

Réduit la flexibilité budgétaire : Pour créer les marges de manœuvre nécessaires il faut un solde structurel nul ; problème de la transition qui en phase de ralentissement ou récession implique politique pro-cyclique

Effets asymétriques par rapport au cycle: asymétrie dans la structure des incitations à réduire les dépenses et augmenter les recettes en phase de forte croissance.

Décourage l'investissement public : pour l'équilibre budgétaire les dépenses en capital doivent être financées par les recettes courantes et non pas par l'endettement.

Néglige la position budgétaire agrégée de la zone euro : respect à niveau national des critères du PSC peut résulter en une politique agrégée inadaptée à la situation cyclique ou à répondre à un choc commun.

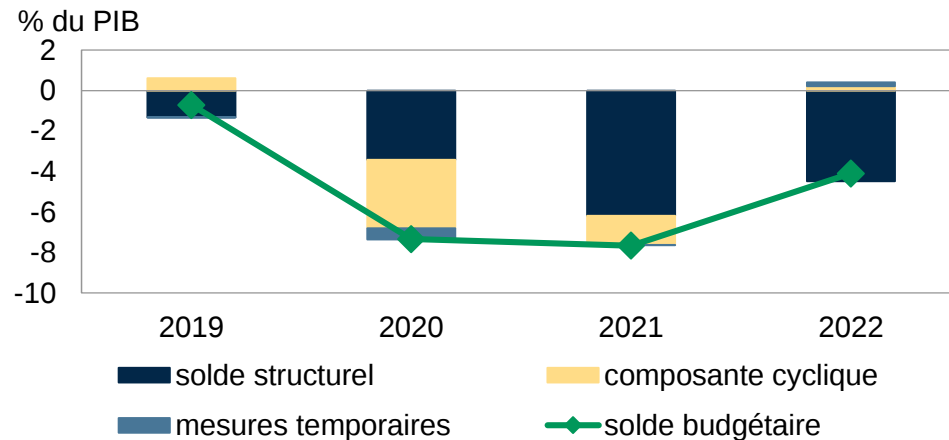
Néglige problème de la soutenabilité de long terme des finances publiques, car la règle sur le solde ne prend pas en compte les situations des pays ni leurs différences en terme de stock de la dette ou de dette implicite.

Impose une discipline fiscale sur base annuelle qui incite des mesures exceptionnelles ou de finance créative, qui n'ont pas d'impact sur l'évolution structurelle des finances publiques

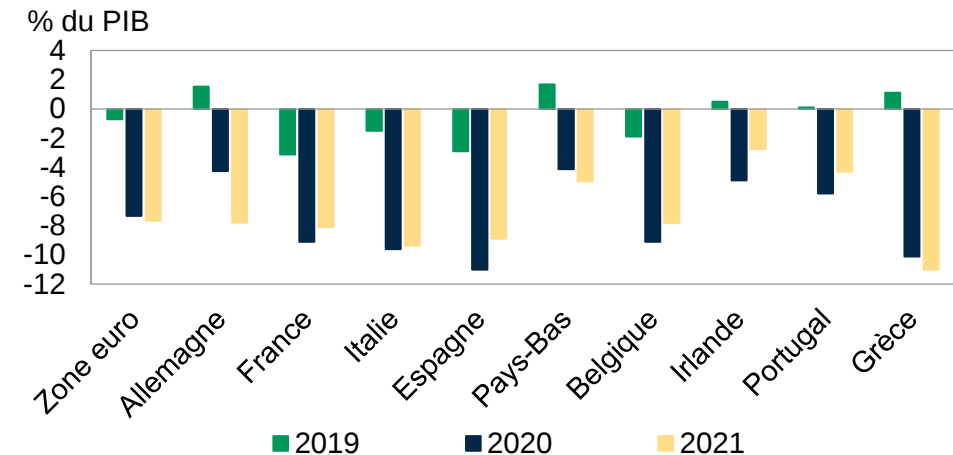
PERFORMANCE ET CRITIQUES

CRISE COVID : SANS ASSOUPLISSEMENT POSSIBLE, VIOLATION OU SUSPENSION

Zone euro : le choc et les mesures pour le contrer creusent les déficits



La valeur de référence dépassée, les règles suspendues



2020

Le 20 juillet 2020 le Conseil européen active la clause de sauvegarde générale du pacte de stabilité et de croissance et suspend son application jusqu'à la fin 2022.

