



**HAL**  
open science

## Les politiques budgétaires dans l'Union européenne

Bruno Ducoudre, Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak

► **To cite this version:**

Bruno Ducoudre, Catherine Mathieu, Henri Sterdyniak. Les politiques budgétaires dans l'Union européenne: Compte rendu du colloque organisé par Euroframe le 4 juin 2004. Revue de l'OFCE, 2004, 91, pp.349 - 418. 10.3917/reof.091.0349 . hal-01020547v2

**HAL Id: hal-01020547**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-01020547v2>**

Submitted on 17 May 2019

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES DANS L'UNION EUROPÉENNE

*COMPTE RENDU DU COLLOQUE ORGANISÉ  
PAR EUROFRAME LE 4 JUIN 2004*

**Rédigé par**

**Bruno Ducoudré, Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak**

*OFCE*

Le colloque organisé par EUROFRAME le 4 juin 2004 était consacré aux politiques budgétaires dans l'Union européenne. La question de l'organisation des politiques budgétaires est importante en Europe puisqu'il s'agit du seul instrument qui reste aux gouvernements qui ont abandonné l'arme des taux d'intérêt et du taux de change. Six thèmes ont été abordés :

— Quel bilan peut-on tirer des politiques budgétaires mises en œuvre en Europe depuis 1990? Furent-elles trop, ou pas assez, restrictives? Comment s'explique le relâchement des efforts budgétaires depuis 1997?

— La politique budgétaire est-elle toujours efficace ou existe-t-il des arguments théoriques et des preuves empiriques qui montrent qu'elle a perdu son efficacité, voire même qu'elle a désormais des effets pervers?

— La politique budgétaire doit-elle rester discrétionnaire? Faut-il des règles de politique budgétaire explicites? Faut-il des conseils d'experts indépendants pour surveiller, ou même gérer, la politique budgétaire?

— Comment la politique budgétaire doit-elle être organisée dans le cadre de la zone euro? Faut-il de nouvelles règles pour le Pacte de stabilité et de croissance, plus de pouvoir à la Commission, une meilleure coordination par le Conseil ou plus d'autonomie nationale?

— En quoi la réflexion sur l'organisation de la politique budgétaire est-elle modifiée par l'élargissement, qui augmente la disparité des situations en Europe?

— Faut-il uniformiser les systèmes fiscaux en Europe, faut-il les coordonner pour permettre aux pays de pratiquer effectivement des politiques fiscales autonomes ou faut-il laisser jouer librement la concurrence fiscale?

---

bruno.ducoudre@ofce.sciences-po.fr  
catherine.mathieu@ofce.sciences-po.fr  
sterdyniak@ofce.sciences-po.fr

EUROFRAME est un réseau européen qui regroupe neuf instituts indépendants de prévision et d'analyse économique: le CPB (de La Haye), le DIW (de Berlin), l'ESRI (de Dublin), ETLA (d'Helsinki), l'IfW (de Kiel), le NIESR (de Londres), l'OFCE (de Paris), PROMETEIA (de Bologne), WIFO (de Vienne).

Il a décidé d'organiser, chaque année, un colloque sur un sujet important pour la politique économique européenne. Le premier s'est tenu à Paris à l'Université Paris Dauphine le 4 juin 2004; il était consacré aux politiques budgétaires dans l'Union européenne.

## Programme du colloque EUROFRAME du 4 juin 2004

### DISCOURS D'OUVERTURE

Bernard de Montmorillon, *Président de l'Université Paris Dauphine*  
Gustav Horn, *DIW Berlin et Président d'EUROFRAME*  
Catherine Mathieu, *OFCE*

### SESSION I. BILAN DU PACTE DE STABILITÉ

Présidente: Agnès Bénassy-Quéré, *Université Paris X (THEMA)*  
et *CEPII*

#### **How successful has the Stability and Growth Pact been? An empirical analysis**

Andrew Hughes Hallett, *Université Vanderbilt et CEPR*,  
John Lewis, *Banque d'Estonie*

#### **The impact of the EU fiscal framework on economic activity**

Alessandro Turrini and Jan in 't Veld,  
*Commission européenne – DG ECFIN*

#### **Pressures on the Stability and Growth Pact from asymmetry in policy**

David Mayes, *Banque de Finlande*,  
Matti Virén, *Banque de Finlande et Université de Turku*

#### **The economic importance of fiscal rules**

Luca Onorante, *Banque centrale européenne*

Discutant: Pierre Villa, *CEPII et Université Paris Dauphine*

## SESSION 2. RÈGLES DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Président: Paolo Onofri, *PROMETEIA*

### **Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model**

Barbara Annicchiarico, *Université de Rome "Tor Vergata"*,  
Nicola Giammarioli, *BCE – Division des politiques budgétaires*

### **Allocative inefficiency of debt financing of public investment – an ignored aspect of “the golden rule of public sector borrowing”**

Kersten Kellermann, *Université de Fribourg*

### **Stability consequences of fiscal policy rules**

Jukka Railavo, *Banque de Finlande*

### **Taxation-based stabilisation policy**

Bernhard Herz, *Université de Bayreuth*,  
Werner Röger, *Commission européenne – DG ECFIN*,  
Lukas Vogel, *Université de Bayreuth*

Discutant: Antoine d’Autume, *EUREQua, Université Paris I*

## SESSION 3. L’EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Présidente: Selma Mahfouz, *DP-MINEFI*

### **The Finnish experience of fiscal consolidation in the 1990s: what was cyclical and what was structural?**

Jaakko Kiander, *Government Institute for Economic Research VATT*

### **The development of public finances in Germany after the qualification for EMU - The origins of the excessive deficit**

Jana Kremer et Karsten Wendorff, *Deutsche Bundesbank*

### **Is the Ricardian equivalence proposition an “aerie fairy” theory for Europe?**

Jesús Crespo Cuaresma, *Université de Vienne*,  
Gerhard Reitschuler, *Banque Nationale d’Autriche*,

Discutant: John Fitz Gerald, *ESRI*

## SESSION 4. RÈGLES DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Président: Markus Marterbauer, *WIFO*

### **Fiscal rules and stabilisers in Europe**

Ali Al-Eyd, Ray Barrell, Dawn Holland et Ian Hurst, *NIESR*

### **Fiscal policy rules for stabilisation and growth: a simulation analysis of deficit and expenditure targets in a monetary Union**

Tilman Brück et Rudolf Zwiener, *DIW Berlin*

### **Sustainability of EU public finances**

Fernando C. Ballabriga, *ESADE Business School*,  
Carlos Martinez-Mongay, *Commission européenne*

### **Cyclical sensitivity of fiscal policies based on real-time data**

Lorenzo Forni et Sandro Momigliano, *Banque d'Italie*

Discutant: Jan in 't Veld, *Commission européenne – DG ECFIN*

## SESSION 5. LE PACTE DE STABILITÉ

Président: Henri Sterdyniak, *OFCE* et *Université Paris Dauphine*

### **Stability and Growth Pact: how much co-ordination in an expanding Union?**

John Fitz Gerald, Adele Bergin, Joe Cullen et Daniel McCoy, *ESRI*

### **A simple and flexible alternative to the Stability and Growth Pact deficit ceilings: is it at hand?**

V. Anton Muscatelli, *Université de Glasgow* et *CESifo, Munich*,  
Piergiiovanna Natale, *Université de Milan Bicocca* et *Université Catholique du Sacré-Cœur*,  
Patrizio Tirelli, *Université de Milan Bicocca*

### **Population ageing, pension reforms and public finance targets**

Heikki Oksanen, *Commission européenne – DG ECFIN*

### **Macroeconomic stabilisation in the EMU: rules versus institutions**

Lilia Cavallari, *Université de Rome III*,  
Debora di Gioacchino, *Université de Rome la Sapienza*

Discutant: Jean Pisani-Ferry, *Université Paris Dauphine*

## SESSION 6. LA CONCURRENCE FISCALE

Président: Nicola Giammarioli, BCE

### **How does FDI react to corporate taxation?**

Agnès Bénassy-Quéré, *Université Paris X (THEMA)* et *CEPII*,  
Lionel Fontagné, *CEPII* et *TEAM*,  
Amina Lahrèche-Révil, *CEPII* et *TEAM*

### **Tax competition, income tax coordination and fiscal sovereignty in the EU - The case of corporate taxation**

Silvia Giannini, *Université de Bologne* et *CAPP*

### **Company tax competition in an enlarged EU**

Margit Schratzenstaller, *WIFO*

### **Taxation, ethnic ties, and the location choice of highly-skilled immigrants**

Thomas Liebig et Alfonso Sousa-Poza, *Université de Saint Gallen*

Discutant: Jacques Le Cacheux, *OFCE* et *Université de Pau et des Pays de l'Adour*

## SESSION 7. INTERDÉPENDANCES DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Président: Xavier Timbeau, *OFCE*

### **Stabilization and fiscal policy coordination in a heterogeneous monetary union**

Amélie Barbier-Gauchard et Christophe Blot, *Université d'Orléans*

### **Is an increase of the fiscal budget at EMU level desirable?**

Davide Furceri, *Université de l'Illinois à Chicago* et *Université de Palerme*

### **Transatlantic monetary and fiscal policy interaction**

Bas Van Aarle, *Université de Louvain*,  
Harry Garretsen, *École d'Économie d'Utrecht*,  
Florence Huart, *Université des Sciences et Technologies de Lille*

Discutant: Wim Suyker, *CPB*

## SESSION 8. L'EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Président: Jorgen Mortensen, *CEPS*

### **The dynamic effects of public capital: Var evidence for 22 OECD Countries**

Christophe Kamps, *IfW*

### **Should we forget fiscal stabilisation policies? A critical survey of the new anti Keynesian view of public finances**

Jérôme Creel, Bruno Ducoudré, Catherine Mathieu,  
Francesco Saraceno et Henri Sterdyniak, *OFCE*

Discutant: Markku Kotilainen, *ETLA*

## SESSION 9. POLITIQUES BUDGÉTAIRES ET ÉLARGISSEMENT

Président: Daniel McCoy, *ESRI*

### **Macroeconomic effects of fiscal policies in the acceding countries**

Gabriele Tondl, *Université d'Économie de Vienne*

### **Hungary's experience with fiscal stabilisation and budgetary consolidation in the 1990s and the 2000s. Lessons and conclusions**

Miklós Losoncz, *GKI Economic Research Co*

Discutant: Ray Barrell, *NIESR*

## TABLE RONDE

Ray Barrell, *NIESR*

Marco Buti, *Commission européenne*

Jean-Paul Fitoussi, *OFCE*

Joachim Scheide, *IfW*

Président: Henri Sterdyniak, *OFCE* et *Université Paris Dauphine*

La question de l'organisation des politiques budgétaires est importante en Europe dans la mesure où il s'agit du principal instrument qui reste à la disposition des gouvernements qui ont abandonné l'arme des taux d'intérêt et du taux de change. Certains réclament que les pays puissent utiliser librement leur politique budgétaire ; certains estiment qu'une coordination des politiques budgétaires est nécessaire ; pour d'autres enfin, les politiques budgétaires doivent obéir aux règles définies par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Pour les uns, des politiques budgétaires plus actives permettraient de relancer la croissance en Europe ; pour les autres, l'Europe a besoin de réformes structurelles et non de politiques macroéconomiques expansionnistes.

Le colloque a porté sur quatre thèmes principaux :

- 1) Quel bilan peut-on tirer des politiques budgétaires mises en œuvre en Europe depuis 1990 ? Furent-elles trop, ou pas assez, restrictives ?
- 2) La politique budgétaire est-elle toujours efficace ou existe-t-il des arguments théoriques et des preuves empiriques qui montrent qu'elle a perdu son efficacité, voire même qu'elle a désormais des effets pervers ?
- 3) La politique budgétaire doit-elle rester discrétionnaire ? Faut-il des règles de politique budgétaire explicites ? Faut-il créer des conseils d'experts indépendants pour surveiller, ou même gérer la politique budgétaire ?
- 4) Comment la politique budgétaire doit-elle être organisée dans le cadre spécifique de la zone euro ? Faut-il de nouvelles règles pour le PSC, plus de pouvoir à la Commission, une meilleure coordination par le Conseil ou plus d'autonomie nationale ?

La conférence a abordé aussi deux thèmes importants. En quoi la réflexion sur l'organisation de la politique budgétaire est-elle modifiée par l'élargissement, qui augmente la disparité des situations en Europe ? Faut-il uniformiser les systèmes fiscaux en Europe, faut-il les coordonner pour permettre aux pays de pratiquer effectivement des politiques fiscales autonomes ou faut-il laisser jouer librement la concurrence fiscale ?

Cette synthèse rend compte des travaux présentés et des discussions qu'ils ont suscitées<sup>1</sup>.

1. Les communications sont disponibles sur le site [www.euroframe.org](http://www.euroframe.org).



## Session I : Bilan du Pacte de stabilité

La première session présentait quatre présentations dressant des bilans de la mise en œuvre du Pacte de stabilité.

« **How successful has the Stability and Growth Pact been? An empirical analysis** », Andrew Hughes Hallett (*Vanderbilt University et CEPR*) et John Lewis (*Banque d'Estonie*)

L'article compare la politique budgétaire dans la phase de préparation à l'UEM (1991-1997) et dans celle de fonctionnement de la monnaie unique (1998-2003). La discipline budgétaire, instaurée dans la première, s'est érodée dans la seconde. Les sanctions encourues étaient lourdes dans la première phase (la non participation à la monnaie unique), plus légères et moins automatiques dans la seconde.

La première régression analyse les facteurs économiques expliquant la probabilité de commencer un ajustement budgétaire durant la période 1960-2002. L'équation est de qualité médiocre. Il apparaît toutefois qu'un fort déficit structurel joue positivement. La variable muette « 1992 et après » joue positivement; celle « 1998 et après », négativement. Ceci met en évidence l'effet fourni pour entrer dans l'UEM. L'effet négatif post-1998 est interprété comme un effet *fatigue*, les pays ayant fourni un effort important se refusant à le poursuivre une fois entrés (tableaux 1 et 2).

### 1. Les forts ajustements budgétaires de 1991 à 2003

|             | De 1991 à 1997  | De 1998 à 2003                    |
|-------------|---|-----------------------------------|
| Allemagne   | –   | –                                 |
| Autriche    | 1996 (1,5)-1997 (1,6)   | 2001 (2,4)                        |
| Belgique    | 1993 (2,3)  | –                                 |
| Danemark    | 1994 (– 2,2)  | –                                 |
| Espagne     | 1992 (2,1) ; 1996 (1,9)   | –                                 |
| Finlande    | –   | 2000 (3,0)                        |
| France      | 1996 (2,0)-1997 (1,0)   | –                                 |
| Grèce       | 1991 (4,1) ; 1994 (5,2)   | –                                 |
| Irlande     | –   | 2000 (– 4,2)-2001 (–1,3)          |
| Italie      | 1991 (1,8)-1992 (2,3)-1993 (1,9) ;<br>1997 (2,1)  | –                                 |
| Pays-Bas    | 1991 (3,3) ; 1993 (2,7) ; 1996 (2,1)  | –                                 |
| Portugal    | –   | 2002 (2,2)-2003 (0,7)             |
| Suède       | 1991 (– 3,4)-1992 (– 2,8)-<br>1993 (– 2,3)<br>1995 (2,3)-1996 (5,0)-1997 (1,2)-<br>1998 (3,6) | –                                 |
| Royaume-Uni | 1992 (– 2,2)-1993 (–1,1) ;<br>1995-1998 (1,0 ; 2,5 ; 1,6 ; 1,9)                               | 2001-2003 (– 0,9 ; – 2,0 ; – 1,0) |

Années d'ajustement ; années d'expansion (entre parenthèses : évolution du solde structurel primaire selon l'OCDE).  
Source : OCDE.

## 2. L'impulsion budgétaire dans la zone euro

|      | Impulsion budgétaire | Croissance | Ecart de production |
|------|----------------------|------------|---------------------|
| 1991 | -0,7                 | 2,5        | 1,6                 |
| 1992 | -0,8                 | 1,3        | 0,4                 |
| 1993 | -0,8                 | -0,9       | -2,5                |
| 1994 | -0,2                 | 2,4        | -2,1                |
| 1995 | 0,1                  | 2,3        | -1,7                |
| 1996 | -1,1                 | 1,4        | -2,3                |
| 1997 | -1,1                 | 2,4        | -2,0                |
| 1998 | 0,3                  | 2,8        | -1,3                |
| 1999 | -0,1                 | 2,8        | -0,6                |
| 2000 | 0,5                  | 3,7        | 0,9                 |
| 2001 | 0,7                  | 1,7        | 0,3                 |
| 2002 | 0,3                  | 0,9        | -0,8                |
| 2003 | 0,0                  | 0,5        | -2,2                |

Source : OCDE.

Selon la deuxième régression, la probabilité de dépasser la limite de 3 % est d'autant plus grande que la dette est élevée ; que le solde structurel est déficitaire ; que l'écart de production est négatif. La variable muette « 1998 et après » est négative, mais la tendance est positive, de sorte que l'effet du Pacte semble s'évanouir progressivement.

Les écarts entre les objectifs annoncés et les résultats en termes de solde public ont souvent été importants. Ainsi, en 2001 comme en 2002, de nombreux pays ont eu un déficit beaucoup plus important qu'annoncé.

## 3. Les dépassements de la limite de 3 % de déficit public

|             | De 1991 à 1997                   | De 1998 à 2003 |
|-------------|----------------------------------|----------------|
| Allemagne   | 93 ; 95 ; 96                     | 02 ; 03        |
| Autriche    | 93 ; 94 ; 95 ; 96                | —              |
| Belgique    | 91 ; 92 ; 93 ; 94 ; 95 ; 96      | —              |
| Danemark    | —                                | —              |
| Espagne     | 91 ; 92 ; 93 ; 94 ; 95 ; 96 ; 97 | —              |
| Finlande    | 92 ; 93 ; 94 ; 95                | —              |
| France      | 92 ; 93 ; 94 ; 95 ; 96           | 02 ; 03        |
| Grèce       | 91 ; 92 ; 93 ; 94 ; 95 ; 96 ; 97 | —              |
| Irlande     | —                                | —              |
| Italie      | 91 ; 92 ; 93 ; 94 ; 95 ; 96      | 98             |
| Pays-Bas    | 92 ; 94 ; 95                     | —              |
| Portugal    | 91 ; 92 ; 93 ; 94 ; 95 ; 96 ; 97 | 98 ; 01        |
| Suède       | 92 ; 93 ; 94 ; 95                | —              |
| Royaume-Uni | 91 ; 92 ; 93 ; 94 ; 95 ; 96      | —              |

Source : OCDE.

Le problème des finances publiques en Europe date de 1999-2000 où la politique budgétaire n'a pas été suffisamment restrictive, alors que la croissance était vigoureuse. Aussi, les marges de manœuvre ont-elles manqué durant la récession des années 2002-2003. La politique budgétaire a souvent été pro-cyclique. La pression du PSC est insuffisante pour discipliner les gouvernements.

**« The impact of the EU fiscal framework on economic activity »,  
Alessandro Turrini et Jan in 't Veld (*Commission européenne*)**

L'article évalue l'impact de la discipline budgétaire européenne sur l'activité économique. A-t-elle eu des effets restrictifs (keynésiens) ou expansionnistes (par des canaux anti-keynésiens) ? L'article évalue d'abord ce qu'auraient été les politiques budgétaires sans le traité de Maastricht et le PSC. Pour cela, il estime des règles de politique budgétaire de 1970 à 1993 ; puis de 1994 à 2003 (tableau 4). Celles-ci ont toujours assuré la soutenabilité des finances publiques<sup>2</sup>. Par contre, l'écart de production n'est pas significatif sur la première période (ce qui signifierait que la politique suivie n'était pas contra-cyclique) : il le devient en seconde période. L'effet global de la discipline budgétaire aura été une réduction de 0,9 point en moyenne du déficit budgétaire de la zone euro.

4. Les déterminants du solde budgétaire primaire de la zone euro

|                     | 1970-1993    | 1994-2003    |
|---------------------|--------------|--------------|
| Ecart de production | -0,066 (1,0) | 0,363 (3,9)  |
| Dettes(-1)/PIB(-1)  | 0,027 (4,5)  | 0,085 (5,0)  |
| Solde (-1)          | 0,74 (14,9)  | 0,47 (6,3)   |
| Constante           | -1,37 (4,3)  | -4,85 (-4,0) |

Source : Alessandro Turrini et Jan in 't Veld, 2004.

Le modèle QUEST, modèle macroéconomique de l'UE construit à la Commission, permet d'évaluer les conséquences d'un déficit budgétaire durablement élevé de 0,9 point (en le répartissant pour moitié en dépenses, pour moitié en recettes). La BCE réagit en montant quelque peu son taux d'intérêt, selon une fonction de réaction à la Taylor. L'effet sur l'activité, d'abord positif, reste relativement faible en raison de la très forte baisse de l'investissement (tableau 5). L'effet à moyen terme est négatif. Toutefois, le modèle ne présente pas de forts effets anti-keynésiens (qui supposeraient une forte baisse immédiate de la consommation des ménages qui anticiperaient une hausse future des impôts).

