

Perspectives

N°22/342 – 14 novembre 2022

AVENIR DE L'EUROPE – Réforme du Pacte de stabilité et de croissance¹ : la Commission capitalise sur l'expérience du NGEU et veut manier plus efficacement le bâton et la carotte

Lancée en février 2020 et mise en pause par la crise du Covid, la réforme de la gouvernance économique européenne a fait l'objet d'une première proposition par la Commission européenne en ce qui concerne la supervision des finances publiques.

Une nouvelle réforme, pourquoi ?

On pouvait craindre que la montagne n'accouche d'une souris, tant les pays dits frugaux semblaient opposés à une nouvelle réforme des règles budgétaires suite à la série de modifications apportées après la crise souveraine. Pour rappel, en 2011 et 2012, ces dernières avaient durci à la fois le volet préventif et le volet répressif en introduisant ou en renforçant les contraintes sur le déficit structurel (hors facteurs cycliques), sur les dépenses publiques et sur l'évolution de la dette. Un contrôle plus strict avec une constitutionnalisation des règles comme contrepartie de la mise en commun de fonds permettant une aide conditionnelle à la stabilisation financière dans le cadre du Mécanisme européen de stabilité et du programme *Outright Monetary Transactions* (OMT) de la BCE.

Déjà, peu d'années plus tard, ces règles se sont révélées trop contraignantes dans un contexte de croissance molle et un compromis politique a permis de mieux prendre en compte la situation conjoncturelle, mais aussi l'effort d'investissement et de réforme sans opérer une réforme fondamentale.

L'impact de la crise du Covid sur la croissance et les soldes publics a montré que sans assouplissement possible les pays étaient confrontés soit à une violation en masse des règles soit à leur suspension. La clause générale de sauvegarde a donc été activée, d'abord jusqu'en 2022 puis jusqu'à fin 2023, en suspendant l'application des règles et en permettant un processus de supervision allégé.

Un débat long, riche et porteur de propositions judicieuses

Entretemps, un débat très riche s'est ouvert autour de la réforme, en puisant dans l'observation de changements structurels intervenus au cours des dernières décennies et ayant modifié les conditions de soutenabilité des dettes, mais aussi les priorités des gouvernements.

L'environnement de taux bas et la présence d'écart négatifs entre les taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie rendaient possible l'existence d'un déficit (non croissant) compatible avec une trajectoire de dette non explosive. Par ailleurs, la revalorisation du rôle de stratège des États demandait des marges de manœuvre supplémentaires pour financer l'investissement dans les secteurs stratégiques. De plus, la situation des finances publiques après la pandémie a rendu évident que l'application telle quelle des règles devenait impossible, compte tenu des niveaux d'endettement très élevés dans de plus en plus de pays. Le

¹ Pour plus d'information sur l'historique du Pacte de Stabilité et Croissance et le débat autour de sa réforme, consulter :
Webconférence – [Règles budgétaires européennes – Un nouveau pacte pour plus de stabilité et de croissance ?](#)
8 décembre 2021

besoin de cibles crédibles et de trajectoires d'ajustement différenciées a été exprimé par plusieurs observateurs académiques et politiques. De plus, la forte incertitude sur la valeur des indicateurs basés sur les concepts de croissance potentielle et d'écart de production s'est accrue avec la multiplication des chocs. Ainsi, les propositions de réforme des règles ont foisonné. On peut les regrouper en deux approches.

Une première approche, que l'on peut qualifier d'incrémentale, vise à redéfinir les valeurs de référence des critères (déficit ou surtout dette), à simplifier, avec une seule règle opérationnelle guidant la trajectoire de la dette et prenant en compte les mouvements du cycle, et à permettre des trajectoires de dettes différenciées entre pays.

Une deuxième approche vise des changements plus fondamentaux, en abandonnant des règles en faveur de standards spécifiques à chaque pays, en proposant un rôle plus important dans la supervision à des autorités indépendantes et en donnant plus de poids à des analyses de soutenabilité des dettes qui prennent en compte plusieurs contingences, y compris des chocs extrêmes.

