

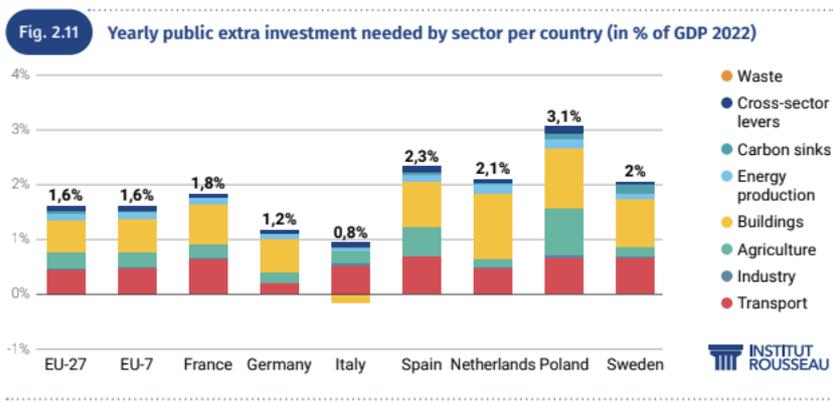
Nouvelles règles budgétaires européennes Le calcul des contraintes imposées aux budgets nationaux Un examen critique

1.	Des règles qui ne permettent pas d’accélérer les investissements dans la transition.....	1
2.	La logique du règlement et les objectifs finaux :	3
3.	Le problème de mise en œuvre	4
4.	Des calculs problématiques.....	5
4.1.	Trois hypothèses critiques	5
4.2.	Prise en compte de l’incertitude	8
5.	Conclusions.....	9
Annexe: Estimation, projection et importance du PIB potentiel et de sa croissance		12

1. Des règles qui ne permettent pas d’accélérer les investissements dans la transition

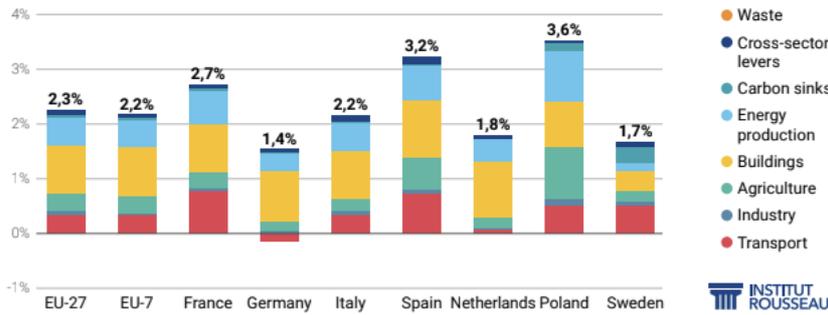
Les nouvelles règles budgétaires européennes ont été promulguées au journal officiel de l’Union européenne le 30 avril 2024 ([règlement relatif à la surveillance budgétaire multilatérale](#) (« règlement préventif » - RegP), [règlement sur la correction des déficits excessifs](#) (« règlement correctif »), [directive sur le cadre budgétaire](#).

Avant le 30 avril, en coopération avec [la coalition Fiscal matters](#) qui rassemble des organisations de la société civile et des syndicats, [nous avons alerté sur les contraintes](#) que ces nouvelles règles vont imposer aux dépenses publiques nationales.