2. Celle-ci est assurée si l'impact de la dette sur le solde primaire est supérieur à l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance.

## 5. Effet de l'absence de discipline budgétaire

|                         | 1994  | 1995  | 1996  | 1999  | 2004  | 2010  |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <i>Variante de base</i> |       |       |       |       |       |       |
| PIB                     | 0,26  | 0,18  | 0,18  | 0,15  | 0,04  | -0,11 |
| Consommation            | 0,53  | 0,51  | 0,54  | 0,58  | 0,62  | 0,62  |
| Investissement          | -0,86 | -1,01 | -1,08 | -1,34 | -2,11 | -3,16 |
| Taux court              | 0,11  | 0,11  | 0,11  | 0,10  | 0,13  | 0,10  |
| Taux long               | 0,11  | 0,11  | 0,11  | 0,12  | 0,08  | -0,16 |
| <i>+ Effet taux</i>     |       |       |       |       |       |       |
| PIB                     | 0,20  | 0,13  | 0,09  | 0,00  | -0,14 | -0,28 |
| Consommation            | 0,36  | 0,11  | 0,22  | 0,24  | 0,32  | 0,38  |
| Investissement          | -1,62 | -2,03 | -2,21 | -2,73 | -3,59 | -4,09 |
| Taux court              | 0,11  | 0,10  | 0,10  | 0,12  | 0,21  | 0,20  |
| Taux long               | 0,13  | 0,14  | 0,16  | 0,19  | 0,20  | -0,08 |

Source : Alessandro Turrini et Jan in 't Veld, 2004.

Au bout de 10 ans, l'absence de discipline budgétaire aurait conduit à un ratio dette/PIB supérieur de 8,3 points. Il est nécessaire d'inciter les ménages à détenir cette dette supplémentaire; la prime de risque augmente; il faut donc une augmentation des taux d'intérêt supérieure à celle qui figure dans QUEST. Une analyse économétrique montre que le déficit public joue positivement sur l'écart entre taux long et taux court. Une simulation a été faite où une hausse de 1 % du ratio dette/PIB entraîne une hausse de 0,1 point des taux d'intérêt: l'effet expansionniste est encore réduit, tant en amplitude qu'en durée.

L'absence de discipline budgétaire aurait induit une forte baisse de l'investissement, nuisible à la croissance à moyen terme. L'organisation actuelle de la politique budgétaire en Europe est donc satisfaisante.

**« Pressures on the Stability and Growth Pact from asymmetry in policy », David Mayes (Banque de Finlande) et Matti Virén (Banque de Finlande et Université de Turku)**

L'article étudie les asymétries économiques en Europe. Les asymétries dans le Pacte pourraient être nécessaires pour compenser celles induites par le comportement des autorités et celles existant dans le fonctionnement des économies. L'asymétrie dans une relation économique est définie par le fait que les impacts d'un déséquilibre positif ou négatif sont d'ampleurs différentes. L'article en étudie six: la non linéarité de la courbe de Phillips; celle de la courbe d'Okun; l'impact de la dispersion des taux de chômage dans les pays de l'UE; la non linéarité de la réaction de la politique monétaire; le fait que certains pays ont déjà des dépenses publiques importantes, de sorte que toute hausse de celles-ci tend à réduire la croissance; la non symétrie du

comportement des autorités budgétaires: celles-ci ont tendance à laisser creuser les déficits en période de dépression sans créer des excédents en période faste; elles augmentent les dépenses et réduisent les impôts plus facilement que l'inverse; elles ont tendance à vouloir un taux de croissance plus fort que réalisable, ce qui crée un biais inflationniste. Le PSC est asymétrique puisqu'il comporte un objectif de réduction des déficits et dettes publics et donne des limites supérieures aux ratios de finances publiques (et non des niveaux-objectifs).

Un modèle à quatre équations est estimé pour les pays de l'UE. Les effets de la politique monétaire et du taux de change réel varient fortement d'un pays à l'autre; ceci pose problème à la politique monétaire unique. L'estimation de courbes de Phillips montre qu'un écart de production positif a un plus fort effet sur l'inflation qu'un écart négatif (en valeur absolue). La dispersion régionale des taux de chômage tend à accroître l'inflation: la BCE devrait donc prendre plus en compte les pays en surchauffe que ceux en dépression.

La BCE apparaît réagir de façon asymétrique: elle augmente plus vigoureusement son taux quand l'inflation dépasse 2 % par an ainsi que lorsque l'écart de production devient négatif de plus de 2 %.

Une estimation effectuée sur la période 1960-1999 montre que le solde public réagit fortement à l'écart de production. L'effet est asymétrique et joue plus fortement quand l'écart est négatif. Une forte dette entraîne une hausse du solde public primaire, mais les autorités ne réagissent pas avec suffisamment de vigueur dans les périodes fastes.

Les asymétries de réaction doivent être prises en compte dans l'organisation de la politique économique en UEM. Les dépressions sont très coûteuses en termes de chômage; les surchauffes très coûteuses en termes d'inflation; les politiques budgétaires ont un biais inflationniste; les dépenses publiques ont atteint un plafond dans plusieurs pays. Ceci justifie l'objectif du Pacte d'un solde équilibré à moyen terme. Le Pacte doit jouer en phase haute du cycle pour inciter les gouvernements à pratiquer des politiques restrictives en période de bonne conjoncture. Pour récompenser les pays vertueux, il serait utile de différencier le taux d'intérêt sur les dettes publiques.

### « The economic importance of fiscal rules », Luca Onorante (*Banque centrale européenne*)

L'article analyse les conséquences du PSC pour la production, l'inflation et les dépenses publiques. La limite de 3 % n'est pas suffisante pour assurer la soutenabilité des finances publiques: il faut aller vers un déficit nul. Cette stratégie n'aurait pas de coût en termes de croissance ou de fluctuations de l'activité.

L'article énumère certaines insuffisances du Pacte (pas d'incitation à l'amélioration des finances publiques en période de bonne conjoncture,

pas de distinction entre dépenses d'investissement et de consommation, pas de prise en compte du vieillissement de la population).

Un modèle VAR structurel est estimé pour la zone euro dans son ensemble et pour chacun des pays membres. Ce modèle comporte quatre variables : le taux de croissance du PIB, l'inflation, la variation du taux d'intérêt réel et la variation du déficit public en pourcentage du PIB ; il distingue quatre chocs : d'offre, de demande, budgétaire et monétaire. Il est estimé sur la période 1981-2002. Selon les estimations obtenues, un choc budgétaire expansionniste a un effet positif sur l'inflation et négatif sur la production, ceci pour la zone et pour tous les pays sauf le Portugal. La politique budgétaire discrétionnaire a été généralement pro-cyclique sur la période.

Une simulation effectuée sur la période 2002-2005 comparant l'impact de 5 scénarios de politique budgétaire : la politique spontanée selon le modèle, une limite de 3 % de déficit, la proposition de la Commission (les pays qui ne sont pas en équilibre doivent faire un effort de 0,5 point de PIB par an), les programmes de stabilité soumis par les pays, un déficit égal en permanence à 3 % du PIB. C'est la proposition de la Commission qui permet la croissance la plus forte et l'inflation la plus faible pour tous les pays – sauf pour le Portugal où c'est, au contraire, le scénario le plus néfaste (tableau 6). Par contre, pour la zone prise globalement, les Programmes de stabilité sont meilleurs en termes de croissance et d'inflation.

La soutenabilité de la dette est étudiée en comparant le niveau de dette en 2005 à celui de 2002. Seul le scénario préconisé par la Commission assure une baisse de la dette pour tous les pays (sauf le Portugal). Dans les autres, la dette augmente pour au moins un des pays. La stratégie préconisée par la Commission est donc la meilleure possible, l'amélioration des finances publiques permettant une hausse de la production et une baisse de l'inflation et assurant la soutenabilité de la dette.

#### 6. Impact de cinq scénarios de politique budgétaire

|           | Spontanée |       | Déficit Max 3 % |       | Effort de 0,5 % |       | PSC 2002 |       | Toujours 3 % |       |
|-----------|-----------|-------|-----------------|-------|-----------------|-------|----------|-------|--------------|-------|
|           | $y$       | $\pi$ | $y$             | $\pi$ | $y$             | $\pi$ | $y$      | $\pi$ | $y$          | $\pi$ |
| Zone euro | 2,4       | 0,9   | 3,1             | 0,2   | 3,4             | -0,2  | 3,7      | -0,6  | 3,0          | 0,2   |
| Allemagne | 2,7       | 1,0   | 2,6             | 1,1   | 3,4             | 0,7   | 3,0      | 0,9   | 2,6          | 1,0   |
| France    | 2,4       | 2,2   | 2,7             | 2,1   | 3,5             | 1,8   | 3,0      | 2,0   | 2,7          | 2,1   |
| Portugal  | 0,8       | 4,9   | 0,8             | 5,0   | -0,1            | 6,2   | 0,2      | 5,6   | 0,8          | 4,9   |

Source : Luca Onorante, 2004.

Commentaires de Pierre Villa (CEPII et Université Paris Dauphine CERPEM/CREFED)

Les quatre articles présentés utilisent des méthodes différentes et aboutissent à des résultats contradictoires. Selon Andrew Hughes Hallett et John Lewis, la politique budgétaire n'était guère anti-cyclique avant 1992; le seuil de 3 % a joué de 1993 à 1997, mais n'est maintenant pas plus efficace qu'avant 1993. Selon Jan in 't Veld et Alessandro Turrini, la politique budgétaire est devenue plus réactive et plus anti-cyclique, depuis 1994; mais ils n'intègrent pas de rupture en 1998. Selon David Mayes et Matti Virén, la politique budgétaire est active et anti-cyclique, elle est plus active pendant les récessions que pendant les *booms*. Enfin, selon Luca Onorante, la politique budgétaire était et reste pro-cyclique.

Les résultats économétriques du papier d'Andrew Hughes Hallett et John Lewis sont médiocres en termes de  $R^2$  comme de significativité des variables pertinentes. Peut-on faire de l'économétrie sur des périodes si courtes que 1992-1997 et 1998-2002? Dans l'analyse des politiques budgétaires nationales, les chiffres d'impulsion budgétaire apparaissent très fluctuants d'une année à l'autre pour certains pays; cela ne provient-il pas d'aléas statistiques dans les chiffres de déficit public? Enfin, ne faudrait-il pas intégrer les entreprises dans l'analyse: en France, le déficit provient en grande partie du fait que l'État a pris à son compte une partie de leurs charges (exonération de cotisations sociales, préretraites)?

Le papier de in 't Veld et Turrini estime des fonctions de réaction budgétaires, avant et après 1994, sans considérer de rupture en 1998. Les résultats des variantes du modèle QUEST sont étonnants: à court terme, l'investissement baisse de 0,86 % pour une augmentation des taux d'intérêt de 0,11 point. À long terme, la baisse de l'investissement est de 2,1 % pour une hausse des taux de l'ordre de 0,1 point. Pourquoi l'élasticité de l'investissement aux taux d'intérêt est-elle si grande? Y a-t-il une forte substitution de travail au capital? Pourquoi l'équation estimée d'écart entre le taux long et le taux court n'incorpore pas les anticipations d'inflation? Pourquoi la création de l'UEM s'est-elle traduite, selon l'équation, par une hausse de 3,7 points de cet écart?

Le travail de David Mayes et Matti Virén présente des preuves économétriques robustes sur les différences et les asymétries de comportement. Si effectivement l'impact des taux d'intérêt est très différent selon les pays et très faible dans certains, l'usage des politiques budgétaires nationales demeure nécessaire pour obtenir un équilibre global satisfaisant. Il est cependant étrange que les auteurs estiment une courbe IS, sans prendre en compte la politique budgétaire, alors qu'il s'agit d'étudier le Pacte de stabilité. Le calcul du PIB potentiel (fait ici avec un filtre de Hodrick-Prescott) est contestable car, selon le

paramètre de lissage choisi, l'écart de production peut être, en moyenne absolue, très faible ou très fort. L'incertitude sur l'écart de production rend d'ailleurs difficile de préconiser une règle rigide de politique budgétaire restrictive quand l'écart de production est positif, d'autant plus que dans la période récente, les hauts de cycle n'ont guère été accompagnés de fortes poussées de l'inflation. Comment différencier le taux d'intérêt sur les dettes des pays de l'UE, si les marchés ne le font pas spontanément?

Le papier de Luca Onorante repose sur l'estimation de modèles VAR, méthode fortement critiquable. Celle-ci postule qu'il existe un nombre limité de chocs structurels aux caractéristiques bien définies. Elle n'est pas compatible avec une situation où existe un très grand nombre de chocs, chacun ayant sa dynamique propre. Peut-on définir des chocs de politique budgétaire, en imposant que les hausses de TVA et les baisses de dépenses publiques aient le même impact? Peut-on séparer les chocs économiques en deux catégories, offre et demande? Où placer, par exemple, la hausse du prix du pétrole, la hausse du dollar, une hausse de salaire, un ralentissement de la productivité du travail? Pourquoi des postulats arbitraires comme celui selon lequel le PIB de long terme ne dépend que des chocs d'offre? Peut-on estimer un comportement uniforme des autorités monétaires (et même budgétaires) sur la période 1981-2002? L'article ne prend pas en compte l'impact de la dette sur le comportement des autorités budgétaires; or, de nombreux auteurs trouvent que les autorités budgétaires réduisent le déficit primaire en fonction de la dette. Enfin, maintenir un déficit public de 3 % du PIB fait converger la dette publique vers  $3/(g + p)$  %, par exemple vers 100 % si le taux de croissance du PIB ( $g$ ) et le taux d'inflation ( $p$ ) sont chacun de 1,5 %. Cette stratégie est donc bien soutenable: la dette ne tend pas vers l'infini.

### Discussion générale

**David Naudé** demande à Luca Onorante pourquoi l'ajustement budgétaire optimal serait de 0,5 % indépendamment de la conjoncture.

**Philippe Sigogne** demande à John Lewis s'il définit une politique budgétaire neutre comme une situation où les dépenses publiques sont stables ou comme une situation où elles augmentent comme le PIB.

**Ray Barrell** pose trois questions à Jan in 't Veld: a-t-il testé une rupture en 1999? La période débutant en 1994 ne comporte que huit observations; l'analyse sur données de panel est biaisée si l'échantillon porte sur une courte période, mais on connaît le sens des biais pour la variable retardée: l'article fournit-il des coefficients non biaisés? Prend-il en compte le fait que les erreurs peuvent être corrélées entre pays?

**Gustav Horn** constate que, selon l'article de Jan in 't Veld, l'impact de la dette publique sur les taux d'intérêt est beaucoup plus faible



depuis la fin des années 1980: est-ce dû au fait qu'une politique monétaire plus crédible réduise l'impact des déficits sur les taux d'intérêt? Il s'étonne que, selon l'article d'Onorante, la stratégie dominante pour la zone euro diffère des stratégies dominantes par pays: quelle est la signification économique de ce résultat?

**Henri Sterdyniak** s'interroge sur le caractère scientifique ou institutionnel des variantes proposées par l'article de la Commission. QUEST n'est pas un modèle macroéconométrique, c'est un modèle calibré qui a pour but d'apporter un soutien scientifique aux opinions de la Commission européenne. Le modèle repose sur un nombre d'hypothèses particulières, en particulier les auteurs imposent que la part des ménages soumise à une contrainte de liquidité soit très faible. La forte baisse de l'investissement à la suite d'une relance budgétaire est incompréhensible, alors que le PIB augmente, que les impôts sur les entreprises baissent et que la hausse des taux d'intérêt est très faible. Il est à craindre que cette baisse ait été introduite *à la main* sur la base de considérations d'équilibres de long terme. Les arguments pour justifier une hausse supplémentaire des taux d'intérêt à la suite d'une hausse de la dette publique sont peu convaincants. Une faible hausse des taux d'intérêt (0,1 point) aurait, dans QUEST, un effet important et immédiat sur l'investissement (0,75 %); ceci n'est guère crédible. Enfin, peut-on juger des propriétés stabilisatrices d'une politique budgétaire active en prolongeant indéfiniment une politique de soutien nécessaire en situation de récession?

L'article d'Onorante a l'intérêt de montrer les dangers de l'utilisation des modèles VAR. Toutes les conclusions reposent sur l'estimation de l'effet de la politique budgétaire: une politique budgétaire restrictive aurait immédiatement un effet favorable sur la production et ferait baisser l'inflation. Aussi, plus la politique budgétaire est restrictive, plus la croissance est forte et l'inflation faible. Toutefois, l'indicateur retenu étant le solde effectif et non le solde structurel, on peut craindre que la corrélation mise en évidence ne joue dans l'autre sens: une chute de la production entraîne un creusement du déficit et une baisse de l'inflation. L'article comporte deux mystères: pourquoi le Portugal est-il le seul pays à présenter des propriétés keynésiennes? Pourquoi les résultats pour la zone euro ne sont pas la moyenne des résultats des pays membres, mais sont même en dehors de l'intervalle des valeurs nationales? Enfin, l'auteur définit l'insoutenabilité de la dette publique comme le fait que la dette soit plus élevée en 2005 qu'en 2002 (en pourcentage du PIB). La période 2002-2005 étant une période de faible croissance, il n'est pas choquant que la dette publique augmente. Ce n'est pas un indice d'insoutenabilité. Il est absurde de soutenir que la seule stratégie qui rend la dette soutenable est celle qui exige un déficit nul, donc l'annule à long terme.

**John Lewis** reconnaît que les  $R^2$  sont faibles dans un certain nombre de cas, notamment dans le cas des ajustements budgétaires. Ce sont des choix politiques, et la plupart des études trouvent qu'il est difficile de les expliquer par des variables économiques. L'article n'apporte pas de jugement sur la discipline ou la prudence des politiques budgétaires, mais apprécie comment les déficits se situent par rapport à l'objectif de 3 % que les pays s'étaient engagés à respecter. Sur la définition de la neutralité de la politique budgétaire, d'autres mesures ont été testées, mais les résultats montrent toujours que le cœur du problème est le défaut de consolidation budgétaire dans les phases de reprise économique.

**Jan in 't Veld** n'a pas testé de rupture pour la mise en place du Pacte de stabilité en 1999 car il ne lui semble pas possible de faire des estimations sur des périodes de quatre ans. Les coefficients retardés ne sont pas le point le plus important; ils ne varient pas de façon importante avant et après 1994; l'important est l'augmentation des coefficients de la dette et de l'écart de production. Sur l'effet des taux d'intérêt sur l'investissement et l'absence de caractère scientifique des variantes évoqués par Henri Sterdyniak, il répond que dans QUEST, l'investissement dépend du  $Q$  de Tobin qui est fonction de la profitabilité attendue, et donc des anticipations de taux d'intérêt et des anticipations d'imposition des bénéfiques. Une note en bas de page de l'article analyse l'impact théorique d'une augmentation de la dette publique sur les taux d'intérêt, sur l'investissement et sur le stock de capital dans une économie néo-classique. Selon ces calculs, une hausse de 10 % du ratio dette/PIB conduit à une baisse de 6 % du stock de capital, qui est ce que donnent les simulations de QUEST.

**Matti Virén** reconnaît que la diversité des résultats selon la méthode employée pose problème. Ses travaux n'intègrent pas encore dans le même modèle les asymétries dans le fonctionnement de l'économie et dans le comportement des autorités économiques.

**Luca Onorante** répond en huit points :

1) La norme de 60 % de la dette n'est jamais mentionnée dans l'article. Les pourcentages présentés sont la probabilité que la dette soit plus forte en 2005 qu'en 2002.

2) Il est exact que certains chocs sont à la fois des chocs de demande et d'offre, mais cela est pris en compte par le modèle VAR qui fait apparaître les composantes de demande et d'offre d'un choc donné.

3) Les hypothèses faites sur le long terme ne jouent pas sur le court terme. Certes les chocs de demande, temporaires par définition, ont des effets nuls à terme sur la production, mais peuvent avoir n'importe quel effet à court terme.

4) La création de la zone euro est prise en compte de façon imparfaite: il est difficile d'estimer une rupture structurelle après quatre ans seulement d'UEM.

5) L'analyse prend en compte les années 1990, où la politique budgétaire n'était pas utilisée pour des raisons de stabilisation mais pour converger vers la limite des 3 % dans l'UEM, mais aussi les années 1980, où, dans certains pays, comme l'Italie, le déficit budgétaire était utilisé pour des dépenses inconsidérées. Le problème est à la fois de savoir si il est économiquement possible d'utiliser la politique budgétaire à des fins conjoncturelles et si elle est effectivement utilisée à cette fin ou pour des considérations électorales.

6) La consolidation budgétaire n'est pas un objectif en soi dans l'article. La consolidation de 0,5 % par an se trouve être le meilleur des scénarios possibles du point de vue de l'activité, de l'inflation et des finances publiques.

7) Le modèle estimé au niveau de la zone euro sera enlevé de l'article car il n'a guère de sens.

8) Les modèles VAR structurels ont l'avantage de permettre d'obtenir des résultats sur le fonctionnement de l'économie, avec très peu de contraintes théoriques.

## Session 2. Règles de politique budgétaire

La deuxième session portait sur les conséquences économiques de diverses règles de politique budgétaire.