Ce débat a mis en évidence les avantages de chacune de ces approches (simplicité, uniformité, transparence pour la première, meilleure prise en compte des contingences et de la flexibilité pour la deuxième) ainsi que leurs inconvénients respectifs (inadaptation à la diversité pour la première, besoin de définir un cadre transparent d'arbitrage entre stabilité et soutenabilité pour la deuxième).

La proposition de la Commission ouverte à toutes les approches

La Commission européenne a été attentive à ce débat et aux propositions mises en avant par d'autres institutions (Comité budgétaire européen et Mécanisme européen de stabilité²) et, tout en demeurant dans une approche incrémentaliste, s'est néanmoins inspirée de l'approche plus fondamentale.

Pour la Commission, les critères actuels de déficit et de dette publics sont une garantie de transparence et d'homogénéité à l'échelle de l'UE et leurs valeurs de référence de 3% du PIB pour le déficit et de 60% du PIB pour la dette, fixées par le traité, sont confirmées.

Cependant, un indicateur opérationnel unique, à savoir la trajectoire de dépenses nettes (déduction faite des mesures de recettes discrétionnaires et à l'exclusion des dépenses d'intérêts, ainsi que des dépenses conjoncturelles liées au chômage) servirait de base à la surveillance budgétaire annuelle. Cet indicateur assurerait la cohérence avec la trajectoire de la dette publique.

En effet, la Commission reconnaît que dans les circonstances actuelles de niveaux élevés de dette *post-Covid*, la règle actuelle de réduction de la dette (dite du 1/20^e) implique un ajustement budgétaire trop exigeant, procyclique et concentré en début de période. C'est donc une approche moins automatique que la Commission veut adopter, avec une meilleure prise en compte de la logique du risque et de contingences, et qui place la viabilité de la dette au centre de ses préoccupations en différenciant davantage les pays en fonction de leurs problèmes d'endettement public.

Il s'agit donc de dessiner une trajectoire d'ajustement pluriannuelle de référence en termes de dépenses primaires nettes sur quatre ans. Pour les États membres confrontés à un problème d'endettement important, la trajectoire de référence des dépenses nettes devrait garantir qu'à l'horizon de quatre ans, la trajectoire de la dette sur dix ans, à politiques inchangées, se situe sur une trajectoire plausible de baisse, avec un déficit inférieur à la valeur de référence de 3% du PIB sur la même période de dix ans. Pour évaluer la plausibilité de la trajectoire, la Commission aurait recours à des tests de résistance et à des analyses, simulant des chocs courants (de taux d'intérêt, de croissance du PIB, de solde primaire et de taux de change). Donc, le critère de 1/20^e de réduction de la dette, le critère de référence pour la réduction du solde structurel, la procédure d'écart significatif et la matrice des contingences pouvant modifier la trajectoire, ne seraient plus utilisés.

² Dans le cadre des réformes incrémentales deux propositions des institutions européennes ont commencé à baliser le terrain sur lequel la Commission aurait pu s'aventurer.

Le comité budgétaire européen (CBE) a proposé de maintenir un ancrage de moyen terme pour la dette avec la référence de 60% mais en permettant des trajectoires différenciées selon les pays. Aussi, il propose que le plafond sur la croissance des dépenses publiques puisse correspondre à des différentes vitesses d'ajustement de la dette par pays. Sans vouloir introduire une véritable règle d'or sortant les dépenses d'investissement du niveau de référence du déficit, le CBE propose d'opérationnaliser le dispositif existant de prise en compte de l'investissement public dans l'évaluation de la conformité des soldes publics aux règles. Le Mécanisme européen de stabilité (MES) a, quant à lui, proposé de relever la cible de dette à 100% tout en maintenant la limite de 3% pour le déficit (un niveau qui permettrait de stabiliser la dette avec une croissance du PIB et une inflation à 1,5%). Il adopte néanmoins une position moins flexible sur les trajectoires de dette, puisque le plafond sur la croissance des dépenses devrait correspondre à une réduction de la dette de 1/20 par an (sauf circonstances exceptionnelles et gap d'investissement).