GREENTERVENTION

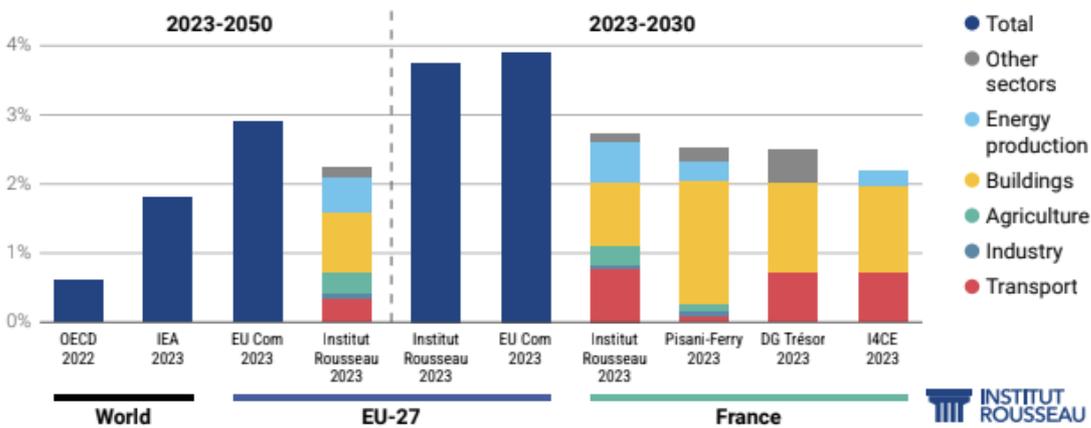
Fig. 2.8 Yearly extra investment needed by sector per country (in % of GDP 2022)

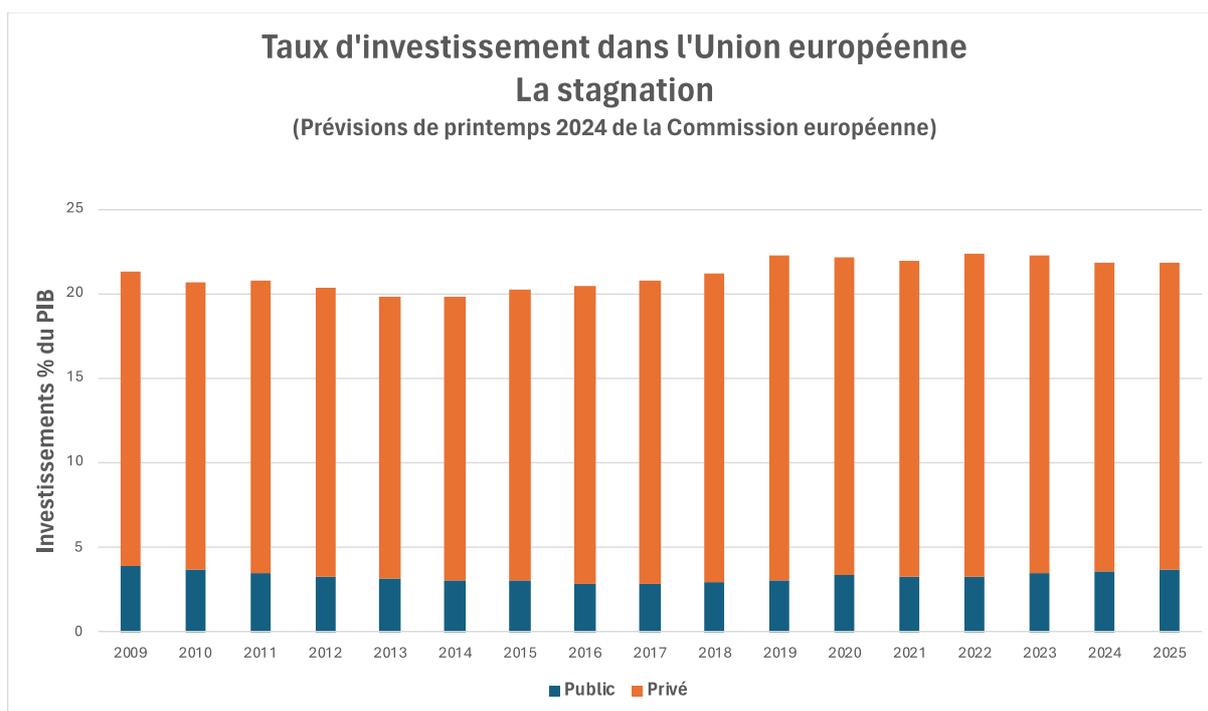


Ces règles permettront-elles de couvrir les besoins d’investissements dans la décarbonation, la santé, l’éducation ou les logements maintenant largement documentés (voir par exemple [le rapport de l’Institut Rousseau](#) et les graphiques ci-dessous, [le rapport conjoint de deux instituts de recherche allemands](#) qui estiment le besoin en investissements supplémentaires de l’Allemagne à 600 milliards sur 10 ans, soit par an 1,4 % du PIB ou le [rapport conjoint de la Confédération européenne des syndicats et de la New Economic Foundation](#)) ?