« **Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model** », Barbara Annicchiarico (*Université de Rome, "Tor Vergata"*) et Nicola Giammarioli (*Division des politiques budgétaires, BCE*)

L'article analyse l'impact de règles budgétaires dans le cadre d'un modèle à générations imbriquées et croissance endogène. L'offre est décrite par une fonction de production où l'accumulation du capital a des externalités positives de type apprentissage; aussi, le rendement social du capital est-il plus élevé que son rendement privé, ce qui permet une croissance endogène. L'économie comporte deux générations imbriquées sans altruisme intergénérationnel. Le gouvernement lève des impôts sur la jeune génération, verse une retraite à la vieille génération et émet des obligations à une période. La politique budgétaire affecte le taux de croissance par deux canaux: la retraite publique réduit le taux d'épargne; la dette publique évince l'accumulation de capital privé.

Le modèle permet d'analyser des règles de politique budgétaire où le solde primaire est ajusté en fonction de l'écart entre le niveau courant et la cible de dette publique et de l'écart entre le niveau courant et la cible de solde public primaire. L'ajustement budgétaire se fait par des ajustements sur le taux d'imposition ou sur le taux de remplacement (le ratio entre la retraite et le salaire). Une fonction de réaction budgétaire à paramètres fixes entraîne des fluctuations du taux de croissance autour de l'état stationnaire et une dynamique en spirale du ratio dette/PIB autour de sa valeur cible. Il est préférable de réduire le taux de remplacement plutôt que d'augmenter le taux de taxe, car cette réduction a un impact positif sur la croissance et donc sur la vitesse d'ajustement de la dette publique vers sa cible. Enfin, si le gouvernement a pour objectif la stabilisation de la croissance de la production tout en assurant la convergence du solde budgétaire et de la dette vers leurs objectifs respectifs, il doit utiliser les deux instruments simultanément.

« **Allocative inefficiency of debt financing of public investment, an ignored aspect of 'the golden rule of public sector borrowing'** », Kersten Kellermann (*Université de Fribourg*)

L'article critique la proposition, faite lors du débat sur le Pacte de stabilité, d'introduire une « règle d'or des finances publiques », c'est-à-dire d'autoriser un déficit public égal au montant de l'investissement public. L'article considère une petite économie ouverte, dont le taux d'intérêt est fixé par l'extérieur. Les investissements publics sont

financés soit par un impôt à la source sur les revenus du capital avec effet distorsif, soit par l'emprunt. Le coût social de l'investissement public est mesuré par les impôts courants et futurs nécessaires, soit directement pour couvrir la dépense, soit indirectement pour assurer le service de la dette contractée pour financer l'investissement.

Lorsque le gouvernement est plus soucieux du bien-être des générations futures que les ménages, l'investissement public doit être financé par l'impôt. En effet, le financement par la dette augmente le coût de l'investissement public dès que le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance. Il réduit le niveau du stock de capital public dans l'état stationnaire: un taux d'imposition plus élevé, nécessaire pour rembourser la dette, entraîne des sorties de capital privé vers l'étranger; un niveau plus faible de capital public réduit la rentabilité du capital privé. Le financement par la dette n'est justifié qu'à titre transitoire, s'il existe au départ une telle insuffisance de capital public que sa mise à niveau permet un taux de croissance supérieur au taux d'intérêt.

### « Stability consequences of fiscal policy rules », Jukka Railavo (Banque de Finlande)

L'article analyse les propriétés de stabilisation de différentes règles de politique budgétaire dans un modèle néo-keynésien où l'offre de travail est endogène et où le taux d'inflation est fonction du taux d'inflation futur anticipé et de l'écart de production. L'économie est affectée par des chocs de dépenses publiques et de technologie. La Banque centrale fixe le taux d'intérêt selon une règle de Taylor. La politique budgétaire se fait par variation du taux d'imposition, qui joue sur l'offre de travail des ménages, donc sur la production potentielle.

Quatre règles de politique budgétaire sont comparées: une règle basée sur le déficit public, mesurée selon les conventions de la Comptabilité nationale, reprises dans le PSC; une règle basée sur la dette publique; une règle combinant la dette et le déficit publics; enfin, une règle basée sur la définition économique du déficit (hors la dépréciation de l'endettement due à l'inflation).

Si la politique monétaire est active (elle fait augmenter le taux d'intérêt réel quand l'inflation augmente), la règle de politique budgétaire basée sur le déficit génère des solutions stables. Les deux définitions du déficit (comptables ou économiques) aboutissent à des propriétés sensiblement équivalentes. Par contre, la règle basée sur la dette publique produit une solution instable. Accorder plus de poids au déficit qu'à la dette dans la règle de politique budgétaire réduit la cyclicité de la réponse dynamique de l'économie aux chocs. La cyclicité de la réponse diminue aussi lorsque la somme des poids sur le déficit et la dette augmente.

**« Taxation-based stabilisation policy », Bernhard Herz (*Université de Bayreuth*), Werner Roeger (*Commission européenne*) et Lukas Vogel (*Université de Bayreuth*)**

L'article étudie l'impact d'une règle de politique budgétaire en Union monétaire. Son originalité est que l'instrument utilisé est le taux de TVA : celui-ci serait augmenté en période de forte activité ou de forte inflation. Comme la taxe modifie le prix relatif de la consommation, l'équivalence ricardienne ne peut être évoquée. L'impact de la règle est étudié grâce à une maquette dynamique d'une petite économie ouverte. À court terme, l'offre est déterminée par la demande ; l'inflation dépend de sa valeur passée et de sa valeur anticipée pour la période suivante, ainsi que du coût marginal de production.

Selon la règle étudiée, le taux de taxe augmente avec l'écart de production et avec l'inflation. Le taux d'intérêt nominal est exogène pour un petit pays en Union monétaire. Une inflation élevée diminue le taux d'intérêt réel, ce qui conduit les ménages à augmenter leur consommation. Pour une économie peu ouverte, l'effet négatif de l'inflation sur les exportations peut être insuffisant pour contrebalancer celui de la baisse du taux d'intérêt réel ; aussi, est-il utile d'introduire le taux d'inflation dans la règle de politique budgétaire. Un niveau de taxe élevé en période de forte inflation conduit à une anticipation de baisse du taux de taxe, donc à une hausse du taux d'intérêt réel anticipé.

À la suite d'un choc de demande persistant, puis d'un choc d'offre persistant, la maquette décrit le retour vers l'équilibre selon que l'on utilise cette règle budgétaire ou une règle monétaire. À la suite d'un choc de demande, la règle de politique budgétaire stabilise la production mais a des effets ambigus sur l'inflation, alors que la politique monétaire stabilise les deux variables. À la suite d'un choc d'offre, par contre, la règle budgétaire conduit à un arbitrage plus favorable entre inflation et production que la politique monétaire : la baisse du taux de TVA limite l'inflation et soutient l'activité, tandis que la politique monétaire restrictive réduit l'inflation, mais au prix d'une baisse de l'activité. De plus, la politique monétaire peut être impuissante si le taux nominal est déjà à son plancher et elle est nécessairement unique au niveau de la zone.

**Commentaires d'Antoine d'Autume (*Université Paris I, EUREQua*)**

Les trois premiers articles analysent la dynamique de la dette publique. Deux groupes de questions se posent. Faut-il gérer la dette publique pour assurer des transferts intertemporels ou intergénérationnels, pour limiter les distorsions induites par la fiscalité, pour stabiliser la demande ou pour assurer une accumulation satisfaisante du capital ? Faut-il des règles de politique budgétaire pour assurer la soutenabilité de la dette publique ou pour assurer la stabilité macroéconomique ?

Deux points posent problème dans l'article de Barbara Annicchiarico et Nicola Giammarioli. En premier lieu, le modèle est équivalent à un modèle sans dette : dès que les générations coexistent, les transferts intergénérationnels ont une fonction identique à la dette, rendant cette dernière inutile. L'État peut toujours compenser le niveau de sa dette, en ajustant le niveau des impôts et des transferts. Si la dette est trop forte, il doit réduire les impôts et les transferts. Aussi, la dette ne peut-elle être un objectif en soi. Par ailleurs, le niveau des retraites n'a pas d'effet sur l'offre de travail dans le modèle ; il serait intéressant d'introduire cet effet.

Kersten Kellermann introduit la règle d'or de l'emprunt public, comme une contrainte supplémentaire à la contrainte de solvabilité de l'État. Celle-ci dégrade donc obligatoirement l'équilibre qu'il est possible d'atteindre. Par ailleurs, elle ne discute pas le niveau d'investissement public optimal. Si elle omettait l'inégalité traduisant le respect de la règle d'or, et comme le taux d'intérêt est imposé par l'extérieur, l'économie pourrait atteindre directement les niveaux optimaux de capital public et privé.

Le modèle présenté par Jukka Railavo n'est pas satisfaisant du point de vue de la modélisation de l'inflation. L'inflation dépend de sa valeur anticipée à la période suivante : suite à un choc, le niveau de l'inflation saute à son nouveau niveau d'équilibre de long terme, sans ajustement graduel, ce qui n'est pas vérifié empiriquement. Par ailleurs, la règle basée sur la dette détermine le niveau de long terme de la dette ; celui-ci est indéterminé dans la règle basée sur le déficit. Il est paradoxal que l'économie soit stable avec règle de déficit, instable avec une règle de dette.

### Discussion générale

À propos de l'article de Barbara Annicchiarico et Nicola Giammarioli, un intervenant fait remarquer que la dynamique jointe de la production et de la dette n'est certainement pas la même selon que l'économie est en équilibre de type keynésien ou classique. Selon un autre intervenant, le niveau des retraites publiques doit être stable pour garantir la parité des niveaux de vie entre retraités et actifs ; ce ne peut être un outil de régulation macroéconomique.

À propos de l'article de Kersten Kellermann, un intervenant remarque que la règle d'or est un principe de neutralité et non une règle d'optimalité. L'article ne montre pas qu'une règle limitant la dette ou le déficit publics serait meilleure que la règle d'or.

À propos de l'article de Bernhard Herz *et al.*, trois remarques sont faites. Il est coûteux pour les vendeurs de répercuter les variations des taux de TVA dans leurs prix ; aussi, le taux ne peut être modifié en permanence et l'effet sur la consommation n'est pas immédiat, comme

le suppose la maquette. La maquette sous-estimerait l'impact immédiat de la TVA sur les prix : il est difficile d'augmenter la TVA en période de surchauffe. L'article n'introduit pas d'impact direct du taux d'intérêt, donc du coût du capital, dans les prix, ce qui fausse la comparaison entre les deux instruments.

À propos de l'article de Jukka Railavo, un intervenant rappelle que les conditions de stabilité s'inversent selon que l'inflation dépend de l'inflation anticipée ou de l'inflation passée. Un autre demande ce que donnerait la maquette si l'État utilisait les dépenses publiques et pas la fiscalité.



## Session 3. L'efficacité de la politique budgétaire

Cette session regroupait des présentations qui analysent l'impact de la politique budgétaire, soit à partir d'expériences nationales, soit sur le comportement de consommation.

« **The Finnish experience of fiscal consolidation in the 1990s: what was cyclical and what was structural?** », Jaakko Kiander  
(*Government Institute for Economic Research, VATT*)

L'article s'appuie sur le cas finlandais pour discuter de l'efficacité de la politique budgétaire et pour montrer la difficulté de construire une mesure pertinente du solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles.

La Finlande a connu une récession exceptionnellement importante au début des années 1990, le PIB ayant baissé de 10 %. Cette crise provenait essentiellement d'une détérioration de la compétitivité, puis d'une politique monétaire restrictive qui a entraîné la chute de la valeur des actifs, une déflation par la dette et une crise bancaire. S'y est ajoutée la contraction du marché soviétique (qui n'explique qu'une baisse de 2 points du PIB). En 1992, la couronne finlandaise a quitté le SME, ce qui a permis la baisse des taux et des gains de compétitivité. Durant cette période, la thèse s'est répandue que la faiblesse de la croissance s'expliquait par la trop grande générosité de l'État-providence. La politique budgétaire a été durcie, avec des hausses d'impôts et des baisses de dépenses pour réduire le déficit public et vérifier le critère de convergence de l'UEM. Jusqu'en 1994, la récession a pesé sur la consolidation budgétaire. La période 1994-2000 a été, par contre, caractérisée par une forte croissance de 4,5 % par an en moyenne, accompagnée d'une forte amélioration de l'excédent budgétaire, qui a atteint 7 % du PIB en 2000. Le modèle social finlandais n'a pas été fondamentalement remis en cause, même si beaucoup de prestations ont été réduites.

Le solde public s'est fortement creusé durant la récession (d'un excédent de 6,3 % en 1989 à un déficit de 7,9 % en 1993) pour remonter à 7 % en 2000. L'article réfute la thèse selon laquelle les finances publiques finlandaises seraient devenues insoutenables dans les années 1992-1994, ce qui aurait contribué à accentuer la récession.

La difficulté à mesurer le niveau du taux de chômage structurel et l'écart de production rend peu pertinente l'utilisation d'une mesure du déficit corrigé des variations cycliques. L'auteur décompose donc les variations de la dépense publique entre les variations des dépenses structurelles primaires et celles des dépenses conjoncturelles. De la même

façon, les variations des recettes sont scindées entre celles dues aux changements de taux d'imposition, celles dues aux variations de la base imposable et les recettes exceptionnelles, comme les privatisations.

Le déficit très élevé au début des années 1990 provient de la profondeur de la récession. La consolidation budgétaire a été permise par de fortes hausses des impôts sur le travail et des baisses discrétionnaires de dépenses publiques d'une part, par une forte augmentation des exportations dès le milieu des années 1990 d'autre part. Dans les années 1992-1995, la consolidation budgétaire a renforcé et prolongé la récession, mais a aussi permis à la Finlande de respecter les critères de Maastricht et d'acquérir une crédibilité financière, au prix d'un fort taux de chômage. Le durcissement budgétaire n'a été que temporaire, les impôts sur le travail ont été réduits lors de la reprise économique, et les dépenses publiques augmentées. La concomitance d'une expansion budgétaire et d'un excédent budgétaire exceptionnel s'explique à la fois par des effets dynamiques dus à l'amélioration de l'emploi et par la hausse non anticipée des recettes de l'impôt sur les sociétés, à la suite de la réduction des taux d'imposition marginaux. Globalement, la politique budgétaire peut apparaître pro-cyclique, la consolidation budgétaire ayant été engagée trop précocement.

**« The development of public finances in Germany after the qualification for EMU — The origins of the excessive deficit »,  
Jana Kremer et Karsten Wendorff (*Deutsche Bundesbank*)**

L'article décrit et analyse l'évolution des finances publiques allemandes entre 1997 et 2003. Il utilise une méthode développée par le SEBC et la Bundesbank, consistant à analyser les évolutions des recettes et des dépenses à un niveau désagrégé; celles-ci peuvent être décomposées en évolutions cycliques et structurelles, ces dernières étant partagées entre évolutions autonomes et discrétionnaires; enfin, les facteurs exceptionnels sont isolés.

La situation structurelle des finances publiques s'est fortement dégradée de 1997 à 2003. Cette détérioration a été masquée jusqu'en 2000 par une croissance favorable et divers facteurs temporaires. À l'inverse, la hausse des déficits en 2002 et 2003 est due exclusivement à des facteurs cycliques et temporaires, le solde structurel s'étant amélioré.

Globalement, la détérioration structurelle entre 1997 et 2003 (1,2 point de PIB) provient de la partie recettes (pour 1,5 point), les dépenses primaires ayant crû de 0,3 point et les intérêts sur la dette ayant diminué de 0,5 point. La détérioration structurelle observée entre 1997 et 2003 n'est pas due, pour la plus grande part, aux mesures de politique budgétaire, mais à des développements autonomes: hausse des pensions de retraites, réduction (par rapport au PIB) de la masse salariale soumise à cotisations sociales.

Les prévisions économiques n'avaient pas anticipé le fort ralentissement économique après 2000. Les finances publiques se sont donc détériorées *ex post* plus qu'anticipé, en particulier en raison de la chute de l'impôt sur les bénéfices. Ce n'est qu'en 2001 que l'augmentation du déficit public provient d'une stratégie macroéconomique explicite. Le gouvernement aurait pu respecter le Pacte de stabilité s'il avait fait des réformes structurelles dans les années 1997-2000 et s'il ne s'était pas engagé dans des réductions d'impôts en 2001. Les auteurs estiment qu'il faut maintenir une règle simple, comme la limite de 3 %.

### **« Is the Ricardian equivalence proposition an “aerie fairy” theory for Europe? », Jesús Crespo Cuaresma (*Université de Vienne*) et Gerhard Reitschuler (*Banque Nationale d'Autriche*)**

L'article étudie la validité de l'hypothèse d'équivalence ricardienne dans les pays européens. Les tests conduisent au rejet de l'hypothèse dans huit pays (Belgique, Finlande, France, Italie, Pays-Bas, Portugal, Suède et Royaume-Uni), et à son non rejet dans sept (Autriche, Danemark, Espagne, Allemagne, Grèce, Irlande et Luxembourg). L'hypothèse est rejetée pour les quatre pays non européens étudiés (Australie, Canada, Japon, États-Unis).

La mise en place du Pacte de stabilité pourrait avoir modifié le comportement des consommateurs européens vers un comportement plus « ricardien ». En effet, il introduit une limite aux déficits publics en Europe. Si un État approche cette limite, les consommateurs peuvent anticiper une réduction du déficit dans un futur proche, donc une forte probabilité de hausse des impôts, ce qui doit les conduire à augmenter leur épargne. Des tests économétriques permettent de tester cette hypothèse, en cherchant à déceler une rupture de comportement dans les années 1990. Les résultats sont hétéroclites. Le Danemark et l'Espagne ne présentent pas de rupture de comportement. L'hypothèse de rupture de comportement semble se vérifier en France et aux Pays-Bas : l'équivalence ricardienne ne peut être rejetée après la rupture de comportement alors qu'elle l'était avant. À l'inverse, l'équivalence ricardienne ne peut être rejetée avant la rupture, et l'est après dans les cas autrichien et irlandais. Les autres cas ne permettent pas de conclure. Les comportements de consommation apparaissent hétérogènes en Europe, ce qui est peu compatible avec une règle unique de politique budgétaire.

### **Commentaires de John Fitz Gerald (*ESRI*)**

Les deux articles portant sur les économies finlandaise et allemande utilisent une méthode similaire pour analyser l'évolution de la position budgétaire. L'article de Jaakko Kiander est intéressant du fait du très sévère ajustement économique subi par l'économie finlandaise au début des années 1990. Il suggère qu'il y a peu de preuves d'une « contraction

budgétaire expansionniste ». Le resserrement de la politique budgétaire a contribué au sévère retournement de la conjoncture. L'article met l'accent sur la montée des taux d'intérêt pour expliquer les difficultés de l'économie finlandaise. Cependant, il ne discute pas l'impact des déséquilibres du système financier scandinave. L'ajustement budgétaire s'est traduit par une diminution significative des dépenses publiques, mais aussi par une forte hausse des taux d'imposition, particulièrement sur le travail. L'ajustement de l'économie a pu se faire parce que cette hausse n'a pas provoqué une hausse équivalente des salaires. L'article montre qu'il y a eu un problème de prévision des revenus de l'impôt sur les sociétés. Finalement, l'article ne discute pas de l'effet de la rapidité de l'ajustement budgétaire sur l'amélioration de la crédibilité de la politique économique. Le cas finlandais se démarque par la vitesse avec laquelle l'action fut entreprise et le rebond très rapide de l'économie une fois l'ajustement mis en œuvre. On peut penser que cette rapidité d'action a rassuré le secteur privé, entraînant une réponse positive de la consommation et de l'investissement. L'article suggère qu'une politique budgétaire plus neutre aurait causé une diminution plus faible de la production pendant les années 1990, mais ce jugement ne prend pas en compte les effets d'une telle politique sur les anticipations du secteur privé.

L'article de Jana Kremer et Karsten Wendorff utilise une approche similaire pour identifier la position budgétaire. Il fournit aussi une estimation de la « distance de sécurité » pour le déficit public allemand — l'écart avec la limite de 3 % fixée par le PSC qu'il est nécessaire d'obtenir en période normale, pour garantir que la limite ne sera pas franchie en période de récession. Cet écart devrait être supérieur au 1,5 % estimé par des études plus agrégées (comme celles de Van den Noord ou de Barrell). Il serait intéressant d'étudier si la réponse du solde budgétaire allemand au cycle économique s'est modifiée au cours du temps. Comme le précédent, l'article montre la grande marge d'erreur dans la prévision des revenus de l'impôt sur les sociétés. L'article ne tient pas compte de l'impact de la politique budgétaire sur les anticipations du secteur privé. Les problèmes actuels des finances publiques allemandes sont dus aux erreurs de prévision de 2000 et 2001. L'assouplissement de la politique budgétaire en 2001 était basé sur une poursuite de la croissance économique, qui ne s'est pas réalisée.