Cette nouvelle façon de définir la trajectoire des dettes va répondre à un double critère de soutenabilité : de la dette et de la croissance. Car la Commission a bien tiré les leçons de la crise du Covid et du fait qu'il ne faut plus arbitrer entre les réformes et les investissements et l'ajustement budgétaire. La politique budgétaire nationale doit disposer de marges pour une action contracyclique, à la fois pour soutenir l'économie pendant les crises et l'investissement nécessaire dans la préparation de la résilience.

Ainsi, c'est un plan budgétaire à moyen terme que la Commission veut construire avec les États, permettant de réduire les ratios élevés de dette publique de manière réaliste, progressive et durable. Les États présenteraient eux-mêmes ces plans budgétaires et structurels à moyen terme, dans un cadre européen commun, indiquant les investissements et réformes cohérents avec leur stratégie budgétaire. Après un avis technique de la Commission, les plans seraient soumis pour approbation au Conseil.

La Commission se limiterait alors à superviser tous les ans la conformité de la règle sur les dépenses publiques. Les institutions budgétaires indépendantes (comités budgétaires nationaux) pourraient jouer un rôle accru dans le contrôle de la conformité aux plans budgétaires nationaux, en permettant un débat au niveau national plus important et un degré d'adhésion et d'appropriation politique plus élevé.

L'appropriation : la leçon du NGEU

Si l'objectif est celui de simplifier les règles et les procédures, une amélioration de l'efficacité de la surveillance budgétaire et un processus moins politisé sont aussi attendus, grâce à une meilleure appropriation des stratégies budgétaires par les États. Cette plus grande responsabilisation des États dans la définition de leur stratégie budgétaire et une moindre ingérence de la Commission iront de pair avec une application plus automatique du volet répressif du Pacte, c'est-à-dire de la procédure pour déficit excessif. L'utilisation de sanctions financières serait aussi rendue plus efficace en abaissant leurs montants. Une conditionnalité liée au respect du Pacte de stabilité serait aussi appliquée aux fonds structurels et au NGEU.

En cas de chocs majeurs pour la zone euro et l'UE dans son ensemble, une clause de sauvegarde générale serait maintenue pour faire face à une grave récession économique. Une clause de circonstances exceptionnelles permettrait aussi de s'écarter temporairement de la trajectoire budgétaire à moyen terme pour faire face à des circonstances extraordinaires échappant au contrôle du gouvernement d'un État.

Article publié le 10 novembre 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
10/11/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
07/11/2022	<u>Royaume-Uni – Politique monétaire – Resserrement des taux : l'essentiel est probablement passé</u>	Royaume-Uni
03/11/2022	<u>Italie – Scénario 2022-2023 : éviter la tempête parfaite</u>	Italie
03/11/2022	<u>Ce que les Américains nous disent de leur stratégie</u>	Monde
03/11/2022	<u>Égypte – Accord a minima avec le FMI et nouvelle dévaluation de la livre</u>	Afrique et Moyen-Orient
02/11/2022	<u>Espagne – Scénario 2022-2023 : modération de la croissance en vue</u>	Espagne
02/11/2022	<u>Chine – La publication des chiffres de croissance n'éteint pas les inquiétudes du marché</u>	Chine
31/10/2022	<u>Parole de banques centrales – BCE : la banque centrale ne relâche pas son « contrôle robuste » sur l'inflation</u>	Zone euro
31/10/2022	<u>États-Unis – L'économie américaine a renoué avec la croissance au troisième trimestre</u>	États-Unis
28/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/10/2022	<u>Zone euro – Scénario 2022-2023 : un choc de compétitivité immédiat, durable et doublement asymétrique</u>	Zone euro
28/10/2022	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance ralentit au troisième trimestre</u>	France
27/10/2022	<u>Mexique – Ce qu'aimerait le président, ce qu'il peut (et ce que les États-Unis ne toléreront pas)</u>	Amérique latine
25/10/2022	<u>Espagne – Le budget 2023 face à l'inflation</u>	Espagne
24/10/2022	<u>Royaume-Uni – Retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre</u>	Royaume-Uni
21/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/10/2022	<u>Est-ce que les fonds européens peuvent changer le cours de la démocratie ?</u>	Europe

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.