[Les prévisions économiques de printemps](#) de la Commission européenne donnent la réponse empirique: les investissements public et privé stagnent (voir le graphique ci-dessous).

Fig. 2.9 Comparing average yearly transition investment and extra investment as a percentage of GDP⁷, according to various studies for the world, EU-27 and the illustration of France





2. La logique du règlement et les objectifs finaux :

Le postulat a prévalu que la viabilité de la dette et du déficit budgétaire dépend du maintien de ces deux agrégats sous les valeurs de référence inscrites depuis 1992 dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (respectivement 60% et 3 % du PIB). Les règlements prescrivent une trajectoire de moyen/long terme pour ces deux agrégats vers ces valeurs de référence.

Le « futur » est divisé en deux période : une période d'ajustement en principe de 4 ans et les dix ans qui suivent celle-ci. À la fin de la période d'ajustement, en supposant l'absence d'autres mesures budgétaires :

- « le ratio de la dette publique prévu doit être placé ou rester sur une trajectoire descendante plausible ou demeurer à des niveaux prudents inférieurs à 60 % du PIB à "moyen terme", c'est-à-dire pendant la décennie qui suit la fin de la période d'ajustement et
- "le déficit public prévu doit avoir été ramené en dessous de 3 % du PIB pendant la période d'ajustement et maintenu en dessous de cette valeur de référence à "moyen terme".

S'ajoutent des conditions supplémentaires sur les rythmes minimaux de réduction du déficit budgétaire ou du ratio de la dette pendant la période d'ajustement.

La période d'ajustement peut être prolongée jusqu'à 7 ans si l'État Membre « s'engage à mettre en œuvre un ensemble pertinent de réformes et d'investissements » (article 14 RegP).



GREENTERVENTION

Cet ensemble doit entre autres contribuer à « une amélioration de la croissance potentielle et du potentiel de résilience de l'économie de l'État membre concerné de manière durable ». Il doit aussi garantir que le niveau des investissements n'est pas en recul et « répondre aux priorités communes de l'Union », à savoir une transition écologique et numérique juste, y compris les objectifs climatiques, la résilience sociale et économique, y compris le socle des droits sociaux fondamentaux, la sécurité énergétique et le renforcement des capacités de défense.

Les pays qui ne respectent pas l'une ou l'autre des limites budgétaires du Traité recevront de la Commission européenne avant le 20 juin une feuille cadrant la trajectoire à moyen terme du solde budgétaire et des dépenses publiques. Cette « trajectoire technique » est également transmise au [Comité Économique et Financier](#) (articles 5 et 36 RegP). Après une phase de dialogue avec la Commission, chaque État membre devra soumettre un Plan structurel et budgétaire national à moyen terme (PSBNMT) avant le 20 septembre 2024 pour validation finale par le Conseil. La trajectoire du PSBNMT d'un pays ne respectant pas l'une ou l'autre limite pour le déficit ou la dette ne peut différer de la « trajectoire technique » calculée par la Commission que sur la base « d'arguments économiques solides et fondés sur des données ». La trajectoire technique prévaut en cas de désaccord entre la Commission ou le Conseil et l'État membre concerné.

3. La mise en œuvre en question

Même si l'on suppose que les limites imposées au solde budgétaire et au ratio dette sur PIB par le Traité sont pertinentes comme objectifs à moyen / long terme, la mise en œuvre se heurte à un problème pratique, simple à formuler sans qu'il n'ait trouvé et d'ailleurs ne puisse vraiment trouver de réponse durablement satisfaisante.

Ni la trajectoire du solde budgétaire total ni celle du ratio de la dette sur le PIB ne sont sous le contrôle direct des autorités budgétaires. Les deux agrégats dépendent en particulier du PIB et des taux d'intérêt qui déterminent le coût inévitable de la dette. Ces deux variables sont soumises aux aléas de la conjoncture et d'évènements externes, aux tendances lourdes de l'économie et aux choix de politique économique, sociale et monétaire. Leur projection est un exercice au résultat nécessairement incertain. Comme tout exercice de prévision économique il comporte son lot d'arbitraire.