L'article de Jesús Crespo Cuaresma et Gerhard Reitschuler cherche des preuves de l'équivalence ricardienne dans le comportement des ménages des différents pays de l'UE et trouve quelques indices d'un changement de comportement avec l'arrivée de l'UEM. Cependant, il est probablement trop tôt pour conclure sur cette question. Le changement du comportement des ménages pourrait provenir de la modification des anticipations de taux d'intérêt, en termes de niveau et de volatilité, dans un certain nombre de pays de l'UEM tels que le

Portugal, l'Espagne, l'Italie et l'Irlande. Avant l'UEM, les ménages qui envisageaient d'emprunter pour investir dans un logement ou des biens de consommation durables faisaient face à une incertitude considérable quant au coût réel d'un tel emprunt. Maintenant, leur environnement est plus prévisible. La littérature sur l'équivalence ricardienne étudie l'impact sur la consommation d'un changement d'anticipation sur le comportement du gouvernement. Cependant, en économie ouverte, la consommation comporte une part élevée de biens importés, de sorte que des changements d'anticipations sur l'évolution du taux de change réel peuvent aussi entraîner des modifications de comportements. Enfin, l'investissement peut être plus sensible que la consommation aux anticipations, puisque que c'est un comportement tourné vers le futur.

### Discussion générale

Concernant les articles portant sur la mesure empirique du solde structurel, **Selma Mahfouz** demande si les auteurs ont estimé les élasticités des impôts à leur assiette. Ces derniers répondent qu'ils ont rencontré des problèmes d'estimation du fait de la non prise en compte des plus-values dans les comptes nationaux. Les plus-values (et moins-values boursières) boursières ont un impact important sur les recettes de l'IR et de l'IS.

Concernant le test de l'équivalence ricardienne, **Philippe Sigogne** pose la question des retraites dans la mesure des déficits publics : on doit raisonner en déficit anticipé et non en déficit constaté, ce qui pose le problème de la contribution des réformes des retraites aux déficits budgétaires anticipés.

**Pierre Villa** remarque qu'il existe une différence entre revenu keynésien (le revenu primaire des ménages moins les impôts) et revenu ricardien (le revenu primaire des ménages moins les dépenses publiques). La méthode utilisée fait des hypothèses simplistes sur la façon dont les ménages forment leurs anticipations de revenus et de dépenses publiques. La valeur du patrimoine détenue par les ménages, le niveau et l'évolution du chômage ou de l'inflation ne sont pas pris en compte dans les estimations : ne risque-t-on pas de confondre rupture de comportement et mauvaise spécification ?

## Session 4: Règles de politique budgétaire

La session contenait quatre papiers qui discutaient de la compatibilité entre l'utilisation de la politique budgétaire à des fins de stabilisation et la soutenabilité de la dette publique.

« Fiscal rules and stabilisers in Europe » Ali Al-Eyd, Ray Barrell, Dawn Holland et Ian Hurst (NIESR)

Les politiques budgétaires sont nécessaires pour stabiliser la conjoncture économique, mais des politiques trop expansionnistes conduisent à des taux d'intérêt trop élevés. Celles-ci peuvent être évitées par le Pacte de stabilité dans la zone euro ou par un Pacte entre le gouvernement et les citoyens, comme au Royaume-Uni. Les gouvernements ont tendance à être trop optimistes sur la production potentielle; il peut donc être utile de confier à un organisme indépendant la tâche d'évaluer la situation cyclique et le solde structurel. L'article utilise le modèle NiGEM pour analyser l'impact des politiques budgétaires suivies dans les années 1990 par l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni. NiGEM est un modèle néo-keynésien où les agents optimisent intertemporellement leurs comportements, compte tenu de leurs anticipations sur l'évolution économique, mais où existent des rigidités nominales. Sont prospectives (*forward-looking*), les équations de salaires, de consommation, de taux de change et de taux d'intérêt de long terme.

Durant le ralentissement des années 2001-2004, le Royaume-Uni a connu une croissance plus soutenue que ses partenaires européens. Ceci s'explique en partie par une politique budgétaire plus active, elle-même permise par des efforts de consolidation plus importants à la fin des années 1990. L'analyse économétrique des comportements de consommation montre que la part des ménages soumis à une contrainte de liquidité est beaucoup plus forte en Allemagne, tandis que la richesse des ménages a une plus forte influence au Royaume-Uni. Selon NiGEM, le multiplicateur de dépenses publiques est deux fois plus fort que celui de recettes fiscales. Les multiplicateurs sont plus forts en Allemagne, plus faibles au Royaume-Uni (tableau 7). Les stabilisateurs automatiques sont relativement plus importants pour les chocs de consommation que pour les chocs d'investissement ou d'exportation.

Dans les années 1988-2003, la politique budgétaire de la zone euro a été pro-cyclique (essentiellement, du fait de l'Allemagne). C'est l'inverse au Royaume-Uni où la consommation a aussi été soutenue par la hausse du prix de l'immobilier. Au total, la politique budgétaire apparaît aujourd'hui peu efficace en Europe en raison de son impact sur les taux d'intérêt et sur le taux de change, de l'ouverture des économies et de la réduction des contraintes financières. Elle doit cependant être utilisée en cas de forts chocs et le rôle des stabilisateurs automatiques doit être préservé.

7. Multiplicateurs budgétaires selon NiGEM

|             | Impôt indirect | Impôt direct | Consommation publique |
|-------------|----------------|--------------|-----------------------|
| France      | 0,30           | 0,34         | 0,65                  |
| Allemagne   | 0,40           | 0,33         | 0,90                  |
| Italie      | 0,38           | 0,24         | 0,90                  |
| Royaume-Uni | 0,29           | 0,25         | 0,64                  |

Source : Ali Ai-Eyid, Ray Barrell, Dawn Holland et Ian Hurst, 2004.

« Fiscal policy rules for stabilisation and growth : A simulation of deficit and expenditure targets in a monetary union », Tilman Brück et Rudolf Zwiener (DIW Berlin)

L'article compare deux règles de politique budgétaire. La première est basée sur un objectif de dette publique (comme le PSC). La seconde est basée sur un objectif de dépense publique : le gouvernement déterminerait un taux de croissance de ces dépenses indépendamment de la conjoncture (ce taux serait égal au taux de croissance potentiel ou lui serait inférieur, si le gouvernement veut réduire structurellement l'importance de ses dépenses). Cette règle permettrait de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Elle garantirait la soutenabilité des finances publiques. L'article compare les effets de ces deux règles en utilisant le modèle macroéconomique de l'économie allemande du DIW. L'objectif de déficit public est satisfait par l'ajustement sur les investissements publics.

L'objectif de dépenses apparaît plus stabilisant en cas de choc de demande et de hausse de salaires (tableau 8). Il ne déstabilise pas plus l'inflation que l'objectif de déficit. Le Pacte devrait donc comporter un objectif de dépenses publiques plutôt qu'un objectif de déficit, quitte à y ajouter un objectif de long terme pour la dette publique.

8. Impact de divers chocs selon la règle de finances publiques

| Choc                              | Objectif de déficit |                        |                    | Objectif de dépense publique |                        |                    |
|-----------------------------------|---------------------|------------------------|--------------------|------------------------------|------------------------|--------------------|
|                                   | PIB <sup>1</sup>    | Inflation <sup>2</sup> | Solde <sup>3</sup> | PIB <sup>1</sup>             | Inflation <sup>2</sup> | Solde <sup>3</sup> |
| Baisse de la demande              | -1,2                | -0,3                   | 0                  | -0,6                         | -0,2                   | -0,3               |
| Hausse des prix à l'importation   | -0,1                | 0,4                    | 0                  | -0,2                         | 0,4                    | 0,2                |
| Hausse des salaires               | 0,7                 | 1,6                    | 0                  | -0,7                         | 1,2                    | 0,7                |
| Baisse des cotisations salariales | -0,5                | -0,2                   | 0                  | 0,5                          | 0,2                    | -0,5               |

Écart moyen sur 7 ans.

1. En %.

2. En point.

3. En point de PIB.

Source : Tilman Brück et Rudolf Zwiener, 2004.

« Sustainability of EU public finances », Fernando C. Ballabriga (ESADE Business School) et Carlos Martinez-Mongay (Commission européenne)

L'article analyse la soutenabilité des finances publiques en Europe. Si le PSC la garantit, elle pourrait être obtenue par une règle moins contraignante. Le PSC est marqué par la date de sa création : les autorités ont stoppé la hausse des ratios de dette. L'article compare la soutenabilité des finances publiques avant et après le traité de Maastricht, en estimant l'équation :

$$s = (1-\rho) [\alpha + \delta d_{-1} + \gamma x_{-1}] + \rho s_{-1} + v$$

où  $s$  représente le solde public primaire,  $d$  la dette, et  $x$  l'écart de production, les trois en pourcentage du PIB. La dette est soutenable si le coefficient  $d$  est supérieur à l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance du PIB.

Sur l'ensemble de la période 1977-2002, les finances publiques sont soutenables partout, sauf au Japon. Après l'introduction d'une rupture sur  $\delta$  (en 1996, dans la plupart des pays), il apparaît quatre types de pays : ceux qui ont toujours eu un comportement soutenable renforcé après 1996 (Belgique, Danemark, Grèce, Italie, Irlande, Autriche, Royaume-Uni) ou affaibli après 1996 (Allemagne, Portugal) ; ceux qui ont un comportement soutenable seulement depuis 1996 (Espagne, Pays-Bas, Suède) ; ceux qui n'ont toujours pas un comportement soutenable (Finlande, France et, en dehors de la zone, Japon, États-Unis).

« Cyclical sensitivity of fiscal policies based on real-time data », Lorenzo Forni et Sandro Momigliano (Banque d'Italie)

L'article analyse la politique budgétaire, utilisant les données disponibles au moment où les décisions ont été prises (*real time data*), et non celles disponibles aujourd'hui. L'étude utilise les estimations d'écarts de production réalisées par l'OCDE sur la période 1993-2003 pour tous les pays membres : pour une année donnée, l'écart de production évalué aujourd'hui nettement diffère de celui évalué l'année en question.

L'article explique la variation du solde structurel primaire par l'écart de production (selon l'estimation de l'époque ou l'estimation actuelle), par une variable Maastricht représentant l'effort demandé aux pays de la zone euro pour atteindre un déficit de 3 points de PIB en 1997, par des variables de dette et de déficit de l'année précédente.

$$\Delta SPP = a + b ECart + c Ecart + d Maastricht + e Dete_{-1} + f SPP_{-1}$$

Les estimations faites sur les données de l'époque retracent un comportement contra-cyclique des autorités budgétaires, qui disparaît en grande partie si on utilise des données actuelles (tableau 9). Par ailleurs, il apparaît que les autorités budgétaires réagissent plus fortement à un écart de production négatif qu'à un écart positif.



9. Détermination de la variation du solde structurel primaire

|                             | Données de l'époque | Données actuelles |
|-----------------------------|---------------------|-------------------|
| Ecart de production négatif | 0,20 (3,23)         | 0,08 (1,32)       |
| Ecart de production positif | 0,13 (0,67)         | 0,08 (0,70)       |
| Maastricht                  | 0,45 (3,73)         | 0,41 (3,27)       |
| Dettes                      | 0,02 (2,30)         | 0,02 (2,85)       |
| Solde initial               | -0,36 (7,18)        | -0,31 (6,44)      |

Source : Lorenzo Forni et Sandro Momigliano, 2004.

**Commentaires de Jan in 't Veld (Commission européenne)**

L'article de Ray Barrell *et al.* montre que les politiques budgétaires suivies en Allemagne et en France ont été moins porteuses de croissance que celle du Royaume-Uni. En fait, il est important d'analyser la composition des programmes budgétaires : les multiplicateurs de dépenses sont plus importants que ceux des recettes. L'Allemagne semble avoir connu une expérience anti-keynésienne : de grands déficits budgétaires depuis deux/trois ans sans accélération de la croissance. L'article attribue ceci à la composition de l'accroissement du déficit allemand : l'accent a été mis de façon excessive sur les baisses d'imposition et pas assez sur les multiplicateurs plus efficaces de dépenses publiques. Les analyses généralement faites sur les épisodes non keynésiens de contractions budgétaires montrent également que la composition de l'ajustement budgétaire compte. Comme dans une étude faite par la Commission il y a quelques années, les stabilisateurs automatiques sont plus faibles que généralement indiqués dans la littérature. Toutefois, ceci résulte largement de l'équation de consommation. Peut-on identifier les contraintes de liquidité en estimant une équation avec une spécification à corrections d'erreurs qui contient des éléments d'inertie (et aucune variable prospective) ? Il existe une large littérature sur l'estimation des contraintes de liquidité, avec des conclusions très différentes, selon que l'on utilise des données temporelles agrégées ou des données microéconomiques. Les ménages allemands sont-ils à ce point plus contraints en termes de liquidités que les britanniques ou les français ? Il faut être très prudent dans l'utilisation de ces équations de forme réduite. Le discutant reconnaît qu'il est coupable lui-même d'avoir estimé des contraintes de liquidité en utilisant des séries temporelles agrégées : il avait trouvé que la libéralisation financière dans les années 1990 a conduit à une baisse de ces contraintes. Celles-ci sont peut-être plus importantes en Allemagne, mais l'écart lui semble excessif.

L'article de Rudolf Zwiener et Tilman Brück propose une règle de dépenses publiques. Cette règle est appropriée, puisqu'elle évite une source importante de dérapages structurels ou conjoncturels, mais elle

ne devrait être qu'un complément aux règles du PSC. L'article mêle les stabilisateurs automatiques et la politique budgétaire discrétionnaire, alors qu'il ne faudrait considérer que la politique discrétionnaire. Le discutant ne comprend pas pourquoi les auteurs étudient des chocs permanents, qui demanderaient plutôt des réponses structurelles. Il ne comprend pas pourquoi une hausse de salaire qui est un choc d'offre négatif a, selon le modèle, un effet positif de 0,7 % sur le PIB. Enfin, utiliser l'investissement public comme variable d'ajustement biaise les conclusions en faveur d'une cible de dépenses.

La principale conclusion de l'article de Fernando Ballabriga et Carlos Martinez-Mongay est que la solvabilité existait déjà pour de nombreux pays avant le Pacte mais que, pour certains autres, elle n'est assurée que depuis 1996. Toutefois, ces régressions sont fragiles, du fait du très faible nombre d'observations. Enfin, les règles budgétaires n'ont pas pour seule justification d'assurer la soutenabilité de la dette, mais aussi d'éviter que l'accumulation des dettes publiques ne pousse les taux d'intérêt à la hausse.

L'article de Lorenzo Forni et Sandro Momigliano met l'accent sur les problèmes d'information associés à la politique budgétaire. Ce qui est particulièrement frappant est la grande différence entre les estimations des écarts de production en temps réel et *ex post*. Ceci est plus frappant pour l'Italie, où l'écart de production est toujours évalué négatif en temps réel et systématiquement révisé à la hausse *ex post*. D'une part, les écarts de production ne sont plus symétriques. Autrefois, l'utilisation de filtres HP assurait une certaine symétrie des écarts de production. On utilise maintenant des méthodes de fonctions de production, ce qui est satisfaisant si l'on cherche à expliquer l'inflation et son ralentissement dans les années 1980 et 1990. Mais lorsque ces écarts de production sont utilisés pour corriger les déficits des effets du cycle, on perd la symétrie des écarts de production. D'autre part, les règles budgétaires estimées par l'article donnent des réponses asymétriques : le coefficient de l'écart de production négatif est positif, tandis qu'il n'y a pas de preuve de politique contra-cyclique lorsque l'écart de production est positif. Ceci prouve un « biais de déficit » dans les pratiques budgétaires actuelles. Comme le gouvernement ne peut pas connaître l'écart de production en temps réel, la politique budgétaire discrétionnaire devrait être utilisée de façon très prudente puisqu'elle a tendance à surestimer les écarts de production négatifs. La politique budgétaire devrait éviter de suivre un objectif de stabilisation, pour laisser jouer seulement les stabilisateurs automatiques.

### Discussion générale

**Ray Barrell** estime que la politique budgétaire n'est pas très efficace en Europe parce que cette zone qui est très ouverte, a connu une forte libéralisation financière, a des marchés du travail relativement flexibles.

Cependant, les résultats de son modèle sont globalement keynésiens. Ils contredisent la littérature américaine, ou sous influence américaine, où les économistes cherchent toujours à trouver des effets non keynésiens de la politique budgétaire.

Selon **Henri Sterdyniak**, il n'y a pas de preuves empiriques qu'une hausse de la dette publique entraîne une hausse des taux d'intérêt. On peut avoir des situations dépressives où les autorités monétaires maintiennent des taux d'intérêt très faibles et les autorités budgétaires un déficit public important: Japon dans la seconde moitié des années 1990, Europe et États-Unis en 2001-2004. Réclamer que les écarts de production soient symétriques sur le passé n'est pas fondé si l'économie a été frappée par des chocs d'offre négatifs ou si elle a connu une forte désinflation. Cela revient à exiger que la politique économique se fixe comme objectif un taux de chômage égal au taux moyen observé dans le passé. Il n'est pas certain que les données *ex post* soient meilleures que les données en temps réel. Souvent, les données *ex post* gomment les écarts de production, en faisant ralentir la croissance potentielle comme la croissance effective

**Rudolf Zwiener** reconnaît qu'il faudrait étudier des chocs transitoires. Mais, quand survient une hausse de salaire, personne ne s'attend à ce qu'elle soit inversée l'année suivante. Selon le modèle, une hausse de salaire améliore l'activité et le solde public, ce qui permet une hausse des dépenses publiques, si l'objectif est le déficit.

**Sandro Momigliano** estime que la non symétrie des écarts de production est probablement vraie pour l'OCDE, mais l'approche de fonction de production retenue par la Commission fait un effort pour trouver des écarts de production symétriques. Si l'on considère comme troisième méthode importante celle de la BCE, les filtres HP sont appliqués aux assiettes des taxes et la symétrie est toujours assurée. Le biais de déficit n'apparaît que lorsque l'on isole les réactions à des chocs négatifs et positifs. Globalement, il apparaît que la politique budgétaire réagit quand le déficit ou la dette se creusent.

**Carlos Martinez-Mongay** reconnaît que les données agrégées annuelles sont trop courtes. Cependant, les résultats sont robustes sur deux points importants: l'impact du déficit est positif et significatif dans la plupart des cas; c'est aussi le cas pour la variation de cet impact dans les années 1990, à l'exception peut-être de l'Allemagne.

## Session 5: Le Pacte de stabilité

La session regroupait quatre papiers qui proposent des réformes du Pacte de stabilité.

**« Stability and Growth Pact: how much coordination in an expanding union? », John Fitz Gerald, Adele Bergin, Joe Cullen et Daniel Mc Coy (ESRI)**

L'article analyse le fonctionnement et les réformes possibles du PSC. Celui-ci doit assurer une certaine discipline budgétaire, favoriser la coordination des politiques nationales tout en garantissant une certaine autonomie aux gouvernements.

Plusieurs canaux peuvent induire des externalités négatives en UEM. Le risque de défaut d'un pays peut induire une hausse de la prime de risque sur toutes les dettes libellées en euros. Un pays qui pratique une politique inflationniste amène la BCE à augmenter son taux d'intérêt, ce qui pénalise ses partenaires. Le critère de dette permet, à lui seul, d'éviter le risque de défaut. Toutefois, il est difficile de définir un niveau souhaitable de dette et rien ne prouve que celui-ci doit être le même pour tous les pays (compte tenu des différences de taux de croissance et de perspective démographique). La *règle d'or des finances publiques* est séduisante, mais elle peut biaiser les choix de dépenses publiques.

Une simulation réalisée avec NiGEM, le modèle du NIESR, montre qu'en UEM, un pays qui entreprend une politique budgétaire expansionniste provoque une certaine hausse du taux d'intérêt commun et une certaine réduction du PIB de ses partenaires, mais que ces effets sont d'ampleur limitée relativement à ceux qu'avait naguère une relance allemande dans le SME. Ils ne peuvent justifier le PSC. Ces externalités négatives n'ont d'ailleurs guère été observées depuis la création de l'UEM.

Le PSC impose des contraintes excessives aux nouveaux pays adhérents. Un pays qui a un taux de croissance nominal de 8 % l'an peut avoir un déficit public de l'ordre de 5 % et maintenir son ratio de dette à 60 %. Ni la limite des 3 % de déficit, ni l'objectif de solde équilibré à moyen terme ne conviennent à des pays en croissance rapide. Le PSC peut les empêcher de réaliser le programme d'investissement public nécessaire pour leur croissance.

Un bon compromis serait l'instauration d'un « Pacte de soutenabilité de la dette », chaque pays prenant des engagements qui garantiraient la soutenabilité de leur politique budgétaire, mais qui seraient adaptés à sa situation spécifique. Ces engagements devraient être agréés par la Commission.

« A simple and flexible alternative to the SGP deficit ceilings. Is it at hand? », V. Anton Muscatelli (*Université de Glasgow et CESifo, Munich*), Piergiovanna Natale (*Université de Milan Bicocca et Université Catholique du Sacré-cœur*) et Patrizio Tirelli (*Université de Milan Bicocca*)

Il faut assurer la discipline budgétaire, mais le PSC ne prend pas en compte les différences structurelles entre pays, ne tient pas assez compte de la conjoncture et ne contient pas d'incitations à une politique vertueuse en période faste.