SOMMAIRE

- 1 POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES
- 2 DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS
- 3 UNE HISTOIRE TOURMENTÉE, DES RÉFORMES MULTIPLES
- 4 PERFORMANCE ET CRITIQUES
- 5 | QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE?
- 6 PROPOSITIONS DE RÉFORME

QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE ?

UN NOUVEL ENSEMBLE DE VALEURS

- Politique monétaire moins efficace au taux plancher.
Politique budgétaire plus essentielle
- Politique budgétaire plus efficace en présence de taux bas
- Dans un environnement où $r-g < 0$ l'existence d'un déficit (non croissant) est compatible avec une dette non explosive
- Un rôle revalorisé pour l'état stratège pour financer l'investissement dans les secteurs stratégiques



QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE ?

LES RÈGLES : DES NOUVELLES VALEURS DE RÉFÉRENCE

La valeur de référence **du déficit** dépend directement de celle de la dette, selon l'équation d'accumulation de la dette.

$$b_1 - b_0 = d - gb_0$$

où b = ratio dette/PIB,

d = déficit public en % du PIB

g = taux de croissance du PIB

donc si la dette doit se stabiliser

$$b_1 - b_0 = 0$$

$$d = gb_0$$

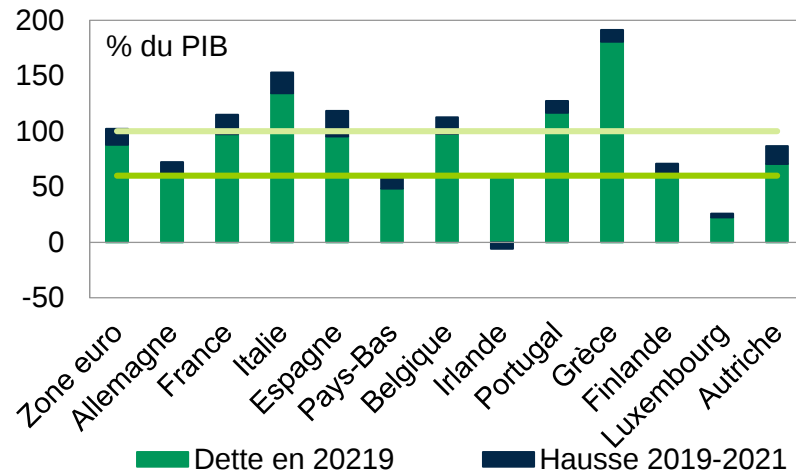
$$3\% = 3\% \times 100\%$$

Un **déficit de 3%** stabiliserait le ratio de **la dette à 100%** pour un taux de **croissance** nominal du PIB égal **à 3%** (1,5% de croissance réelle et 1,5% d'inflation).