Les règlements du Pacte, les caduques comme les nouveaux, tentent de régler le problème en identifiant des variables qui seraient d'un côté sous le contrôle des autorités budgétaires et d'un autre liées aux objectifs finaux par une relation suffisamment régulière. Les règlements ont recours à cet effet aux concepts de solde structurel, c'est-à-dire le solde corrigé des variations conjoncturelles, déduction faite de mesures ponctuelles et autres mesures temporaires. Il est aussi fait recours au concept de solde structurel primaire, le solde structurel déduction faite de la charge d'intérêts. Mais, probablement par souci de simplicité, lisibilité et communicabilité, la variable de contrôle du nouveau règlement est la croissance des dépenses publiques nettes, corrigées de façon à correspondre à la variation du solde structurel. La correction porte notamment sur les dépenses cycliques, sur les mesures temporaires ou ponctuelles et les dépenses financées par un budget de l'Union européenne.



4. Des calculs problématiques

4.1. Trois hypothèses critiques

Les dépenses nettes sont à la fois la variable de contrôle et l'aune à laquelle se mesure formellement le respect des règlements. Ces derniers ne détaillent cependant pas la méthode qui permet de calculer la trajectoire du solde structurel et donc des dépenses nettes qui serait compatible les objectifs finaux du ratio dette sur PIB et du solde budgétaire. Ils renvoient pour cela à la méthode décrite dans le document de la Commission, le « [Debt sustainability monitor 2023](#) » (« DSM2023 », voir plus particulièrement les chapitres I.2 et II.1 et pour l'arithmétique Annexe 3, P. 131).

Le schéma ci-dessous décrit de façon simplifiée l'interaction entre les règlements et la méthode de calcul. Le schéma rassemble dans les bulles rectangulaires les prescriptions explicitées dans les règlements eux-mêmes. Ces prescriptions portent sur le ratio de la dette sur le PIB et les soldes budgétaires en % du PIB (total et structurel). Les bulles ovales indiquent les variables dont il est nécessaire de faire une estimation et/ou une projection à long terme et dont le mode de calcul est décrit dans le document « [Debt sustainability monitor 2023](#) ».

- Le PIB potentiel est le dénominateur des objectifs. Une croissance positive du PIB réduit « automatiquement » les ratio dette et solde budgétaire sur PIB. Le PIB potentiel définit en outre la norme permettant d'éliminer les variations cycliques ou conjoncturelle des variables budgétaires et donc le solde et les dépenses structurelles, les variables censées être contrôlées par les autorités. Finalement le PIB est utilisé comme approximation de la base fiscale.
- Le taux d'intérêt détermine les dépenses obligatoires d'intérêt et augmente « automatiquement » le numérateur du ratio de la dette et du solde en % du PIB.
- Le multiplicateur budgétaire, c'est-à-dire l'impact d'une variation du solde budgétaire sur la croissance à court et long terme.

Une première analyse des estimations du PIB potentiel et de sa croissance à moyen terme, des taux d'intérêt et de l'impact à court et moyen / long terme des politiques de consolidation budgétaire met en débat les points suivants :

- Le recours à des variables non observables, le niveau et la croissance du PIB potentiel et les dérivées qui sont « l'écart de production » (output gap) ainsi que le solde corrigé des variations conjoncturelles est critique car il porte sur des variables ayant une forte influence sur les prescriptions budgétaires et dont le calcul est soumis à une forte incertitude (voir l'annexe pour plus de détails). Cette incertitude est telle que le règlement autorise pour ce round les États-membres à dévier de la méthode d'estimation du potentiel agréée de longue date entre les ministères des finances (art. 36f RegP). En soi l'ordre de grandeur estimée de la croissance potentielle ne semble pas poser de problèmes (en général entre 1% et 2%, voir le tableau dans l'annexe). Mais, la sensibilité de la prescription à cette estimation est élevée (voir annexe).