L'article développe un modèle où les autorités budgétaires sont court-termistes; elles ont tendance à choisir un équilibre avec trop de dette publique et à y revenir trop lentement en cas de choc. Pour atteindre l'optimum, il faut leur imposer le niveau de dette d'équilibre et la vitesse de retour à l'équilibre.

On pourrait proposer alors que chaque pays annonce un objectif de politique budgétaire sous la forme d'une séquence de déficits publics couvrant plusieurs années; s'il s'en écarte, il s'engage à revenir au déficit annoncé selon un calendrier prédéfini. Cette séquence comme le calendrier de retour devraient être approuvés par l'Eurogroupe et la Commission. Ainsi, la discipline serait assurée, mais la règle serait spécifique à chaque pays (celui-ci pourra en particulier choisir d'obéir à la *règle d'or des finances publiques*) et les pays conserveraient la possibilité de réagir à la conjoncture macroéconomique. Les pays qui s'écarteraient de leurs engagements pourraient être sanctionnés par leurs pairs, après avis de la Commission et de la BCE, si cet écart a des conséquences néfastes à l'équilibre macroéconomique de la zone.

« Population ageing, pension reforms and public finance targets », Heikki Oksanen (*Commission européenne*)

L'article cherche à définir un objectif de finances publiques en Europe en intégrant le vieillissement de la population. En raison de la baisse de la fertilité et du vieillissement de la population, le taux de dépendance démographique (mesuré comme le nombre des plus de 60 ans sur le nombre des 20-60 ans) devrait passer, dans la zone euro, de 40 % en 2000 à un plateau de 72 % à partir de 2040. Selon la projection du Comité de Politique Économique, compte tenu des politiques annoncées, les dépenses primaires augmenteraient de 42 % du PIB en 2005 à 48 % à partir de 2050, du fait de la hausse des dépenses liées à l'âge (retraite, santé). Le taux d'imposition constant, qui assurerait la convergence de la dette vers une valeur stable, est de 47,2 %; le solde public devrait être excédentaire de 2 points du PIB en 2005 (au lieu d'un déficit de 2,2 points selon les prévisions actuelles). La dette publique s'annulerait en 2020; l'État accumulerait ensuite des actifs financiers nets jusqu'à 31 % du PIB.

Toutefois, un taux de taxe constant n'est pas conforme à l'équité intergénérationnelle. Il faut tenir compte du taux de fertilité et de l'espérance de vie des différentes générations. L'article propose alors une hausse progressive de la taxation, de 45,7 % en 2005 à 47,5 % en 2040. L'excédent culminerait à 2 % en 2020. La dette publique devrait être éliminée d'ici 20 ans; les actifs financiers publics devant atteindre 15 % du PIB à long terme. Enfin, l'article compare les trajectoires équitables selon le niveau initial de dette. Il montre qu'un niveau initial plus faible permet un taux de taxe plus bas, mais que la réduction de la dette est la même; aussi, l'excédent budgétaire doit être plus fort. Les pays européens doivent donc se donner des objectifs d'excédent public et d'annulation rapide de leur dette.

Une réforme utile sur le plan comptable serait d'inclure le montant de la dette implicite du système de retraite publique par répartition dans les chiffres de dette publique, tandis que la croissance de cette charge figurerait dans le déficit public. Ceci permettrait de mieux estimer le poids que le système de retraite fait peser sur les générations futures, de mieux évaluer l'impact des réformes de retraites et d'éviter que la modification du partage des poids des retraites entre l'État et les entreprises publiques ne modifient fictivement la dette ou le déficit. L'auteur montre, qu'avec ces conventions, la politique budgétaire doit se donner comme objectif de stabiliser le poids total de la dette explicite et de la dette implicite (en pourcentage du PIB), toute hausse de la dette implicite devant être compensée par une baisse de la dette explicite. Selon l'exemple fourni, la dette implicite passe de 216 à 288 % du PIB du fait de l'allongement de la durée de vie; la dette explicite doit alors passer de 60 à - 12 %, le total restant stable à 276 % du PIB. Chaque génération paye alors la valeur actualisée de sa retraite plus une taxe implicite due au fait que les générations précédentes n'ont pas assez contribué. Les deux points délicats sont l'estimation de la dette implicite et le fait qu'il faut annoncer une dette totale de l'ordre de 280 % du PIB et un déficit de l'ordre de 6 à 8 % du PIB.

**« Macroeconomic stabilisation in the EMU: rules versus institutions », Lilia Cavallari (Université de Rome III), Debora Di Gioacchino (Université de Rome La Sapienza) <sup>3</sup>**

Le papier présente un modèle simple d'Union monétaire. Il compare plusieurs types d'équilibres à la suite de chocs de demande ou d'inflation: l'équilibre de Nash (où les autorités budgétaires et l'autorité monétaire agissent de façon autonome), la coordination entre les seules autorités budgétaires et la coordination entre les politiques budgétaires et la politique monétaire. La non coordination induit deux inefficiences: les autorités budgétaires ne prennent pas en compte l'effet positif de

3. Cet article n'a pas pu être présenté en séance en raison de l'indisponibilité des auteurs.

leur action sur les partenaires; les autorités budgétaires soutiennent l'activité quand les autorités monétaires luttent contre l'inflation. La coordination entre les seules autorités budgétaires règle le premier problème, mais exacerbe le second. La coordination globale est toujours préférable, mais elle est difficile à mettre en œuvre pratiquement. L'équilibre de coordination globale peut être atteint de façon plus décentralisée s'il y a coopération des seules politiques budgétaires et si les autorités budgétaires et monétaires ont les mêmes préférences. Toutefois, l'article ne donne pas de système de règles qui permettrait d'atteindre cet équilibre de façon totalement décentralisée sans coordination et en respectant les préférences de chaque autorité.

### Commentaires de Jean Pisani-Ferry (*Université Paris Dauphine*)

Il existe des règles préférables au PSC, des économistes y travaillent et les hommes politiques devraient le prendre en compte. Ces quatre articles ont des thèmes communs: la dette est un critère important; or ce critère a été *oublié* en pratique alors qu'il est au même niveau que celui du déficit public dans le traité de Maastricht. C'était la condition pour admettre dans la zone euro un certain nombre de pays, qui avaient une dette élevée. Mais la dette est beaucoup plus importante en matière d'externalités que le déficit. Un certain nombre de nouveaux pays membres ont un faible niveau de dette mais des besoins d'investissement importants, et cela serait très utile pour ces pays de pouvoir emprunter pour investir et augmenter le niveau de capital physique et des infrastructures en général. Une limite en termes de déficit n'a pas de sens pour eux. Toutefois passer du déficit à la dette publique soulève un certain nombre de problèmes.

1) Comment définir la dette? La définition de Maastricht ne prend en compte que la dette explicite. Mais que faire des dettes implicites?

2) Quel est le niveau approprié de la dette? Quelles sont les implications de la définition de critères de dettes soutenables en termes de cibles de politique budgétaire?

3) La dette n'est pas une variable de « commande ». Comment passer dans la conduite de la politique budgétaire d'une règle de dette à une cible de déficit?

L'article de l'ESRI a raison de proposer de distinguer ce qui est du domaine du risque de défaut de ce qui est du domaine des externalités macroéconomiques, au sens de Mundell-Flemming. En UEM, la politique monétaire gère les chocs symétriques et la politique budgétaire gère les chocs nationaux. Toute proposition de coordination doit expliquer comment ce cadre pourrait être amélioré. En particulier, le taux d'inflation commun est la cible de la politique monétaire; ceci est un canal important d'externalités. La zone a un taux de change et une balance courante unique; ces questions sont importantes dans le cas de la réaction à l'ajustement de l'économie américaine; en adoptant

une vision d'économie complètement fermée, l'article sous-estime les besoins de coordination. Tant que le cadre de la politique économique restera quelque peu flou et que l'on ne sait pas comment les politiques vont réagir aux chocs, la qualité de l'action menée sera médiocre dans l'UEM.

Le deuxième article présente un modèle qui à la fois identifie des sources d'inefficacités des politiques budgétaires dues au court-termisme des gouvernements et aux externalités de la dette publique, et propose un cadre opérationnel de conduite des politiques budgétaires. Les auteurs souhaitent corriger le biais vers une dette publique excessive en établissant des règles communes. Mais doivent-elles s'appliquer au niveau national ou communautaire? Le discutant estime que les défauts des politiques nationales doivent être corrigés au niveau national et non au niveau européen. L'article propose d'instaurer des cibles de dettes; les déviations seraient corrigées au cours du temps de façon symétrique. La différence avec le fonctionnement actuel du Pacte est que celui-ci n'a pas de mémoire et que la cible implicite de dette est toujours de 0. L'article propose davantage de symétrie. Si l'on ne connaît pas le niveau correct de la dette, pourquoi souhaiter retourner vers un niveau passé? Pourquoi la mémoire des erreurs passées (dans les deux sens) améliorerait-elle le cadre de conduite de la politique budgétaire?

Le troisième article traite une question importante: comment intégrer la soutenabilité de la dette implicite dans la conduite de la politique budgétaire? Selon l'article, l'hypothèse habituelle d'un taux d'imposition constant n'est pas appropriée en termes d'équité intergénérationnelle. L'auteur part de 2005 et choisit le taux d'imposition le plus faible qui respectera la contrainte budgétaire intertemporelle. Une fois que la dimension d'équité est prise en compte, la question devrait être abordée de façon plus explicite, et non en utilisant des règles au « doigt mouillé ». L'auteur ne prouve pas que le sentier proposé soit optimal en termes d'équité intergénérationnelle. Définir la trajectoire appropriée des dettes explicites et implicites est une question cruciale pour la conduite de la politique économique. Il serait utile de prendre en compte les dettes implicites, mesurées selon une méthode commune. Toutefois, les dettes implicites doivent être distinguées de la dette explicite. Elles ne sont pas équivalentes: elles peuvent diminuer brutalement du jour au lendemain sous l'effet d'une réforme des retraites, ce qui n'est pas le cas de la dette explicite.

### Discussion générale

**Matti Virén** et **Alain Bienaymé** regrettent que les calculs présentés ne prennent pas en compte l'allongement de la durée de vie active qui devrait accompagner l'allongement de l'espérance de vie. L'accent devrait être mis sur les réformes des systèmes de retraites nécessaires



pour induire cet allongement. Si elles aboutissent à un système de retraite vérifiant la neutralité actuarielle, la dette implicite ne devrait pas augmenter.

**John Lewis** estime que la règle présentée dans le deuxième article est meilleure que celle du PSC, mais son application est laissée à l'initiative des gouvernements. Ce n'est pas la meilleure façon de faire respecter les règles. Ceci est un des problèmes actuels du PSC.

**Rudolf Zwiener** estime que l'évaluation des dettes implicites repose sur des hypothèses arbitraires. Par contre, les règles actuelles ont des effets pervers : par exemple la Belgique a amélioré de façon importante son déficit en faisant s'endetter Belgacom ; la France fera pareil sans doute en 2005 avec EDF. Il faut être très prudent avant de passer d'une contrainte de déficit à une contrainte de dette. En termes de déficit primaire, la contrainte de déficit est très différente selon les niveaux de dette : pour un taux d'intérêt de 5 %, un pays où la dette est de 100 % du PIB aura 5 points de moins à consacrer à l'investissement public qu'un pays où la dette est nulle. La règle actuelle intègre peut-être déjà suffisamment le rôle de la dette.

**Henri Sterdyniak** s'inquiète de l'impact macroéconomique qu'aurait une hausse de 4 points de PIB des cotisations sociales dans tous les pays de l'UE. Par ailleurs, chaque pays ayant une stratégie spécifique pour faire face au vieillissement de la population (certains prétendant le régler par le seul recul de l'âge de départ à la retraite), il est difficile d'en déduire une règle uniforme pour le déficit public, contrôlé par les instances communautaires.

**Pierre Villa** propose une règle fixée au niveau de l'UE, qui fixerait une cible pour le ratio dette/PIB ; cette règle serait intégrée dans le comportement de la BCE : une hausse de la dette pousserait les taux d'intérêt à la hausse, ce qui pénaliserait les pays les plus endettés. La dette implicite du système par répartition n'est pas assimilable à la dette publique, car le système par répartition est un système social, dont les règles peuvent être modifiées selon des modalités spécifiques.

**Patrizio Tirelli** estime qu'il est difficile de discipliner les gouvernements au niveau national. Ceux-ci continuent à être souverains en matière budgétaire ; seule la discipline électorale peut les affecter. On peut augmenter la transparence, créer des comités d'experts mais ceci reste fragile. Par contre, les accords mis en place au niveau de l'UE peuvent être plus efficaces si les autorités supranationales peuvent obliger les gouvernements à tenir leurs engagements. Les gouvernements devraient indiquer les objectifs sur lesquels ils estiment devoir être jugés. Enfin, il serait dangereux de compter sur un conflit entre la Banque centrale et les autorités budgétaires pour discipliner les gouvernements : lorsque leurs objectifs macroéconomiques sont

contradictoires, le résultat est catastrophique : la politique monétaire est trop restrictive et la politique budgétaire trop expansionniste.

**Heikki Oksanen** explique que son scénario est une traduction à moyen terme des projections faites par le Comité de Politique Économique. Bien sûr il est conditionnel aux réformes des retraites. Ce n'est qu'une analyse partielle et toutes les interactions entre les systèmes de retraite et le reste de l'économie ne sont pas retracées ; mais sur la base de certaines hypothèses sur l'indexation implicite des retraites aux salaires, les résultats sont plutôt robustes. Les dettes implicites et explicites doivent être distinguées, mais elles ont certaines similarités.

## Session 6. La concurrence fiscale

Les quatre papiers de cette session traitaient des problèmes de concurrence fiscale, les trois premiers du point de vue de l'imposition des entreprises, le quatrième de celle des ménages.

### « How does FDI react to corporate taxation? », Agnès Benassy-Quéré, Lionel Fontagné et Amina Lahrèche-Révil (CEPII)

L'article analyse empiriquement l'impact des différentiels de taxation des entreprises sur les flux d'investissements directs étrangers (IDE). Les différentiels de taxation doivent être corrigés en tenant compte des règles de double taxation, puisque les IDE devraient être plus sensibles aux incitations fiscales quand les profits rapatriés sont exemptés de taxes (système de l'exemption) que quand l'impôt versé à l'étranger est remboursé (système du crédit d'impôt). Cependant, comme les surplus de crédits d'impôts étrangers ne sont pas remboursés, ce sont seulement des impôts plus élevés à l'étranger qui devraient décourager les IDE en provenance de pays pratiquant le crédit d'impôt. Aussi, l'article différencie-il les impacts respectifs d'un différentiel de taxation positif ou négatif. Par ailleurs, les redéploiements sont coûteux, et les différentiels de taxation incertains du fait de la complexité et de l'instabilité des règles fiscales. Les différentiels de taxation devraient donc avoir des effets non linéaires sur les IDE.

L'analyse économétrique est conduite sur un panel de onze pays de l'OCDE sur la période 1984-2000. Les flux d'IDE bilatéraux sont expliqués par la taille de l'économie d'accueil, sa densité, sa distance au pays de l'investisseur, la taille du pays investisseur, l'existence d'une langue commune, plusieurs mesures des taux d'imposition, des coûts de production, le total des dépenses publiques dans le pays d'accueil et la part de l'investissement dans le total des dépenses publiques.

Les estimations montrent qu'une taxation relative élevée décourage l'investissement étranger, quelle que soit la mesure du taux d'imposition considérée, ce même lorsque sont pris en compte les facteurs de gravité et l'offre de biens publics. Il apparaît une asymétrie dans l'impact des différentiels de taxation : alors que des taux de taxation plus faibles dans les pays d'accueil d'IDE n'attirent pas de façon significative les investissements étrangers, des taux plus élevés découragent les nouvelles entrées d'IDE.

Par ailleurs, l'impact d'un différentiel positif de taux de taxation n'est pas homogène par rapport au système de traitement de la double taxation en place dans les pays exportant du capital : alors que de faibles différentiels ne découragent pas beaucoup l'entrée d'IDE provenant de pays pratiquant le crédit d'impôt, un fort différentiel positif entraîne proportionnellement plus de sorties de capitaux. Une telle asymétrie

n'existe pas pour les IDE provenant de pays pratiquant l'exemption d'impôt: les IDE réagissent linéairement aux différentiels de taxation dans ce cas.

Bien que les différentiels de taxation importent, la concurrence fiscale ne devrait pas conduire à des taux d'impôts sur les sociétés (IS) nuls, puisque le potentiel de marché et l'investissement public importent aussi dans le choix du pays d'implantation. Les asymétries de réaction des IDE aux différentiels de taxation renforcent cette conclusion. De plus, la concurrence fiscale dépend du système en vigueur dans les pays exportant le capital. Toutefois, dans une zone économiquement intégrée comme l'UEM, où la plupart des IDE proviennent de pays pratiquant l'exemption fiscale, elle pourrait aboutir à une convergence des taux d'imposition vers le taux le plus faible.

**« Tax competition, income tax coordination and fiscal sovereignty in the EU, the case of corporate taxation », Silvia Giannini (Université de Bologne et CAPP)**

L'article étudie l'impact de la mondialisation sur la capacité des États membres à lever le niveau de taxes désiré et à en fixer la composition. Cette question est particulièrement pertinente dans le cas de l'impôt sur les sociétés (IS), certains États membres appelant à plus de coordination alors que la Commission européenne s'y refuse.

Le produit de l'IS a augmenté en pourcentage du PIB pendant les années 1980 et 1990, malgré la baisse des taux. Cette hausse provient d'une augmentation de la base imposable et des profits des sociétés, ainsi que d'un poids plus élevé des sociétés dans l'économie. La concurrence fiscale prend maintenant la forme de baisse des taux légaux. Les nouveaux entrants ont des taux de l'IS plus faibles et tendent à les diminuer encore.

Le code de bonne conduite, adopté par la Commission, doit permettre la protection du revenu de l'impôt, mais elle risque d'augmenter la concurrence fiscale en incitant à la réduction des taux (comme en Irlande et dans les nouveaux membres) et en facilitant la diffusion de l'exemption des gains de participations pour les dividendes inter-entreprises et les gains en capital. L'IS devient de plus en plus un impôt à la source. La Base d'Imposition Consolidée Commune (BICC), proposée récemment, vise à réduire les coûts de gestion pour les entreprises et à supprimer le problème des prix de transferts, mais elle accroîtrait aussi la compétition fiscale par les taux.

La Cour européenne de justice a principalement pour objectif la défense des principes du Traité (liberté d'établissement et absence de discrimination), mais ses décisions nuisent à la cohésion fiscale et à la nécessité d'assurer un contrôle fiscal et de lutter contre l'évasion fiscale, ce qui pourrait être coûteux en termes de pertes des recettes de l'impôt.

La compétition fiscale par le taux de l'IS augmentera dans le futur. Sa compensation par un élargissement de la base d'imposition étant de plus en plus difficile, le revenu de l'IS risque de diminuer. Si certains pays profiteront de la compétition fiscale, le taux et le produit de l'IS deviendront trop faibles au niveau de l'UE dans son ensemble, la compétition se situant principalement entre pays membres. Un taux d'imposition unique n'est ni économiquement nécessaire, ni politiquement raisonnable. Cependant, un taux minimum limiterait la compétition fiscale tout en tenant compte des besoins d'efficience et de souveraineté fiscale. Toutefois, il faut tenir compte des besoins des petits pays périphériques.

### « Company taxation competition in an enlarged EU », Margit Schratzenstaller (WIFO)

L'article étudie les dangers que la compétition fiscale fait peser sur les systèmes d'imposition des entreprises au sein de l'UE élargie. Certains pensent que la baisse des taux sera compensée par l'élargissement de la base; d'autres qu'elle aura des effets positifs, en obligeant les gouvernements à réduire le montant des dépenses publiques. Enfin, d'autres qu'elle obligera à réduire des dépenses publiques nécessaires ou à diminuer la redistribution. L'article présente les évolutions de long terme de la charge fiscale des entreprises, de la composition des impôts, de l'investissement public et de la position budgétaire des anciens et nouveaux pays membres de l'UE. Les taux d'imposition légaux ont fortement baissé depuis 1980; toutefois, la part de l'IS dans le PIB est restée stable dans les anciens pays membres. La course vers des taux nuls de taxation des sociétés n'y apparaît donc pas clairement.

Les taux effectifs sont nettement plus bas dans les nouveaux pays membres. Le maintien de bas taux de l'IS est un bon moyen pour les pays entrants d'attirer des IDE et de favoriser le processus de rattrapage. Si on tient compte des différences de taille entre les pays, de l'existence d'économies d'agglomération et de la mobilité imparfaite du capital, il est probable qu'il subsiste durablement des différentiels de taux d'imposition entre les anciens et les nouveaux membres de l'UE.

Les projets d'harmonisation au niveau de l'UE visaient d'abord à uniformiser la fiscalité générale des entreprises. L'objectif s'est limité ensuite à la lutte contre les « pratiques déloyales » et la suppression des obstacles à l'activité des entreprises multinationales. En 2001, la Commission a décrit quatre projets alternatifs: deux qui seraient obligatoires — la Taxe européenne ou l'Harmonisation de l'Assiette — deux qui seraient optionnels pour les entreprises — la Taxation selon l'Assiette du pays d'origine ou la Taxation sur une Assiette consolidée commune. Dans ces deux cas, le profit serait attribué aux pays sources grâce à une clé de répartition et taxé par eux. Les systèmes optionnels

auraient l'inconvénient de compliquer encore le système. Plusieurs pays demandent l'instauration d'un taux minimum.