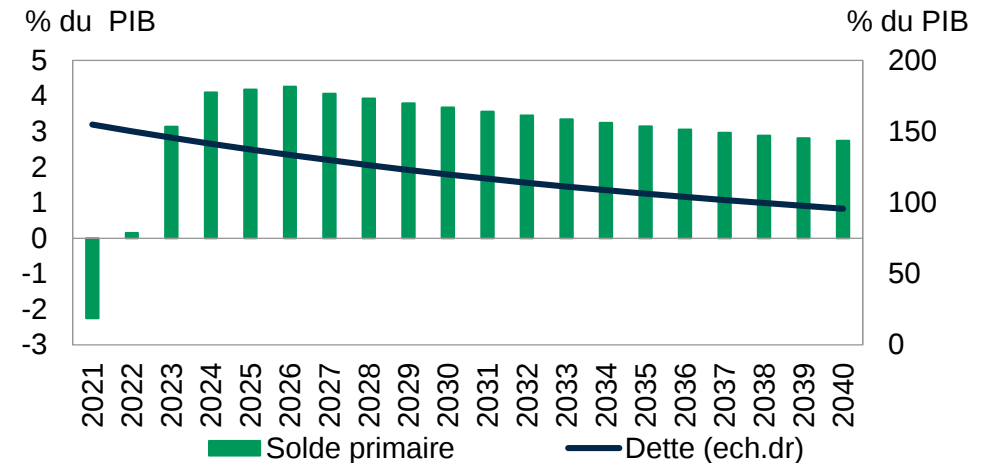
QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE ?

L'APPLICATION IMPOSSIBLE

Explosion des dettes



Trajectoire de la dette selon les règles du PSC



Besoin de cibles crédibles et trajectoires d'ajustement différenciées

Forte incertitude sur la valeur des indicateurs basé sur la croissance potentielle et l'écart de production

Responsabilité des budgets nationaux de soutenir l'investissement post-NGEU

SOMMAIRE

- 1 POURQUOI DES RÈGLES BUDGÉTAIRES
- 2 DES RÈGLES, UN PROCESSUS, DES INSTITUTIONS
- 3 UNE HISTOIRE TOURMENTÉE, DES RÉFORMES MULTIPLES
- 4 PERFORMANCE ET CRITIQUES
- 5 QUELLE APPLICATION APRÈS LA CRISE?
- 6 PROPOSITIONS DE RÉFORME