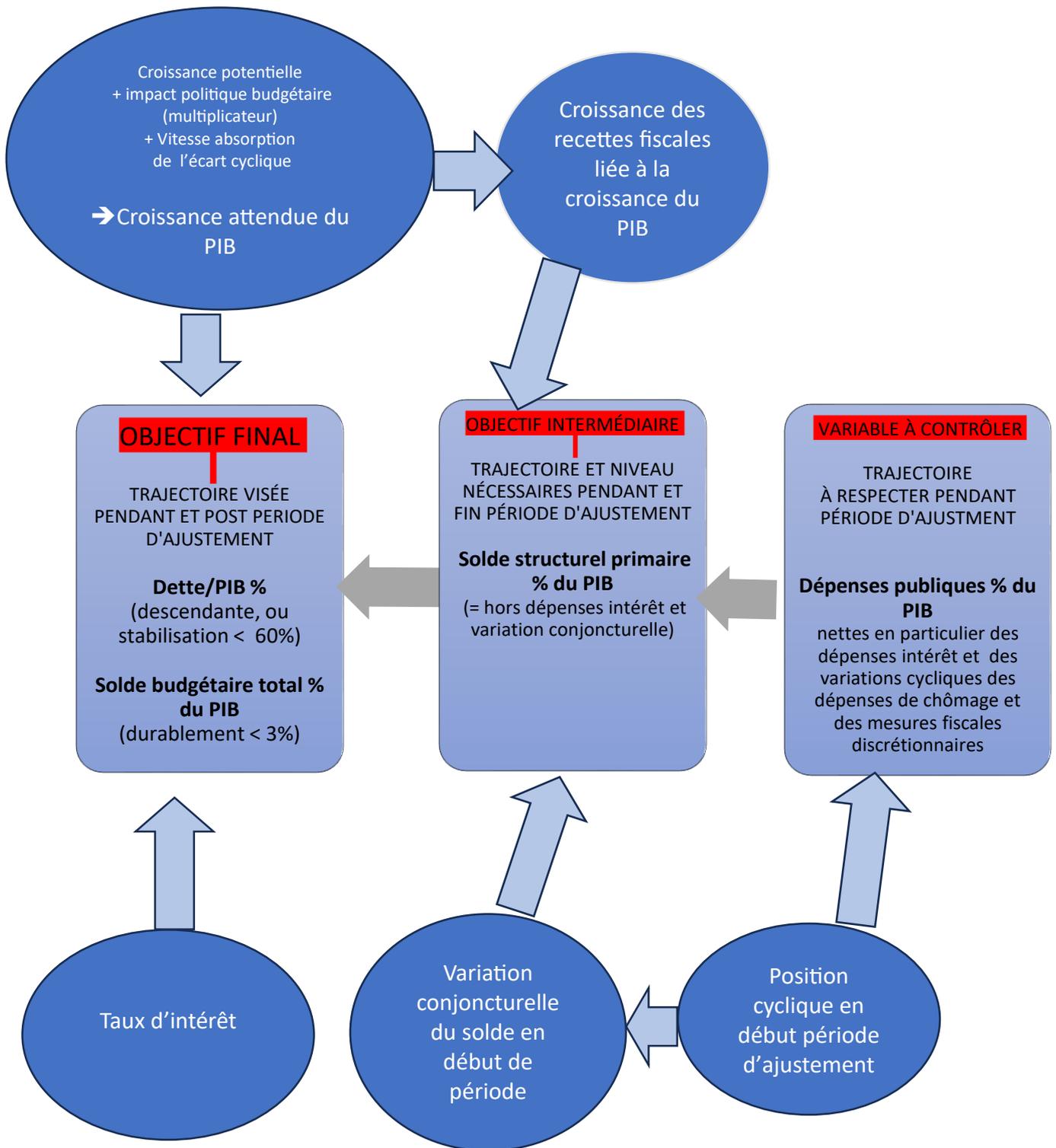


GREENTERVENTION

- En outre, l'écart estimé en début de période entre le PIB effectif et le PIB potentiel détermine la part du solde due à la variation cyclique. On considère que la part cyclique du solde est "automatiquement" absorbée par un retour autonome du PIB sur sa trajectoire à moyen terme. Il ne nécessite donc pas d'ajustement des dépenses. Avant la suspension en 2020 des anciennes règles budgétaires pour cause de COVID l'estimation de l'écart de production et donc du solde corrigé des variations cycliques était objet [d'un débat entre les responsables de la Direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne](#) et [des économistes universitaires](#). Ces débats devraient être relancés et menés au niveau de chaque pays.
- L'hypothèse est que les taux d'intérêt nominaux sur la dette de tous les pays convergent vers 4%, soit après déduction de l'inflation un taux réel de 2% (l'hypothèse pour le taux d'inflation à moyen terme est le respect de l'objectif de 2%). Les taux d'intérêt tendraient de ce fait à excéder dans le moyen terme le taux de croissance du PIB de façon souvent significative dans quasiment tous les pays. Dans cette hypothèse, la simple stabilisation du ratio de la dette sur le PIB impose comme norme la réalisation durable d'excédents budgétaires primaires. Cette hypothèse pour les taux d'intérêt réels va cependant à l'encontre de la baisse tendancielle observée au cours des dernières années et de nombreuses analyses récentes dont celles du FMI (voir par exemple : [FMI, Avril 2023, Perspectives de l'économie mondiale, Chapitre 2](#)). Elle doit être remise en cause.