Peut-on imposer une harmonisation fiscale à des groupes de pays hétérogènes? Celle-ci se traduirait par une baisse du taux d'imposition des entreprises pour les anciens membres et une hausse pour les nouveaux. Cela obligerait les anciens membres à une baisse de l'offre de services publics ou à une hausse de l'imposition des facteurs immobiliers. Cela empêcherait aussi les nouveaux membres de compenser leurs désavantages par un faible taux d'imposition. Une harmonisation des taux non accompagnée d'une harmonisation de la base d'imposition aurait des effets pervers: les pays pourraient réagir en diversifiant encore plus leurs codes des impôts. Comme le propose actuellement la Commission, il faut en priorité harmoniser la base fiscale plutôt que le taux d'imposition.

**« Taxation, ethnic ties, and the location choice of highly-skilled immigrants », Thomas Liebig et Alfonso Sousa-Poza  
(Université de Saint Gallen)**

L'article analyse les déterminants spécifiques de la migration des travailleurs qualifiés, en se focalisant sur les impacts de la fiscalité et des réseaux ethniques. L'analyse empirique porte sur la Suisse. En effet, les cantons suisses sont largement autonomes pour déterminer leurs propres ressources fiscales. Les communes peuvent fixer leur propre taux d'imposition dans le respect du cadre fiscal cantonal. La dispersion entre les taux est donc importante. Par ailleurs, la Suisse a toujours eu une politique d'immigration libérale, en particulier pour les travailleurs qualifiés.

L'article analyse l'impact des écarts de taux de fiscalité sur la migration des travailleurs qualifiés. Puis il examine si les travailleurs qualifiés étrangers sont plus sensibles aux impôts que les Suisses: d'un côté, ils ont moins d'attaches à un lieu particulier, ce qui impliquerait une hausse de la sensibilité aux impôts; de l'autre, les liens de réseaux et les asymétries d'information peuvent limiter leur sensibilité aux impôts. Enfin, l'article analyse l'importance relative des liens ethniques pour la main-d'œuvre qualifiée.

Il apparaît que le poids des taxes dans la communauté d'implantation a un impact significatif sur la migration des travailleurs qualifiés, ceci même si l'analyse incorpore une variable représentant la qualité de la vie dans la communauté. L'effet est cependant assez faible, ce qui jette un doute sur l'efficacité des incitations fiscales comme moyen pour attirer des migrants hautement qualifiés, comme cela a été tenté notamment en Suède et aux Pays-Bas. Les réseaux ethniques importent moins pour les travailleurs qualifiés que pour les immigrants moins qualifiés.

**Commentaires de Jacques Le Cacheux (OFCE et Université de Pau et des Pays de l'Adour)**

Les quatre articles présentés s'accordent sur l'existence de la concurrence fiscale. L'effet des différentiels de taxation semble faible dans l'Union européenne. S'il est plus faible qu'en Suisse, il est relativement plus important dans quelques groupes de pays proches, par exemple le Luxembourg, la Belgique ou encore les Pays-Bas. Pour les IDE, une fois introduites les variables de contrôle, l'effet n'est pas aussi important que ce à quoi on pourrait s'attendre. Par ailleurs, la taille influence aussi la concurrence fiscale. Agnès Bénassy-Quéré *et al.* utilisent quatre mesures différentes de différentiels de taxation, chacune n'étant pas totalement satisfaisante, mais toutes se révèlent avoir un impact significatif.

L'élargissement aggrave la situation de concurrence fiscale. Les taux d'imposition pourraient diminuer jusqu'à une limite non définie (0 %, 10 %?). Il existe des solutions à la diminution globale des recettes fiscales dans l'UE. Une première approche consiste à soutenir que ce type de compétition fiscale est bon en soi, l'impôt pouvant être reporté sur d'autres sources que les entreprises, ce qui serait économiquement bénéfique. Une autre solution serait de fixer un taux d'imposition minimum, mais les pays pourraient réagir par des mesures d'allègement des assiettes, qui induiraient une plus grande complexité des codes des impôts nationaux. Enfin, on pourrait envisager une harmonisation des bases fiscales, mais les formules utilisées pour répartir la base entre les pays pourraient être manipulées. Selon Agnès Bénassy-Quéré, cette manipulation n'est pas possible si les formules sont fixées au niveau européen. Mais, selon Silvia Giannini, les entreprises pourront toujours jouer sur les prix de transferts pour diminuer la charge fiscale. En conclusion, deux questions restent sans réponse: quel est le niveau optimal d'imposition des entreprises? Quelle est la répartition optimale de la charge fiscale entre impôts?

## Session 7. Interdépendances des politiques budgétaires

La session comportait un papier sur le fédéralisme budgétaire, un sur la coordination des politiques budgétaires et un sur les interdépendances Europe-États-Unis.

**« Is an increase of the fiscal budget at EMU level desirable? », Davide Furceri (*Université de l'Illinois et Université de Palerme*)**

L'article pose deux questions : quelle serait la hausse du budget européen nécessaire pour augmenter sensiblement ses capacités de stabilisation face à des chocs globaux ou spécifiques ? Quelles seraient les conséquences redistributives de cette hausse ?

Le budget européen représente actuellement 1,27 % du PIB européen, dont 48 % sont consacrés à la politique agricole et 35 % aux fonds régionaux structurels. La politique de stabilisation commune est conduite par la BCE, mais celle-ci est impuissante face aux chocs spécifiques, elle est peu efficace si la politique monétaire a des effets différents selon les pays et enfin, les préférences de la BCE peuvent différer de ceux des pays. Son efficacité risque de décroître encore avec l'élargissement de la zone euro. Les politiques nationales sont limitées par le PSC ; les stabilisateurs automatiques devraient devenir encore moins efficaces avec l'ouverture des économies. La stabilisation conjoncturelle pourrait être améliorée grâce à un système de transfert en faveur des pays frappés par un choc négatif (celui-ci étant évalué par un filtre HP). Des transferts de l'ordre de 9 % du PIB permettraient de réduire de façon importante la variance des PIB des pays de l'UE, avec un faible effet redistributif entre pays.

**« Stabilization and fiscal policy coordination in a heterogeneous monetary union », Amélie Barbier-Gauchard et Christophe Blot (*LEO, Université d'Orléans*)**

L'article analyse l'efficacité de la coordination des politiques budgétaires pour stabiliser les effets des chocs d'offre et de demande dans une Union monétaire entre deux pays, qui sont hétérogènes en raison de processus d'ajustement des prix différents. Compte tenu des hypothèses retenues, il y a peu de gains à la coordination des politiques budgétaires : la Banque centrale stabilise parfaitement les chocs globaux de demande ; pour les chocs spécifiques, la coordination est contre-productive si les pays ne prennent pas en compte la réaction de la Banque centrale. Pour les chocs d'offre, la coordination des politiques budgétaires est d'autant plus souhaitable que l'hétérogénéité est forte entre les pays.



**« Transatlantic monetary and fiscal policy interaction », Bas Van Aarle (Université de Louvain), Harry Garretsen (Utrecht University) et Florence Huart (Médée, Université de Lille)**

Le papier présente une maquette stylisée d'un monde comprenant une zone euro (partagée en deux pays) et les États-Unis. Les économies sont représentées par des schémas inspirés par la synthèse néo-classiques/néo-keynésiens : l'inflation dépend de l'inflation passée et de l'inflation anticipée ainsi que des tensions sur les marchés ; à court terme, la production est déterminée par la demande ; elle est exogène à long terme ; les autorités monétaires fixent le taux d'intérêt selon une courbe de Taylor ; les autorités budgétaires font varier le solde public selon l'écart de production ; la parité des taux d'intérêt non couverts détermine le taux de change. Cette maquette permet de simuler la réaction des économies à différents types de chocs, en fonction du degré d'inertie de l'inflation.

**Commentaires de Wim Suyker (CPB)**

L'article de Davide Furceri met l'accent sur les avantages d'un budget central de taille plus importante en Europe. Malgré un certain consensus sur le plan théorique, l'augmentation du budget de l'UE n'est pas à l'ordre du jour. C'est en particulier le cas pour le taux d'imposition élevé de 9 % proposé. Le mécanisme proposé est trop compliqué et repose de façon excessive sur les données du PIB qui sont (malheureusement) soumises à fortes révisions. Une approche plus prometteuse serait de relier le transfert au chômage. Les salariés ayant perdu leur emploi au cours des six derniers mois pourraient recevoir une partie de leurs prestations chômage de ce fonds. Avec un taux de cotisation unique pour tous les pays, les pays connaissant une augmentation du chômage recevraient un transfert net.

Le papier d'Amélie Barbier et Christophe Blot est intéressant, bien qu'on puisse avoir des doutes sur la désirabilité de la coordination des politiques budgétaires. Le coût de la négociation et la perte d'autonomie et de réactivité des politiques nationales semblent trop importants par rapport aux gains éventuels, qui, d'ailleurs, n'apparaissent pas dans l'article.

Le papier de Bas Van Aarle *et al.* porte sur les interactions entre politique monétaire et politique budgétaire aux États-Unis et dans la zone euro. Il est cependant un peu répétitif dans sa démonstration des différences qui résultent du mode de formation des anticipations rationnelles ou adaptatives. La suite logique serait de construire un modèle empirique. Le modèle présenté est hautement stylisé. En particulier, des retards de politique monétaire sur la production pourraient être ajoutés ; les effets d'accumulation de dette ou actifs pourraient être pris en compte. De plus, dans un modèle empirique, il serait

nécessaire de distinguer deux régions hors zone euro : les États-Unis et le reste du monde.

### **Discussion générale**

Le papier de Furceri n'indique pas ce que deviendrait l'autonomie des politiques budgétaires nationales si un mécanisme de transfert communautaire était mis en place. Si, en échange, les pays étaient contraints de renoncer au déficit conjoncturel, la réduction de la stabilisation ne serait pas assurée. Se posent aussi des questions de délais : quand seraient versées les sommes ? Seraient-elles revues à chaque nouvelle estimation du PIB et du filtre HP ?

Les résultats du papier de Barbier et Blot reposent sur beaucoup d'hypothèses spécifiques : l'inflation ne figure pas dans les fonctions d'utilité des gouvernements ; la coordination est définie comme la minimisation de la somme des fonctions de perte des gouvernements, et non comme la recherche d'un équilibre meilleur que l'équilibre de Nash pour les deux pays ; la solution obtenue n'est pas cohérente (en ce sens que les autorités budgétaires ne tiennent pas compte de la réaction de l'autorité monétaire et l'autorité monétaire ne tient pas compte de la réaction des autorités budgétaires).

## Session 8. L'efficacité de la politique budgétaire

La session comportait deux articles : les effets du capital public sur la production des pays de l'OCDE et les effets non keynésiens de la politique budgétaire.

### « The dynamic effects of public capital: VAR evidence for 22 OECD countries », Christophe Kamps (*IfW*)

L'article étudie la productivité du capital public en utilisant un modèle VAR plutôt que l'approche par la fonction de production, ce qui évite d'imposer un lien causal univoque et permet de tenir compte de l'ensemble des interactions. La plupart des études VAR sur la productivité du capital public mettent en évidence un effet positif, mais généralement faible.

Les données portent sur 22 pays de l'OCDE, de 1960 à 2001. Le modèle comporte quatre variables : le capital privé, le capital public, l'emploi et le PIB. Selon les estimations, une hausse du capital public a un effet significativement positif sur le PIB dans douze pays, significativement négatif dans deux (Portugal et Japon) ; l'effet sur l'emploi n'est significativement positif qu'en Suède ; il est négatif en Grèce, Italie et Royaume-Uni ; l'effet sur le capital privé est positif dans treize pays et négatif aux États-Unis. Dans la plupart des pays joue aussi l'effet inverse : une hausse de la production permet une hausse du capital public.

### « Should we forget fiscal stabilisation policies? A critical survey of the new anti keynesian view of public finances », Jérôme Creel, Bruno Ducoudré, Catherine Mathieu, Francesco Saraceno et Henri Sterdyniak (*OFCE*)

La nouvelle théorie anti-keynésienne des finances publiques (NAK) soutient que des politiques budgétaires restrictives peuvent avoir des effets positifs sur le niveau de l'activité. À partir de deux épisodes au Danemark (1983-1984) et en Irlande (1987-1989), une importante littérature tant empirique que théorique (Giavazzi, Pagano, Alesina, Perotti, Ardagna) développe la thèse que les multiplicateurs budgétaires sont nuls, voire négatifs ; cette thèse est évoquée dans les publications de la Commission pour justifier son refus de toute politique budgétaire discrétionnaire.

Sur le plan théorique, trois canaux sont évoqués. Le plus cité est celui de la consommation. Les ménages, observant une baisse des dépenses publiques, anticiperaient une baisse permanente des impôts, qui aurait des effets d'offre favorables. Aussi, la hausse anticipée de leur revenu permanent et donc l'augmentation de leur consommation

seraient supérieures à la baisse initiale des dépenses publiques, de sorte que l'effet global serait expansionniste. Ceci suppose qu'une partie importante des ménages ne soit pas soumise à une contrainte de liquidité et puisse avoir un comportement ricardien, que la baisse des dépenses publiques soit permanente, que les dépenses publiques n'aient pas des effets d'offre favorables et surtout que l'économie soit au plein emploi ou le devienne dans un futur proche. Le canal de l'investissement passe par l'effet favorable sur les profits qu'aurait la baisse des salaires qui serait acceptée par les travailleurs, compte tenu de la baisse anticipée de leurs impôts. Le canal du taux d'intérêt est traditionnel : la diminution du déficit public réduirait le risque de faillite ou de monétarisation de la dette, ce qui induirait une baisse des taux longs. Dans tous les cas, les effets dépendent de façon cruciale de l'anticipation de la politique budgétaire future ; ils n'ont guère de raison de jouer pour des politiques temporaires de stabilisation.

Les preuves empiriques sont de quatre types. L'estimation économétrique de comportements macroéconomiques donne des résultats mitigés : pour la fonction de consommation, les effets mis en évidence sont trop faibles pour renverser l'effet expansionniste de la hausse des dépenses publiques ; pour les taux d'intérêt, l'effet des déficits ou de la dette sur les taux d'intérêt réels n'est généralement pas significatif. Les modèles VAR donnent, selon les études, des résultats keynésiens ou anti-keynésiens. Les modèles macroéconométriques restent généralement keynésiens, même si les multiplicateurs sont réduits quand les modélisateurs postulent que de nombreux ménages sont ricardiens, qu'ils anticipent les impôts futurs et que la dette joue positivement sur les taux d'intérêt. Les études de cas mettent en évidence certains épisodes anti-keynésiens où une politique budgétaire restrictive (expansionniste) s'est accompagnée d'une accélération (d'un ralentissement) de l'activité. Ces épisodes surviendraient d'autant plus fréquemment que la consolidation se fait par baisse des dépenses plutôt par hausse des impôts, que la situation des finances publiques est fortement dégradée, que le choc budgétaire est important. Toutefois, de nombreux épisodes évoqués sont survenus dans de petits pays et ne sont pas purs : la croissance a été soutenue par la politique monétaire, par des dévaluations, par la libéralisation financière, par des chocs patrimoniaux, par l'entrée dans l'UE (ou, en sens inverse, freinée par une crise bancaire).

Il n'est pas fondé scientifiquement d'évoquer la NAK pour s'opposer à des politiques budgétaires de stabilisation en période de chômage keynésien ou pour prôner la réduction du niveau des dépenses publiques. Certes, il est nécessaire de garantir la soutenabilité des finances publiques, mais cela est difficile car le niveau optimal de dette publique n'est ni connu, ni sans doute fixe, de sorte que les gouvernements ne peuvent se donner un objectif en termes de ratio de dette.

### Commentaires de Markku Kotilainen (ETLA)

L'article de Christophe Kamps présente une base de données sur vingt-deux pays de l'OCDE, ce qui a déjà de la valeur en soi. Les résultats empiriques sont donnés pour de nombreux pays de façon comparable. Les résultats de l'étude ne sont pas surprenants. Dans la majorité des pays, l'investissement public évolue à long terme comme le PIB et l'investissement privé, et affecte positivement ces deux variables. En ce qui concerne l'emploi, les liens ne sont pas aussi évidents, ce qui peut s'expliquer par la croissance de la productivité. Une discussion plus détaillée sur les données aurait été utile: qu'est-ce que le capital public et comment affecte-t-il la croissance? Quelle est la différence entre investissement et consommation publics? Dans les pays, certaines dépenses d'infrastructure peuvent aussi être privées, par exemple aux États-Unis pour la poste et les chemins de fer ainsi que certaines autoroutes. Ne faut-il pas se poser la question de l'impact spécifique de certains investissements publics sur la croissance: équipements sportifs, parcs, défense? Certaines dépenses de consommation publique peuvent être considérées comme de l'investissement: dépenses en recherche et développement, salaires des enseignants, médecins, infirmières. Les différences entre pays ne sont guère discutées dans l'article: il serait intéressant d'expliquer pourquoi les États-Unis se caractérisent par l'éviction du capital privé à long terme et un effet négatif sur l'emploi. Est-ce dû au poids de la défense dans l'investissement public?

L'article de l'OFCE présente une utile synthèse critique des modèles anti-keynésiens. La partie théorique est relativement courte, mais montre que la réalité est plus compliquée que celle décrite dans des modèles partiels simples. Il serait utile de mettre davantage l'accent sur le rôle de l'incertitude dans les décisions de consommation et d'investissement. La partie empirique considère un grand nombre d'études. Il aurait été intéressant d'accorder plus de place à certaines études dont les conclusions sont simplifiées. L'article montre que les résultats des études empiriques sont mitigés. L'analyse de l'impact de la politique budgétaire est difficile parce qu'il est difficile de maîtriser toutes les variables qui affectent le résultat.

Une question qui se pose à la lecture de cet article et de la plupart des études analysées est de savoir si on évalue l'utilité du secteur public ou celle de la politique budgétaire. Une distinction plus claire devrait être faite entre ces deux questions. Le secteur public peut remplir des fonctions importantes indépendamment de la stabilisation budgétaire.

Les dépenses publiques ont des effets positifs sur l'économie et il existe en principe un optimum de long terme pour ces dépenses. Les dépenses publiques sont déterminées en fonction de motifs politiques, sociaux et économiques, à l'issue d'un processus démocratique, et

diffèrent selon les pays. L'optimum se modifie au cours du temps sous l'effet par exemple du vieillissement de la population ou de la concurrence fiscale. La stabilisation budgétaire reste utile, mais elle doit être effectuée à bon escient. Les déficits et les dettes doivent être soutenable. Des consolidations budgétaires peuvent être nécessaires, même si elles ne sont pas expansionnistes à court terme; les dettes et déficits publics peuvent avoir des effets néfastes sur les taux d'intérêt; des problèmes de « passager clandestin » peuvent surgir en UEM; les règles acceptées doivent être respectées, sous peine de perte de crédibilité et d'implications politiques si grands et petits pays sont traités différemment. Les défauts des modèles « anti-keynésiens » ne peuvent être utilisés pour justifier des déficits insoutenable.

### Discussion générale

**Jorgen Mortensen** note que plusieurs cas habituellement utilisés comme exemples de consolidation budgétaire expansionniste ont été accompagnés d'une dépréciation du taux de change. Le niveau relativement élevé de l'épargne privée en Europe aujourd'hui pourrait provenir de l'effet barro-ricardien: les ménages épargnent maintenant en raison des contraintes très sévères qui pèseront sur les finances publiques dans dix ou quinze ans.

**John Fitz Gerald** se souvient que lorsqu'il achetait des chaussures pour ses enfants, il les choisissait un peu trop grandes (elles dureraient neuf mois au lieu de six); le bien-être des enfants n'était pas affecté par le fait qu'il y avait eu un surinvestissement dans le cuir des chaussures, mais lorsque les chaussures étaient devenues trop petites, les pieds étaient comprimés et cela avait un impact sur le bien-être des enfants. C'est la même chose pour les infrastructures publiques. Les économies fonctionnent à l'intérieur de la frontière de production à certaines périodes et sur la frontière à d'autres. Les États-Unis ont investi massivement dans le réseau autoroutier dans les années 1950 et cela a eu un fort impact sur la productivité. Selon une étude faite par un collègue irlandais, le rendement des autoroutes était très faible en Irlande dans les années 1980 et exceptionnellement élevé en 2000.