PROPOSITIONS DE RÉFORME

LES DIFFÉRENTS APPROCHES

Approche incrémentale

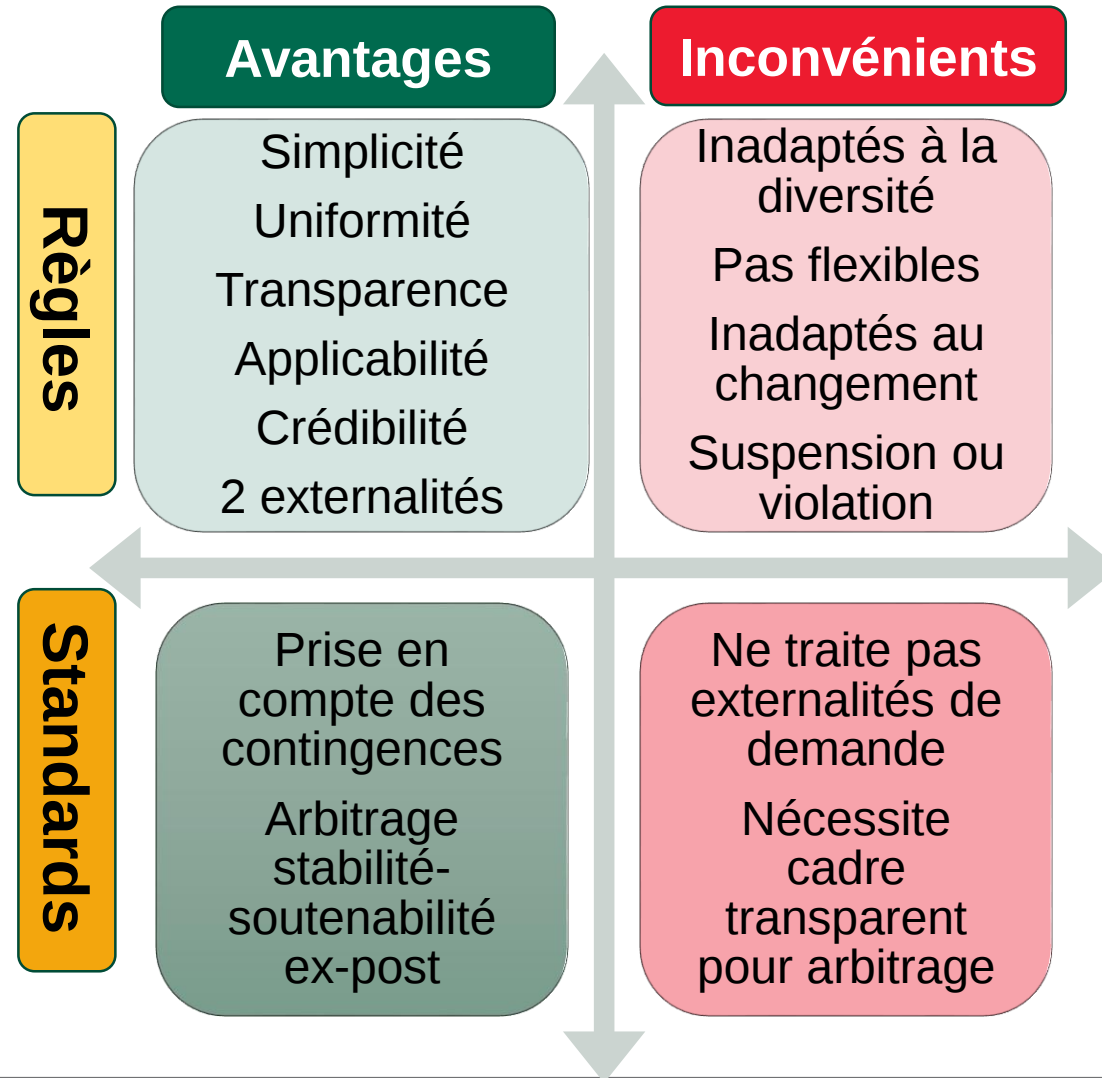
- Redéfinition des valeurs de référence
- Simplification avec une seule règle opérationnelle permettant la baisse de la dette et les fluctuations liées au cycle
- Trajectoires de dettes différenciées

Changements fondamentaux

- Abandon des règles en faveur de standards spécifiques aux pays
- Intervention d'autorités indépendantes
- Nécessite changement des traités

PROPOSITIONS DE RÉFORME

LES DEUX APPROCHES



PROPOSITIONS DE RÉFORME

LES PRINCIPALES TYPOLOGIES

Règles de dépense	Trajectoires de dettes différenciées	Analyse de soutenabilité des dettes	Indicateurs de soutenabilité	Règle d'or ou clause sur l'investissement
• Croissance des dépenses plafonnée • Objectif de croissance des dépenses • Remplace ou s'accompagne d'une règle simplifiée sur déficit et opérationnalise objectif dette	• Objectifs spécifiques aux pays • Vitesse de réduction de la dette fonction de la macro et du niveau de dette • Lien ou pas avec règle sur déficit ou dépense	• Pas de règles • Analyses stochastiques de soutenabilité des dettes • Distribution de trajectoires de la dette fonction de prévisions sur ses déterminants • Définition d'une probabilité acceptable du risque de soutenable	• Focus sur concept d'accessibilité : charges d'intérêts ou dette/ valeur actualisée PIB	• Règle sur la dépense ou sur le solde hors investissement public

PROPOSITIONS DE RÉFORME

RÈGLE SUR LA DÉPENSE

- Taux de **croissance des dépenses cible ou plafonné** (taux de croissance potentiel ou tendanciel du PIB)
- **Net** des allocations chômage, des charges d'intérêt, (de variations discrétionnaires des recettes)
- Seule ou couplée d'une règle sur solde
- Rend opérationnel objectif de **réduction de la dette**