- L'hypothèse qui porte sur l'impact à court et long terme de la politique budgétaire sur les activités économiques et les investissements est succincte et homogène pour tous les pays. Le multiplicateur budgétaire « Keynesien », l'impact d'une variation du déficit structurel sur le PIB est estimé à 0,75 de façon indifférenciée quel que soit le pays, l'instrument budgétaire utilisé (impôts, investissements, consommation publique), ou la position dans le cycle. De même, l'hypothèse sur la rapidité avec laquelle le PIB effectif retourne sur le chemin du PIB potentiel est identique pour tous les pays, 3 ans. Ces hypothèses vont à l'encontre de nombreuses études dont des récentes du FMI ([IMF, 2023, Fiscal consolidation - Taking stock of success factor](#)) et ([IMF, 2023, Getting into the Nitty-Gritty of Fiscal Multipliers: Small Details, Big Impacts](#)).



GREENTERVENTION



4.2. Prise en compte de l'incertitude

Pour tenir compte de l'incertitude macroéconomique et s'assurer que la dette diminue de manière plausible même dans le cadre d'hypothèses plus défavorables, trois tests de résistance sont appliqués autour du scénario d'ajustement (voir [Debt sustainability monitor 2023](#) , P. 111-12).

- Scénario "solde structurel hors intérêt inférieur" : le solde structurel est supposé être réduit de 0,5 points de pourcentage du PIB au total, avec une réduction de 0,25 points de pourcentage chaque année au cours des deux premières années, et rester à ce niveau par la suite.

- Scénario "taux d'intérêt moins taux de croissance défavorable" : l'écart entre les taux d'intérêt et les taux de croissance est supposé augmenter en permanence de 1 point de pourcentage du PIB sur l'horizon de projection, c'est dire pendant dix ans après la fin de la période d'ajustement de 4 ou 7 ans ;

- Scénario "stress financier" : les taux d'intérêt du marché sont supposés augmenter temporairement pendant un an de 1 point de pourcentage, plus une prime de risque pour les pays les plus endettés.

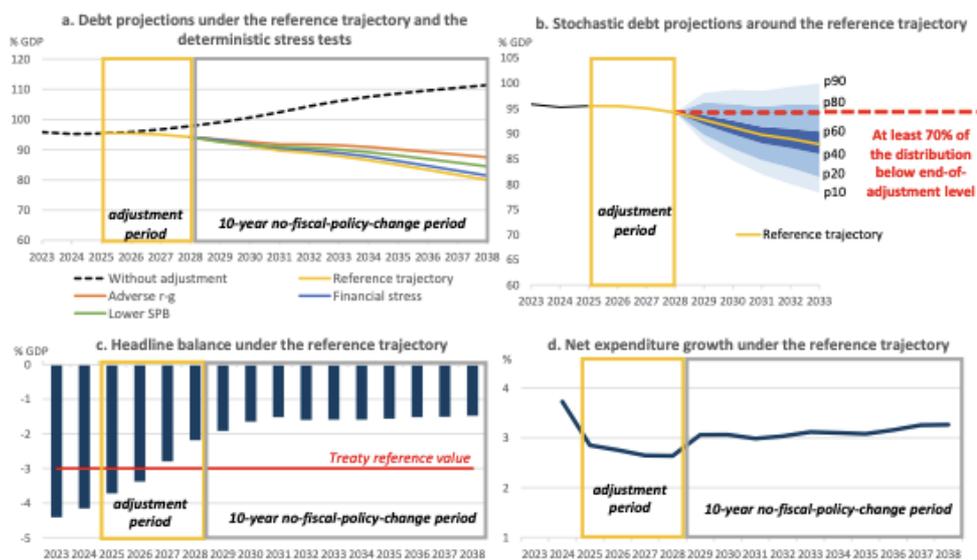
Les deux derniers scénarios sont d'autant plus pernicious que l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance est déjà dans le scénario central largement positif pour de nombreux pays.