Il espère que le second article circulera largement. Giavazzi et Pagano n'ont pas compris ce qui s'est passé en Irlande, comme le montre l'article de Bradley et Whelan (*Economic Modelling*, 1996), ainsi que celui de Honohan et Walsh (*Brookings Economic Papers*, 2002). Dans les petits pays (comme l'Irlande) où l'on peut s'attendre à voir apparaître des effets non keynésiens, étant donné que le canal de transmission passe généralement par les anticipations et la consommation des ménages, alors qu'une partie importante de la consommation est importée, la probabilité de voir un fort effet de levier de la consommation sur la croissance est très faible. Les effets de relance ne peuvent provenir que

de l'extérieur, soit par des gains de compétitivité, soit par des investissements directs étrangers

**Jan in 't Veld** ne se reconnaît pas dans la critique faite à la Commission par l'article de l'OFCE. Il récusé l'idée que la Commission ne croit pas aux effets positifs des politiques budgétaires expansionnistes. L'article de Giudice, in 't Veld et Turrini (2003) analysait des épisodes non keynésiens, ce qui est différent d'épisodes anti-keynésiens. Le modèle QUEST est un modèle keynésien à court terme, une politique budgétaire expansionniste ayant des effets positifs pendant plus de dix ans (voir les simulations présentées dans la première session). L'article trouve 49 épisodes de consolidation, dont 24 sont expansionnistes, qui se réduisent à 11 si l'on exclut ceux où la politique monétaire a eu un rôle expansionniste. C'est seulement en considérant un large ensemble de variables (comme le niveau de la dette) et en associant un choc monétaire à un choc budgétaire que le modèle QUEST peut avoir des effets non keynésiens. Il est important d'expliquer les cas qui ne sont pas des cas traditionnels keynésiens.

**Carlos Martinez-Mongay** demande si on peut comparer les résultats de l'article de Kamps avec ceux obtenus en utilisant le modèle de croissance classique, où ce qui compte n'est pas la répartition privé/public mais le capital total. Comment est prise en compte la croissance des partenariats public-privé ces dernières années, qui, selon les règles comptables, se traduit par une baisse de l'investissement public?

**Christophe Kamps** est d'accord sur l'importance de la distinction entre investissements publics et privés. L'article utilise la classification des comptes nationaux, ce qui n'est pas la même chose selon les pays en matière d'infrastructure. Ainsi, la tradition est que les infrastructures routières sont généralement financées par le secteur privé aux États-Unis, contrairement à l'Europe où le secteur public a un rôle important. Les partenariats public-privé restent de taille très limitée, y compris au Royaume-Uni. Il est difficile de distinguer dans l'investissement privé ce qui est consacré aux dépenses d'infrastructure. Dans les pays où l'investissement public est trop faible, il se peut qu'une partie de l'investissement soit fournie par le secteur privé, mais il est difficile de la voir à partir des statistiques officielles.

**Jérôme Creel** remarque que pour obtenir des effets non keynésiens, il est nécessaire que la part des ménages subissant des contraintes de liquidité soit faible. Actuellement, dans l'UE, étant donné le niveau élevé du chômage, on ne peut pas être sûr que la part des agents non contraints par la liquidité soit suffisamment forte pour obtenir des effets non keynésiens. Bien sûr, il n'y a pas de « conspiration » entre les tenants de la NAK et la Commission, mais nous voulions montrer l'influence de la littérature mettant en avant des effets non keynésiens sur la façon dont les décideurs considèrent la politique budgétaire. Dans

l'article de Giudice *et al.* (2003), les simulations de choc budgétaire montrent des effets non keynésiens qui ne viennent que de l'investissement. La baisse des dépenses publiques conduit, dans ces simulations, à une baisse de la consommation privée, comme dans un modèle keynésien. Seuls Alesina *et al.* (2002) ainsi que Giavazzi *et al.* (1990 et 1995) mettent l'accent sur le canal de l'investissement.

**Jan in 't Veld** indique que le canal de l'investissement joue dans QUEST *via* la profitabilité.

Selon **Henri Sterdyniak**, il joue surtout *via* les taux d'intérêt. Si, comme dans les articles cités, l'effet favorable de la baisse des dépenses publiques joue grâce à une dégradation du marché du travail qui améliore la profitabilité, cette baisse ne peut produire *ex post* un effet favorable sur l'emploi.



## Session 9. Politiques budgétaires et élargissement

Les deux articles traitent de l'impact de la politique budgétaire dans les PECO, pays qui devront faire des efforts importants s'ils veulent entrer dans la zone euro.

**« Macroeconomic effects of fiscal policies in the acceding countries », Gabriele Tondl (*Université d'Économie de Vienne*)**

L'article étudie les effets macroéconomiques des ajustements budgétaires et des réformes fiscales mis en place dans les Pays d'Europe centrale et orientale (PECO) au cours de la décennie passée. Ont-ils eu des effets keynésiens ou anti-keynésiens? La question est importante puisque le respect des critères de Maastricht en vue d'accéder à l'UEM exige de ces pays des efforts budgétaires supplémentaires. Une analyse comparative est menée avec les pays de la Cohésion (Espagne, Grèce, Portugal et Irlande), c'est-à-dire les pays les moins avancés de la zone euro.

Compte tenu des données disponibles, l'analyse économétrique est menée sur données annuelles et couvre la période 1992-2001 pour les PECO. Pour les pays de la Cohésion, les estimations sont réalisées sur les trente dernières années.

Premièrement, les réductions de dépenses publiques se traduisent par une croissance du PIB plus forte dans tous les pays de l'échantillon, sauf en Slovaquie. À cette exception près, les coupes budgétaires n'auraient pas d'effets restrictifs, ni dans la période courante ni dans la période future.

Deuxièmement, à l'inverse des pays de la Cohésion, une augmentation des impôts en général n'a pas d'effets restrictifs sur le PIB des PECO considérés en panel. Les impôts ont actuellement des effets plutôt anti-keynésiens dans les PECO, mais ce résultat doit être considéré avec prudence du fait d'une incertitude sur le signe et la taille du coefficient pour les PECO considérés individuellement. L'impact des impôts sur le PIB pourrait devenir similaire à celui observé pour les pays de la Cohésion, et des effets keynésiens pourraient apparaître.

Troisièmement, les impôts sur le revenu des ménages ont un impact négatif traditionnel sur la consommation à la fois dans les PECO et les pays de la Cohésion, considérés en panel. Une augmentation des cotisations sociales a aussi un impact négatif sur la consommation dans les pays de la Cohésion, tandis que dans les PECO l'impact est contrasté, très fortement négatif en République tchèque, très fortement positif en Bulgarie. Au regard des résultats dans les pays de la Cohésion, l'impact

des cotisations sur la consommation sera vraisemblablement négatif dans les PECO dans le futur.

Quatrièmement, les effets des transferts sociaux ne sont pas uniformes. Dans les pays de la Cohésion et en République tchèque, les transferts ont un impact négatif sur la consommation, les ménages étant ricardiens, tandis que dans les pays les moins développés tels que la Bulgarie, les transferts sociaux ont les effets keynésiens traditionnels, en augmentant le pouvoir d'achat des plus pauvres.

Enfin, l'investissement privé est positivement et significativement lié à l'augmentation des taxes sur le profit des entreprises, à la fois dans les pays de la Cohésion et les PECO, considérés en panel. D'une part, les entreprises ont pu considérer que les augmentations d'impôts étaient nécessaires pour établir un gouvernement moderne : elles n'ont donc pas réduit leurs investissements. D'autre part, les effets négatifs de la fiscalité ont pu être plus que compensés par les anticipations de forte croissance de leurs activités futures. Des augmentations de taxation sur les entreprises, à des niveaux proches de ceux des pays de la Cohésion, n'auraient pas d'impact négatif sur l'investissement.

Les contraintes imposées par le critère de Maastricht représentent donc une chance pour les PECO d'augmenter leur crédibilité pour un coût faible en croissance.

**« Hungary's experience with fiscal stabilisation and budgetary consolidation in the 1990s and the 2000s. Lessons and conclusions », Miklós Losoncz (GKI Economic Research CO.)**

L'article compare le « programme de stabilisation » mis en place en Hongrie en 1995 et le programme de convergence de mai 2004 remis à la Commission européenne. Le « programme de stabilisation » de 1995 était rendu nécessaire par des déséquilibres interne et externe croissants. En 1994, le déficit public atteignait 11 % du PIB et le déficit courant 9,5 % ; la dette publique dépassait largement 80 % du PIB et la dette étrangère représentait plus de 45 %. La propension à épargner des ménages diminuait du fait de taux d'intérêt réels négatifs. La Hongrie n'était pas parvenue à un accord avec le FMI, ce qui nourrissait les craintes des investisseurs étrangers sur la capacité du pays à honorer ses engagements. La crise mexicaine, par effet de contagion, avait contribué à miner davantage la confiance des investisseurs. Les causes des déséquilibres étaient avant tout internes, dues à de mauvaises politiques économiques, les facteurs externes jouant un rôle aggravant. Le programme consista donc en une baisse des dépenses publiques, une dévaluation de 9 %, l'instauration d'un système de *crawling peg* ainsi qu'en l'imposition d'une surtaxe sur les importations, l'augmentation des droits d'accise, l'élargissement de la base des cotisations de Sécurité sociale et l'accélération du processus de privatisation.

Si ce programme peut être considéré comme une réussite dans le sens où les déséquilibres ont été réduits et la confiance des investisseurs restaurée, une analyse plus fine montre que la résorption du déficit public fut due essentiellement à l'augmentation des recettes fiscales et bien moins à la diminution des dépenses publiques. Les coupes budgétaires projetées, notamment celles portant sur les transferts sociaux (mise des prestations familiales sous condition de ressources) ont fait l'objet de fortes oppositions sociales, et certaines n'ont pas été réalisées. De nombreuses mesures comme la dévaluation ou la surtaxe à l'importation n'avaient que des effets de court terme. Toutefois, la bonne conjoncture aidant, les déficits publics ont pu être réduits pour atteindre 3 % du PIB en 2000.

Dans le contexte des élections parlementaires de 2002, la politique budgétaire fut relâchée par l'ancien puis par le nouveau gouvernement. En 2003, le déficit public est proche des 6 % du PIB tandis que la croissance économique a ralenti. La balance courante s'est à nouveau dégradée et l'épargne nette des ménages est presque nulle. La confiance des investisseurs étrangers est érodée. Le programme de convergence de mai 2004 s'inscrit donc à nouveau dans un contexte de déséquilibres interne et externe. En raison du souvenir du programme de 1995, il évite les mesures qui peuvent avoir des répercussions sociales. Ce programme définit les mesures budgétaires mises en œuvre pour satisfaire le PSC et les critères de Maastricht, qui conditionnent l'entrée dans la zone euro (même si plusieurs des États membres ne vérifient pas actuellement ces critères).

La Hongrie connaît un taux de prélèvement obligatoire légèrement supérieur à celui de la moyenne de l'UE. Mais, si on y intégrait l'économie souterraine, le PIB hongrois serait plus élevé de 20 %, donc le taux de prélèvement plus bas. Par contre, les stabilisateurs automatiques jouent relativement peu. La réforme budgétaire devrait éviter de réduire les investissements publics.

L'article étudie trois scénarios d'accession à la zone euro. Le scénario d'accession rapide, en 2008, obligerait la Hongrie à remplir le critère de déficit public en 2006. Ce scénario n'est pas envisageable : les coupes budgétaires exigées (1,5 point de PIB par an) seraient trop importantes et rencontreraient trop de résistance sociale ; il comporte un risque politique majeur en raison des élections parlementaires de 2006. Le scénario d'accession prolongée, après 2010, ne constituerait pas non plus une bonne option : les investisseurs étrangers, qui financent une part substantielle du déficit, exigeraient vraisemblablement des ajustements radicaux du budget et du compte courant. Aussi, l'année la plus appropriée pour remplir le critère de déficit public serait-elle 2007 ou 2008, pour une accession à l'euro en 2009 ou 2010. Les problèmes liés aux élections de 2006 seraient éliminés, le déficit public serait réduit graduellement (0,5 point de PIB par an), les investisseurs étrangers ne

douteraient pas de la volonté du gouvernement à s'engager dans un processus de convergence vers la zone euro. D'ici là, la politique budgétaire devra être légèrement restrictive. La période à venir devrait être l'occasion d'une réflexion sur les principes de la politique budgétaire: partage de la charge entre les générations, rôle des prestations sociales, rôle conjoncturel du budget et soutenabilité des finances publiques.

### Commentaires de Ray Barrell (NIESR)

**Ray Barrell** souligne les problèmes auxquels sont confrontés les économètres lorsqu'ils travaillent sur les économies des PECO. Il est difficile d'analyser les fluctuations de la production durant la transition vers l'économie de marché du fait des modifications structurelles. Quelle est la pertinence des équations bi-variées? Le taux de croissance est expliqué successivement par la seule variation des impôts, puis par la seule variation des dépenses publiques; la consommation est expliquée par le seul taux d'imposition, puis par les seules prestations sociales. Cette méthode, où les autres variables pertinentes sont omises, ne peut aboutir qu'à des résultats sans signification économique dans le cas de petits échantillons. Les séries temporelles sont courtes, de sorte que la méthode VAR est la plus appropriée. Mais les résultats demeurent affectés par le processus de transition.

Les deux papiers montrent que les ajustements budgétaires sont douloureux et font l'objet de résistance sociale. Si les effets étaient non keynésiens, les consommateurs devraient soutenir les consolidations budgétaires, ce qui n'est pas le cas.

Les deux papiers mettent en évidence l'importance de l'économie souterraine, qui se traduit par des pertes de revenus fiscaux. L'appartenance à l'UE est de ce point de vue bénéfique: elle pourra être utilisée, comme en Italie, pour réduire l'économie souterraine.

Il faudra être prudent en matière de règles budgétaires, de cibles ou plus généralement d'application du PSC à ces pays. Par ailleurs, les ajustements budgétaires ne sont bénéfiques que si le taux de change est à un niveau satisfaisant.

## Table ronde :

Ray Barrell (NIESR), Marco Buti <sup>4</sup> (Commission européenne),  
Jean-Paul Fitoussi (OFCE) et Joachim Scheide (IfW)

La table ronde a porté sur le bilan et les perspectives de la politique budgétaire en Europe : a-t-elle été trop expansionniste ou trop restrictive depuis le traité de Maastricht ? Est-elle devenue moins efficace ? Quelles sont réformes nécessaires du Pacte de stabilité ?

### Un bilan de la politique budgétaire

**Ray Barrell :** L'Europe essaye de mettre en œuvre une stratégie budgétaire à trois piliers : une inflation faible et stable, la réduction de l'amplitude des cycles lors des phases de crises et une croissance soutenable. Dans les années 1970 et au début des années 1980, l'Europe était loin de cet idéal. La plupart des pays connaissaient une inflation élevée et instable, des cycles importants et une croissance faible et déséquilibrée. Le cadre de la politique économique a été changé ; la politique monétaire est devenue indépendante, avec l'objectif d'une inflation faible et stable, qu'elle a réussi à atteindre. L'amplitude des cycles s'est réduite du fait de l'ouverture croissante des économies et de la libéralisation financière ; de ce fait, la volatilité de l'inflation a été réduite. Certaines crises subsistent, en particulier dans le système financier. La politique budgétaire est importante, non plus pour stabiliser l'économie, mais pour assurer que le niveau d'endettement public ne devienne pas excessif, pour que les taux d'intérêt réels soient bas et le niveau de production d'équilibre plus élevé.

La politique budgétaire a-t-elle été trop restrictive ? Dans les années 1970 et au début des années 1980, les déficits et les dettes ont augmenté fortement : certains chocs avaient conduit à une forte augmentation du taux de chômage d'équilibre. La politique économique a alors vainement augmenté les déficits pour essayer de réduire le taux de chômage. Les dettes ont atteint des niveaux trop élevés et, au début des années 1980, il a fallu admettre que les dettes devaient être réduites dans les prochaines années. Cela ne veut pas dire que la politique budgétaire n'était pas utile, mais elle est devenue moins efficace.

Pourquoi mettre en place un Pacte ? La première raison pourrait être d'éviter que la Banque centrale ne soit conduite à financer les déficits. Mais les gouvernements se sont accordés pour écarter cette possibilité ; tant que la Banque centrale est indépendante, elle pourra refuser de financer les déficits. L'autre raison est le niveau de dette publique. Un gouvernement doit s'engager auprès de son peuple à ne pas trop emprunter au cours des prochaines années ; le gouvernement

4. S'exprimant en son nom personnel.

britannique s'est ainsi engagé à maintenir la dette en deçà de 40 % du PIB. Ainsi, les citoyens savent que l'économie sera stable avec de faibles taux d'intérêt. En Union monétaire, se posent aussi des problèmes d'externalités. Une augmentation des dépenses publiques provoque un gain à court terme, principalement dans le pays qui les réalise. Si ces dépenses sont financées par déficit, les taux d'intérêt réels augmentent dans tous les pays: « les pays partagent la peine ». Aussi, les règles sont-elles nécessaires, mais le degré de détail du traité d'Amsterdam, avec des amendes en quart de pourcentage de PIB, fait penser que l'on savait dès le début qu'elles ne pourraient pas être respectées. Il est difficile d'imaginer comment un Pacte pourrait fonctionner: que faire quand l'Allemagne refuse de payer? La seule façon pour que le Pacte soit appliqué est de mettre les fautifs dans l'embarras: le gouvernement allemand devrait expliquer chaque mois au Parlement européen la raison pour laquelle il ne respecte pas un Traité qu'il exige par ailleurs que les polonais et les tchèques respectent...

Au Royaume-Uni, la *règle d'or* fait que le gouvernement ne peut emprunter que pour investir; il existe un plafond de dette de 40 % du PIB. Les chiffres de déficit sont toujours corrigés des variations conjoncturelles. C'est le Chancelier qui décide si les règles sont vérifiées: bien sûr, il dit toujours qu'il les respecte. Il serait préférable que ce soit un auditeur externe qui en juge. Certains proposent qu'un Comité de politique budgétaire soit chargé de proclamer que la politique d'imposition doit être modifiée, mais ceci serait une délégation de démocratie que je n'approuve pas. Peut-être faut-il imposer au Chancelier de s'expliquer au Parlement. C'est la punition qui s'applique à la Banque d'Angleterre si la cible d'inflation n'est pas respectée. On peut aussi apprendre de l'expérience britannique que l'investissement et la consommation publics ne sont plus des instruments de politique budgétaire. Des méthodes modernes de gestion des services publics et la décentralisation des pouvoirs budgétaires limitent l'ampleur des ajustements conjoncturels possibles: la décision d'investir n'est plus prise par le Chancelier mais par le responsable d'une agence. Au Royaume-Uni, le gouvernement a aussi annoncé qu'il n'augmenterait pas les taux d'imposition directe, ce qui ne répondait pas uniquement à des motifs électoraux, mais à un objectif de stabilité (les gens peuvent ainsi optimiser leur profil d'activité et d'épargne.). Ne restent comme instruments de politique budgétaire que la fiscalité indirecte et la fiscalité sur les entreprises.

**Marco Buti:** Il faut noter trois caractéristiques des politiques budgétaires en Europe:

- 1) des déficits élevés et durables ont conduit à l'augmentation des dettes
- 2) l'augmentation des dépenses publiques a conduit à la hausse de la fiscalité

3) il existe un biais pro-cyclique dans la conduite des politiques budgétaires: on dépense quand les recettes entrent et on ne réduit pas les dépenses quand les rentrées diminuent. Selon une approche à la Musgrave, la première caractéristique pose un problème de soutenabilité de la dette, des problèmes d'allocation des ressources lorsque l'on a des dépenses et une fiscalité élevées et croissantes, et un problème de stabilisation lorsque l'on a un biais pro-cyclique. Dans les années 1990, les dépenses et la fiscalité ont commencé à diminuer; les déficits structurels ont diminué, mettant la dette sous contrôle; cependant, le biais pro-cyclique a subsisté. Les changements des années 1990 peuvent être attribués en partie à un effet « Maastricht » pour les pays qui avaient une forte incitation à consolider leur situation budgétaire pour pouvoir entrer dans la zone euro. Cette incitation s'est fortement réduite après 1998 : le risque de non participation à l'UEM a fait place à des sanctions incertaines et tardives en cas de mauvaise conduite budgétaire. Dans les premières années de l'UEM, les dépenses publiques ont recommencé à augmenter, les déficits structurels se sont remis à croître en période de croissance favorable (1999-2000), au lieu d'être réduits, conformément au Pacte de stabilité.

Qu'est-ce qui a fondamentalement changé depuis le traité de Maastricht dans l'appréciation de la politique budgétaire? D'une part, la croissance potentielle a fortement diminué, en dépit de la stratégie de Lisbonne. D'autre part, la conscience du choc démographique et de son impact sur les finances publiques est devenue plus forte. Ceci a des implications sur la conduite de la politique budgétaire: si la croissance potentielle est plus faible, il faut être plus prudent; la limite de 3 % de déficit est trop élevée. Face au choc démographique, deux stratégies sont possibles: prendre le problème à la base en réformant les systèmes de protection sociale, en particulier les dépenses liées au vieillissement, ou avoir des excédents budgétaires aujourd'hui. Il est donc encore plus impératif de conduire des politiques budgétaires prudentes. La baisse de la dette se faisait jadis par l'inflation. En Union monétaire, cela n'est plus possible; il faut éviter que la BCE soit contrainte d'intervenir pour éviter la faillite d'un pays; il faut donc des dettes plus faibles.

**Jean-Paul Fitoussi:** Les performances économiques de la zone euro depuis le début des années 1990 ont été très médiocres: faible croissance et niveau élevé du taux de chômage. Le ralentissement de la croissance potentielle est une hypothèse peu convaincante, sauf à affirmer que sur toute la période considérée, la demande s'est établie en moyenne à un niveau adéquat, et que le chômage est en totalité structurel. Or on ne peut nier, me semble-t-il, que cette période a été caractérisée par certaines erreurs magistrales de politique économique.