Transparence
Simplicité
Améliore la conformité
Crédibilité
Appropriation



Estimation de la référence pour
cible ou plafond difficile
croissance potentielle
Niveau élevé de départ des
dépenses post-Covid
Permet stabilisateurs
automatiques, pas discrétion
en cas de choc (suspension)

PROPOSITIONS DE RÉFORME

RÈGLE D'OR

- **Exclusion** dépenses d'investissement (brut ou net, vert ou total, co-financé ou national) de la variable cible ou du plafond
- Benchmark d'investissement avec **quota prédéterminé** des dépenses
- Renforcement de la **clause d'investissement** dans le PSC fonction stock de capital souhaité
- Système de **deux règles** : limite sur total, limite inférieure sur dépenses non déductibles



Agenda politique de l'UE

Évite coupes dans l'investissement en cas de restriction

Nécessite taxonomie contre arbitraire

Enjeu de définition et mesure

Risque de soutenabilité élevé sauf si dépenses très productives

PROPOSITIONS DE RÉFORME

ANALYSE STOCHASTIQUE DE SOUTENABILITÉ DE LA DETTE

- Plus de règles mais des **standards**
- **Distribution de trajectoires de la dette** fonction de prévisions sur ses déterminants
- Définition d'une **probabilité acceptable du risque** de soutenabilité



Justification
macroéconomique
Adaptée à tous régimes
de taux
Anticipe chocs
extrêmes
Adaptée à situation
pays