En outre, des simulations stochastiques sont appliquées pour la décennie suivant la période d'ajustement afin de tenir compte de la grande incertitude. Les 10.000 chocs affectant les positions budgétaires des gouvernements, la croissance économique, les taux d'intérêt et les taux de change sont générés sur la base de la distribution historique des chocs pour chaque pays. La référence pour le ratio dette/PIB est qu'au moins 70 % de la distribution soit en dessous du niveau requis à la fin de la période d'ajustement.

Les graphiques suivants tirés du document [Debt sustainability monitor 2023](#) illustrent ces calculs pour un pays fictif:



Graph II.1.1: DSA-based criteria in the reference trajectory: an illustrative example



Source: Commission services.

5. Conclusions

La note a dévoilé la face cachée des nouvelles règles budgétaires. Les règlements définissent des objectifs précis pour le solde budgétaire et les dépenses publiques. Mais les calculs précis ne sont pas inclus dans la législation et sont renvoyés à un [document technique](#). Les prescriptions qui s'imposent aux politiques budgétaires nationales sont déterminées par les projections pour une période de 14 à 17 ans à venir de quatre paramètres : le niveau et la croissance du PIB potentiel, le taux d'intérêt et l'impact des politiques budgétaires sur les activités économiques et les investissements via le multiplicateur budgétaire Keynésien.

Les discussions publiques qui ont précédé l'adoption des nouveaux règlements du Pacte de stabilité n'ont pas ou très peu porté sur ces aspects. Un débat éclairé sur les politiques budgétaires ne peut cependant se passer d'une discussion de ces hypothèses et au cas par cas d'en vérifier la pertinence pour le pays considéré.

Plusieurs angles s'ouvrent pour les discussions qui devraient être menées au niveau national.

- Le premier est le recours à une variable non observable dont la construction peut et doit être à nouveau soumise à une critique ouverte comme cela a été le cas avant la suspension des anciennes règles et ne peut être laissée dans les mains du groupe de techniciens ad hoc dépendants des ministères des finances, le [Potential output working group](#).
- Le deuxième est l'hypothèse d'une montée des taux d'intérêt vers un niveau supérieur aux attentes de nombreux analystes, y compris du FMI. L'écart durablement positif supposé entre le taux d'intérêt et le taux de croissance a arithmétiquement pour conséquence d'imposer un objectif d'excédent budgétaire structurel pour seulement stabiliser le ratio dette sur PIB. Les prescriptions sont d'autant plus restrictives que le scénario central est complété par deux scénarios de stress contraignants et définis par une augmentation de cet écart.



GREENTERVENTION

- Le troisième est la faiblesse théorique et empirique avec laquelle l'impact des politiques budgétaires sur les activités et les investissements à court, moyen et long terme via la demande est considéré : le même et unique multiplicateur budgétaire pour chaque pays et un retour "automatique" sur un chemin de croissance potentielle ne dépendant pas du cheminement passé. Toute possibilité d'hystérésis pourtant largement reconnue dans la littérature économique est gommée.
- Le quatrième est- malgré un horizon à long terme - l'utilisation d'une arithmétique ignorant la boucle de rétroaction entre la capacité de préserver la viabilité et la productivité du système économique et social d'un côté et, de l'autre, les investissements sociaux et environnementaux, notamment dans la biodiversité, dans la transition énergétique ainsi que dans l'adaptation au changement climatique. Que ces thèmes soient dans le narratif des règlements ne les fait pas rentrer dans les équations au sens strict du terme.