Il me semble étrange que le débat public se focalise sur la politique budgétaire et non sur le *policy mix*. La politique monétaire a en effet

été anormalement restrictive dans la première moitié des années 1990 dans la zone euro, ce qui explique l'essentiel de l'augmentation de la dette publique : plus de 20 points de PIB pour la zone euro entre 1990 et 1997. Depuis, et en dépit des accusations portées contre les politiques budgétaires nationales, la dette publique a plutôt diminué, malgré les trois dernières années de ralentissement. Mais les déficits budgétaires portent toujours la trace (le service de la dette) de cet épisode malheureux de politique économique.

Quel serait aujourd'hui le *policy mix* approprié ? En 2003, le déficit budgétaire « consolidé » de la zone euro était de 2,7 % du PIB, comparé à 3,2 au Royaume-Uni et 4,8 aux États-Unis, alors même que le taux de croissance de la zone était voisin de zéro. On ne peut qu'en conclure qu'il n'existe pas vraiment de problème de déficit à l'échelle de l'Union. Pendant la période de ralentissement, la politique monétaire est restée pratiquement neutre, les taux d'intérêt réels étant voisins de zéro. Autrement dit, le *policy mix* n'a pas vraiment réagi à une baisse de la croissance qui a duré trois années.

C'est que depuis 1995, la politique budgétaire a été pro-cyclique dans la plupart des pays de la zone, contrairement à ce qu'elle fut au Royaume-Uni et aux États-Unis. C'est un échec dont la responsabilité incombe à l'encadrement de ces politiques par une règle, si ce n'est stupide, en tout cas contre-productive. Plus une règle est rigide, plus fréquemment elle devra être changée, car elle porte nécessairement la marque de la situation historique dans laquelle elle a été conçue. Plus elle est détaillée, comme l'a souligné Ray Barrell, moins elle est applicable. Aussi, contrainte de poursuivre un objectif intermédiaire, la politique budgétaire n'a pas été conduite pour atteindre un objectif final de stabilisation de l'activité économique, de croissance ou d'emploi. La différence entre les pratiques de politique économique de part et d'autre de l'Atlantique est sur ce point radicale.

**Joachim Scheide :** Qu'appelle-t-on ici une politique budgétaire restrictive ?

1) Les déficits structurels ont diminué dans la zone euro avant la mise en place de l'Union monétaire, et cependant l'écart de production négatif a diminué : est-ce un cas d'effet non keynésien ?

2) La part des dépenses publiques dans le PIB a nettement diminué au cours des dix dernières années dans de nombreux pays de l'UE et dans d'autres pays, comme le Canada : ces pays ont connu une baisse de 10 points de pourcentage des dépenses publiques dans le PIB en dix ans, sans subir d'effet négatif sur la croissance : ils ont connu une très bonne performance économique relative, alors que, par convention, on dirait que les politiques y ont été très restrictives. Un des seuls pays où la part des dépenses publiques n'a pas baissé est l'Allemagne : on connaît les problèmes de ce pays.



3) Depuis le début de l'UEM, les déficits publics ont augmenté dans de nombreux pays, y compris en Allemagne. Les déficits structurels sont plus élevés aujourd'hui qu'il y a cinq ans. Les organismes internationaux estiment que les déficits structurels sont de 3 % du PIB, bien qu'ils soient très optimistes en termes de production potentielle. La consolidation budgétaire s'est arrêtée et s'est même inversée sans qu'apparaissent des effets positifs sur la croissance. Enfin, la situation actuelle budgétaire en Allemagne est un désastre. La Bundesbank, habituellement très modérée dans ses jugements, la qualifie de crise budgétaire. Le gouvernement devra tôt ou tard décider ce qu'il fera des déficits. Il semble actuellement vouloir augmenter la fiscalité de 70 milliards d'euros dans les années à venir. Cela serait nécessaire pour ramener le solde à l'équilibre en maintenant la part des dépenses publiques stable. Le gouvernement juge que le niveau actuel des dépenses publiques dans le PIB (50 %) est correct, et que l'on devrait même l'augmenter du fait des besoins d'éducation, d'infrastructure... Donc l'augmentation de la fiscalité est nécessaire, ce qui freine la croissance à court terme, puisque les agents l'anticipent. Cette situation est due à l'absence de consolidation budgétaire en Allemagne, et non à une consolidation trop importante.

### Discussion générale

**Paul van den Noord** demande si on ne donne pas trop de poids à la politique budgétaire. Le rôle des marchés des actifs dans le cycle économique a été à peine évoqué aujourd'hui: au Royaume-Uni, la bonne tenue de la croissance résulte en partie du *boom* du marché de l'immobilier et à un effet des taux d'intérêt *via* le marché de l'immobilier bien plus fort que dans la zone euro; aux États-Unis, les marchés boursiers ont repris beaucoup plus nettement qu'en Europe: le niveau actuel du Dow Jones n'est pas si éloigné du pic de 2000; ceci a facilité le rétablissement des comptes des entreprises et produit des effets richesse, ce qui explique en partie la plus forte croissance. La productivité a beaucoup plus augmenté aux États-Unis qu'en Europe, ce qui fonde dans une certaine mesure la reprise des marchés financiers et l'amélioration des comptes des entreprises. En Europe, la reprise des marchés de l'immobilier s'est produite dans certains grands pays (Italie et France) mais de façon limitée; en Allemagne, le marché de l'immobilier reste déprimé. Donc les effets richesse sont probablement plus faibles en Europe continentale. De plus, la productivité augmente moins vite. La protection de l'emploi joue aussi probablement un rôle. En d'autres termes, on ne devrait pas surestimer le rôle de la politique budgétaire.

**Jean-Paul Fitoussi** est d'accord pour estimer que les variations du prix des actifs jouent un rôle important, tant en phase de reprise que de ralentissement. Une des raisons pour lesquelles la croissance a été

faible dans la zone euro de 1990 à 1996 est que la politique monétaire affecte les prix des actifs. De 1991 à 1996, les taux d'intérêt réels à court terme dans la zone euro furent voisins de 6 %, ce qui a contribué à déprimer le prix des actifs et partant l'investissement. Ils ont repris à la fin des années 1990, ce qui n'est pas étranger au redémarrage de la croissance. Compte tenu de leur évolution depuis lors, on peut avoir quelque doute sur la vigueur de la reprise annoncée pour l'année à venir.

### Quelles réformes du Pacte de stabilité ?

**Marco Buti :** La Commission travaille sur certaines idées, même elle n'a pas encore mis de proposition formelle sur la table. Les États membres n'ont aucun « appétit politique » pour changer le Traité. Le problème est donc : étant donné le Traité, quelles améliorations des règles budgétaires ou de leur mise en œuvre peut-on envisager ? Les États membres discutent d'une réforme interne du Pacte et non pas de changements de règles. C'est une approche à la *Dorian Gray* pour un « Pacte rajeuni ».

L'abandon de règles au profit d'un système de délégation qui donnerait un pouvoir plus important à la Commission n'est pas envisageable pour le moment. Il faut choisir entre des règles qui ont un certain degré de simplicité et qui ont forcément des défauts, ou un système de délégation et de pouvoir accru à la Commission européenne. Mais on peut difficilement penser à une délégation complète de pouvoirs en faveur de la Commission.

Dans le cadre du système actuel, il faut redéfinir l'objectif budgétaire de moyen terme, qui est actuellement un « solde excédentaire ou proche de l'équilibre ». Il faut donc mieux articuler les objectifs de moyen terme, prendre en compte plusieurs variables, mettre davantage l'accent sur la dette et la soutenabilité à long terme, pour éviter les effets d'externalités négatives et le risque de défaut. Le fonctionnement actuel du Pacte se situe trop dans une vision de court terme et il ne considère que les déficits et pas les dettes, contrairement au Traité. Il faudrait donc différencier l'objectif de moyen terme en fonction du niveau de la dette. Au cours des dernières années, le ralentissement de la productivité s'est traduit par une croissance potentielle plus faible. Il faudrait en tenir compte.

Il faudrait agir de façon préventive dans les périodes de bonne conjoncture pour éviter les erreurs. L'expérience des premières années de l'UEM montre que les pays n'ont pas conduit les bonnes politiques budgétaires dans les périodes fastes. On pourrait renforcer le pouvoir de « faire honte » de la Commission qui donnerait un carton jaune dans les bonnes périodes et pas seulement dans les mauvaises périodes, ce qui augmenterait les coûts d'une mauvaise réputation. Certains ont proposé de créer des fonds pour les mauvais jours (*rainy-day funds*).

C'est une idée compliquée en termes comptables. En sens inverse, il faudrait assouplir les règles pour les périodes de ralentissement.

L'expérience des derniers mois montre aussi la nécessité de changer l'application de la procédure pour déficit excessif. Une des faiblesses actuelles est l'application partisane des règles, comme le montre l'exemple du 25 novembre dernier et la non décision sur l'avertissement précoce pour l'Italie il y a quelques semaines: c'est une preuve de collusion directe: la Présidence italienne a aidé l'Allemagne et la France en novembre, qui ont ensuite « renvoyé l'ascenseur ».

Nos propositions insisteront sur le rôle des institutions nationales pour renforcer les institutions communautaires. Il faut augmenter la prise de conscience et la propriété politique des règles communes. Il faudrait créer des « Conseils d'audit budgétaire » travaillant au niveau national en réseau avec la Commission européenne. Un autre élément très important est le rôle des instituts statistiques nationaux: du fait des règles numériques, les statistiques doivent absolument être fiables et données à temps. On sait qu'il existe de fortes incitations pour la comptabilité créative. Le rôle, l'indépendance et la responsabilité des autorités statistiques nationales sont importants.

**Joachim Scheide:** La question fondamentale pour moi est: qu'est-ce qu'une bonne politique budgétaire? La réponse est généralement que le gouvernement doit fournir le niveau optimal de biens publics en les finançant par une fiscalité créant le moins de distorsion possible; le solde budgétaire doit être excédentaire en temps normal, en prévision des mauvaises périodes. Les stabilisateurs doivent être autorisés à jouer. J'ai peur que ceci soit le consensus dans cette salle et dans une partie de la littérature depuis Milton Friedmann (1948), développée ensuite par Robert Lucas; même des keynésiens modernes comme John Taylor en conviendraient. La politique budgétaire peut-elle faire plus en matière de régulation conjoncturelle de l'activité? Les stabilisateurs automatiques fonctionnent-ils vraiment? C'est un sujet de débat comme on l'a vu aujourd'hui. Selon moi, la stabilisation conjoncturelle nationale est morte. Lors de l'unification monétaire allemande, personne ne s'est préoccupé de l'écart de production ou de l'inflation en Bavière. Peut-être devons nous en faire autant dans l'Union monétaire. Quels peuvent être les bons principes de politique budgétaire? Ont-ils quelque chose à voir avec le Pacte de stabilité? Si le Pacte de stabilité et les GOPE avaient été respectés, ils nous auraient aidés à mener une bonne politique budgétaire en Europe: baisser la part des dépenses publiques dans le PIB, celle de la fiscalité, augmenter la part des dépenses publiques productives. L'Europe s'en porterait mieux. La nécessité de l'équilibre budgétaire est reconnue par nombre d'économistes et d'hommes politiques.

Faire appliquer les règles est très difficile. L'Allemagne dit qu'elle ne va pas respecter les règles et personne ne s'en indigne. Ceci a des conséquences pour l'élargissement de l'Union monétaire: doit-on demander aux nouveaux pays de suivre des règles que les membres actuels ne suivent pas? Et si l'on abandonne les critères budgétaires, pourquoi ne pas abandonner aussi le critère d'inflation? La croissance actuelle de la dette est une bombe à retardement. Vu les perspectives démographiques, il faudrait dégager maintenant des excédents. Or certains pays continuent à accumuler des dettes et des déficits, ce qui conduira à terme à des mesures drastiques de baisse des retraites ou d'augmentation de la fiscalité.

**Jean-Paul Fitoussi:** Certaines règles ont été acceptées, sans que toutes leurs conséquences aient été étudiées. Une des règles du Pacte de stabilité est un solde budgétaire équilibré à moyen terme, ce qui implique que les pays doivent atteindre à long terme une dette publique nulle. Est-ce souhaitable? Est-ce politiquement faisable? Comment le gouvernement pourra-t-il répondre à la demande de la population en infrastructures publiques? Cette règle n'est pas rationnelle, sauf si l'on considère qu'il existe des dettes cachées et que l'on souhaite traiter la question des retraites de façon indirecte *via* les règles du Pacte de stabilité.

La règle actuelle montre que l'on se défie des gouvernements; ceux-ci seraient démagogiques et incapables de résister à la pression de leurs populations en faveur de la redistribution et de l'augmentation des dépenses publiques. Ma proposition (utopique) de réforme du Pacte serait de mettre en place un gouvernement fédéral en Europe, sans contraindre son action par des règles. Les gouvernements font des arbitrages macroéconomiques, c'est la démocratie. Un tel gouvernement est impossible actuellement. Mon deuxième choix serait d'oublier le Pacte, parce que, dans la zone euro, la politique budgétaire est le seul instrument qui reste aux gouvernements. Mais cela n'est pas faisable. Donc, mon troisième choix serait d'adopter la règle d'or des finances publiques, appliquée aux déficits structurels. Par ailleurs, il faudrait tenir compte de la dette ainsi que de l'inflation. La Commission propose d'aller vers des règles plus flexibles, ce qui n'a de sens que si elle est prête à accepter davantage de politique discrétionnaire. Créer une autorité budgétaire indépendante serait aller au bout de la logique de la défiance envers la démocratie. J'espère que ce n'était pas l'idée de Marco Buti.

**Marco Buti** précise qu'il pense à une organisation de type CBO (*Congressional Budget Office*) aux États-Unis ou CPB (*Central Planning Bureau*) aux Pays-Bas, qui évalue les finances publiques, estime de façon indépendante les coûts à moyen et long terme des propositions législatives, mais ne prend pas de décisions.

**Ray Barrell** : Les membres de la zone euro ont choisi de signer un Pacte : était-ce nécessaire parce qu'ils entraient en Union monétaire, ou le Pacte est-il bon pour eux, dans l'absolu ? Selon la Commission, c'est une bonne chose : les déficits et les dépenses publics sont une mauvaise chose, les marchés flexibles et des gouvernements moins forts sont une bonne chose... Mais c'est une décision politique des pays. Si c'est une bonne chose de diminuer les déficits, il faut le faire de toute façon. Pourquoi avoir créé l'Union monétaire ? Parce que c'est une bonne chose. L'Union monétaire crée probablement de la croissance. Il n'y a pas de solution au dilemme du prisonnier, sauf d'inciter les pays à vouloir être « honorables » et à respecter leur parole. Le monde a changé. La politique budgétaire ne stimule plus la demande dans un monde libéralisé. Le gouvernement britannique s'est rendu compte que la politique budgétaire ne pouvait plus stabiliser l'économie. La coordination des politiques budgétaires ne fonctionne pas vraiment. La croissance tendancielle est plus faible parce que l'on est dans une période différente et non du fait de la politique macroéconomique. Nous sommes dans un période d'innovation de produits, et cela convient mieux aux économies flexibles comme le Royaume-Uni et les États-Unis, qu'à la France ou à l'Allemagne qui sont mieux placés dans des cycles de processus de production.

### Discussion générale

**Carlos Martinez-Mongay** : La règle d'or — la troisième solution proposée par Jean-Paul Fitoussi — amène à accepter un déficit égal à l'investissement net en infrastructure, ce qui représente environ 1 % du PIB dans la plupart des pays. Cela est très proche de l'objectif « proche de l'équilibre » et donc compatible avec le Pacte. Le problème est que si l'on accepte que l'investissement en infrastructure — c'est-à-dire en capital physique — soit financé par l'endettement, comment ne pas appliquer la règle au capital humain — y compris aux dépenses de santé — on pourrait alors atteindre un montant de 12 % du PIB, qui n'est plus compatible avec le critère de soutenabilité de la dette. Comment prendre en compte les diversités des priorités dans une Union à 25 ? Les deux pays ne respectant pas le Pacte ont une faible inflation et ont dit qu'ils avaient besoin d'une politique monétaire plus expansionniste, qui n'était pas possible du fait des pays ayant une inflation supérieure à 2 %. Dans l'UE-25, avec des pays en rattrapage, l'inflation sera plus forte ; donc je suppose que l'idée d'inclure l'inflation dans le Pacte est d'avoir des politiques plus restrictives dans les pays à forte inflation pour éviter la surchauffe. Si l'on admet qu'il est normal que les pays en rattrapage aient une inflation plus forte, et si ces pays ont besoin de déficits plus élevés pour financer leurs investissements, comment concilier critère d'inflation et règle d'or ?

**Jean-Paul Fitoussi :** La règle d'or permettrait aux pays en rattrapage des déficits plus élevés, du fait de leurs besoins d'investissements. La définition de l'investissement n'est pas facile; c'est pourquoi ma proposition est que le Conseil définisse les investissements. Si cela avait été fait au sommet de Lisbonne, les gouvernements auraient été davantage incités à suivre la stratégie de Lisbonne. La prise en compte de la dette ne s'appliquerait que dans des cas extrêmes. En ce qui concerne l'inflation, soit la BCE modifie sa cible pour tenir compte des nouveaux pays membres, soit les pays « matures » auront des problèmes. Il serait préférable que la BCE tienne compte de l'effet Balassa-Samuelson.

**John Fitz Gerald :** Personne ne discute de la question importante de comment augmenter la croissance potentielle. Selon Jean-Paul Fitoussi, la politique budgétaire était le seul instrument disponible, mais en fait les gouvernements disposent d'instruments de politique microéconomique qui seraient très efficaces pour augmenter la croissance potentielle. En ce qui concerne les autorités indépendantes, nous sommes indépendants (à l'ESRI); nous avons mis en garde le ministre des finances irlandais en 2001, mais il n'en a pas tenu compte. Joachim Scheide a dit probablement la même chose au ministre des finances allemand et l'OFCE tient aussi des propos indépendants en France. Les organismes nationaux indépendants sont nombreux, mais cela ne semble pas rendre les ministres plus sages.

**Marco Buti :** Effectivement on ne peut pas attendre de miracles d'institutions indépendantes. Mais les faire fonctionner en réseau avec la Commission européenne augmentera leur lisibilité et donc leur efficacité. L'établissement de règles en Europe a une double motivation: éviter les externalités négatives et faire en sorte que les gouvernements puissent appliquer plus facilement dans leurs pays des règles définies au niveau européen. Celles-ci ne peuvent être optimales en termes de politique budgétaire mais elles permettent d'éviter les erreurs majeures. Il n'est pas équivalent d'avoir des règles au niveau national, qui pourraient être meilleures, et au niveau supranational, qui obligent à se préoccuper davantage des externalités et des possibilités de contrôle. La pratique britannique ne fonctionnerait pas au niveau européen. Définir l'investissement au niveau du Conseil européen, comme proposé par Jean-Paul Fitoussi: bonne chance! Les coûts de la coordination « discrétionnaire » (définition de projets prioritaires...) au Conseil européen (et plus encore au Parlement) sont extrêmement importants dans une Union à 15 et maintenant à 25.

Un **intervenant** rappelle que, lorsque l'Union monétaire a été créée en 1997, il y avait un contrat clair avec la population allemande: les règles budgétaires seraient strictes, le Pacte assurerait la soutenabilité des finances publiques en Europe. Il y a encore beaucoup d'euro-scepticisme en Allemagne et le Pacte est donc important. Il faut des règles. En Allemagne, l'investissement net est nul, donc la règle d'or

ne permettrait pas de déficit. Avec une inflation faible, ce serait pire de laisser les déficits augmenter, car cela pousserait plus encore la dette à la hausse.

**Jean-Paul Fitoussi** : Une inflation faible est un signe de faible demande intérieure. L'Allemagne et la France sont parmi les pays de la zone euro qui ont l'inflation la plus faible, ce qui explique en partie les déficits et reflète des problèmes de demande. Les gouvernements doivent agir et ne peuvent dire à leurs électeurs qu'ils ne peuvent rien faire en raison du PSC. C'est pourquoi il faut construire une Europe fédérale. On ne sait pas ce que sera l'inflation normale dans une Europe élargie ; toute règle comportant des défauts, il vaut mieux se passer de règles que de se donner des règles qui ne peuvent être appliquées.

**Joachim Scheide** : Toute nouvelle proposition de règle ne fait que compliquer les choses. On ne peut pas trouver une règle idéale en termes de déficits, dettes, etc. pour 25 pays. En Allemagne, le gouvernement modifie parfois ses positions au vu des prévisions ou des critiques faites par les instituts. Il a ainsi révisé récemment à la baisse ses prévisions de croissance de moyen terme (de 2,25 à 1,75 %). Les désaccords sont importants entre les économistes sur le niveau de l'écart de production. Pour nous, il est nul ou de l'ordre de 1 % en Allemagne aujourd'hui ; pour d'autres, il est peut-être de 8 % ; selon ce point de vue, il n'y pas de problème budgétaire, puisque le solde structurel est à l'équilibre.