Nécessite
changements des
Traités
Difficultés
opérationnelles

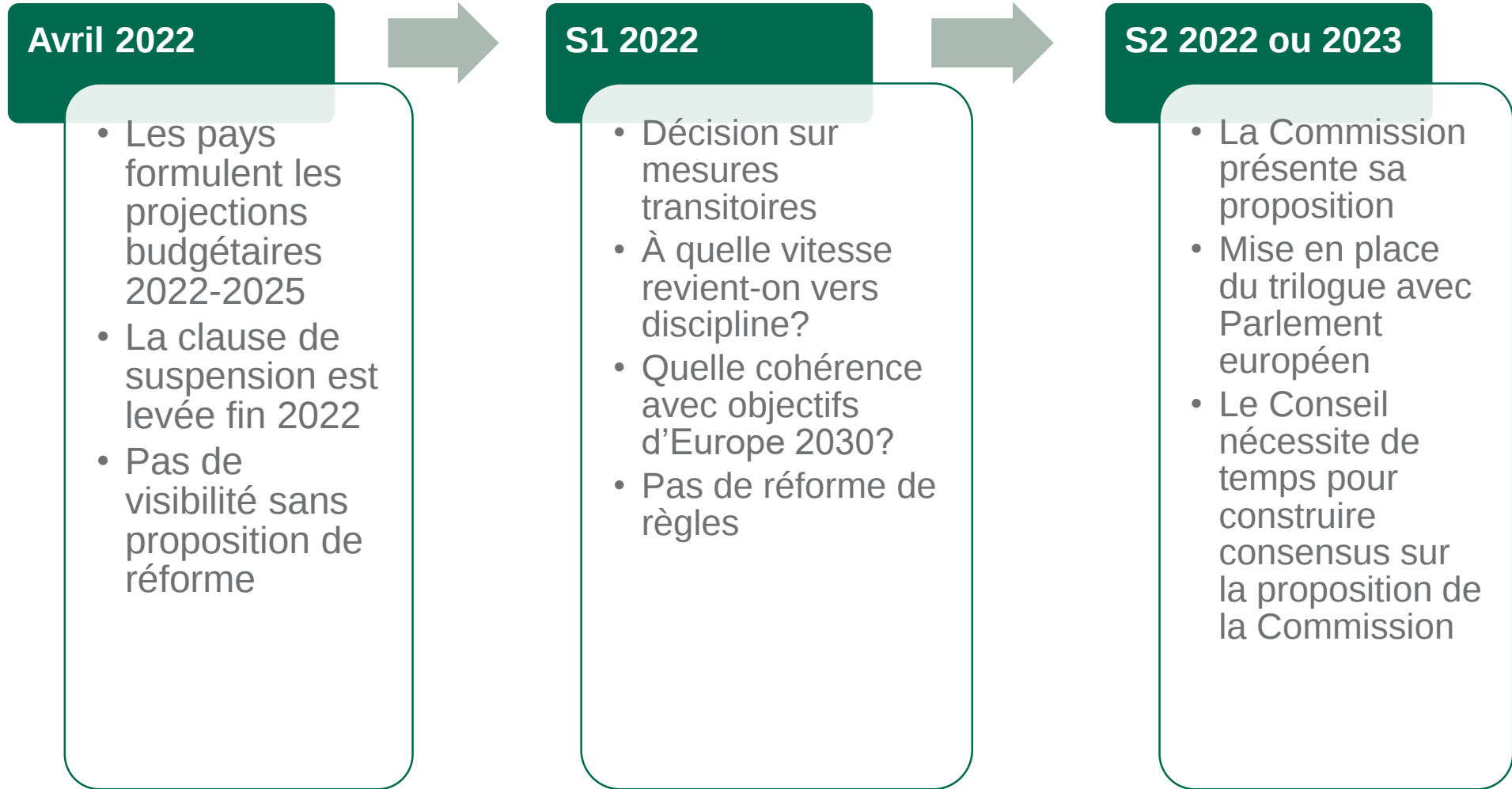
PROPOSITIONS DE RÉFORME

PROPOSITIONS DES INSTITUTIONS EUROPÉENNES

Comité budgétaire européen	Mécanisme européen de stabilité	Commission européenne
• Un ancrage crédible de moyen terme : référence 60% mais trajectoire différenciée selon pays • Plafond sur la croissance des dépenses correspondant à des différentes vitesses d'ajustement par pays • Une clause de sauvegarde générale • Prise en compte de l'investissement public dans l'évaluation de la conformité • Respect des règles : précondition pour accès à fonds UE de stabilisation	• Relever la cible de dette à 100% • 3% limite maintenue • Plafond sur la croissance des dépenses correspondant à réduction dette de 1/20 par an sauf circonstances exceptionnelles et gap d'investissement	• ?

PROPOSITIONS DE RÉFORME

LE PROCESSUS POLITIQUE



MODIFIER LES RÈGLES SANS CHANGER LES TRAITÉS : NE PAS OUVRIR LA BOÎTE DE PANDORE

COMMENT CHANGER LES RÈGLES ?

Valeurs de référence
3% et 60%

Vitesse de réduction dette: 5% par an

Où sont-ils inscrits ?

Art. 126
Protocol
12
TFEU

Loi primaire UE
(traité fondamental)

Dans règlement
1467/1997
mais aussi dans
TSCG (Fiscal
Compact)

Loi secondaire UE (acte juridique dérivé)
mais aussi Traité international
(hors cadre juridique UE)

Quels dispositifs mobilise-t-on pour les réformer?

Art.
126(14)
TFEU

Art. 126 TFEU amendable
par règlement UE à
l'unanimité du Conseil, sans
ratification

Art. 126(14) TFEU
mais aussi
Art. 3(1) ou Art. 16
du TSCG

Règlement amendable par règlement UE à l'unanimité
du Conseil, sans ratification

TSCG amendable par déclaration interprétative des
pays signataires ou amendé et transposé dans TFEU

Nous vous donnons rendez-vous à la prochaine visioconférence

AVENIR DE L'EUROPE
Les politiques macroprudentielles : limiter le risque systémique pour renforcer la stabilité économique

Jeudi 27 janvier 2022 à 11h00



paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr



lionel.potier@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER À NOS
PUBLICATIONS SUR INTERNET : [http://etudes-
economiques.credit-agricole.com](http://etudes-economiques.credit-agricole.com)

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)