Il est prévu que la méthode de calcul puisse être ajustée avant la finalisation des premiers plans par un groupe d'experts des États membres, de la Commission. Selon le règlement le Parlement aura au moins la possibilité de demander que la Commission européenne en fasse une présentation.

Les États membres ont une certaine marge dans la mise en œuvre. Ils peuvent proposer un allongement de la période d'ajustement de 4 ans à 7 ans sous réserve de s'engager sur un programme d'investissements et de réformes ambitieux. Ils peuvent aussi lors du dialogue économique qu'ils engageront entre l'envoi de la "trajectoire technique" par la Commission (en juin) et la soumission du Plan structurel et budgétaire de moyen terme national (en septembre) convaincre que les hypothèses sous-jacentes à la « trajectoire technique » ne sont pas fondées, y compris au vu des mesures qu'ils ont l'intention de prendre. Pour les pays soumis à la procédure de déficit excessif il existe une certaine marge de négociation dans la mesure où ils peuvent faire valoir tout facteur pertinent qu'ils jugeront utiles.

S'ils ne s'en tiennent qu'à la méthode de calcul prescrite, la capacité des autorités budgétaires nationales à desserrer l'étau des règles dépend essentiellement de la capacité à montrer que les réformes et les investissements sur lesquels ils s'engagent amélioreront la croissance « potentielle » comprise dans un sens étroit, c'est dire augmenter l'offre de travail, la flexibilité de l'emploi et la productivité des facteurs sans égard pour les conséquences distributives ou environnementales. Certes, les autres objectifs de politique économique, en particulier les objectifs sociaux et le potentiel de résilience face aux risques climatiques et de la transition numérique sont présents dans le narratif des règlements. Mais ils ne le sont pas dans le noyau dur qui détermine la croissance autorisée des dépenses publiques. L'hypothèse de taux d'intérêt élevés renforcera encore la tendance à prioriser les investissements à haut rendement et améliorant fortement la productivité et la croissance potentielle.

Les débats qui devraient précéder l'adoption de Plans nationaux de moyen terme pourraient être une première occasion de dépasser une vision strictement comptable. Il s'agit de faire évoluer le paradigme sur les déterminants de la viabilité de la dette dans une économie dont la résilience est sapée par le sous-investissement dans lutte contre les précarités, la prévention des risques naturels, l'adaptation au changement climatique, la protection environnementale et la réduction des émissions de gaz à effet de serre.



GREENTERVENTION

Les règles budgétaires ayant été suspendues pour cause de COVID puis de guerre en Ukraine, les politiques budgétaires n'ont plus été guidées au cours des quatre dernières années par des règles comptables mais par la délibération et un consensus sur les besoins. Les résultats ont plutôt été probants. Une mise en œuvre dogmatique des nouveaux règlements qui s'en tiendrait strictement aux modes de calcul agréés à ce stade serait une régression dangereuse.



Estimation du PIB potentiel

Le PIB potentiel et sa croissance sont des variables non-observables. Leur estimation et projection nécessitent de recourir à des modèles macroéconomiques et des hypothèses empiriques. Le modèle utilisé par la Commission s'appuie pour l'essentiel sur des hypothèses démographiques, de participation au marché du travail, de "progrès technique" et d'un taux de chômage dit "non inflationniste" (voir [Ageing population report 2024, Underlying assumptions & projection methodologies](#), P. 63 et [EC, 2021, Output gap estimation using the commonly agreed method](#)).

De telles projections sont toujours contestables et incertaines. Elles nécessitent de faire des hypothèses démographiques, y compris sur les flux migratoires, sur la participation au marché du travail de différents groupes (hommes/femmes, par âge), sur l'impact des avancées technologiques sur la productivité, sur la réaction des salaires au taux de chômage, entre autres.

Il est aussi significatif de la faiblesse de la méthode que les estimations des écarts entre PIB potentiel et PIB réel puissent différer de façon substantielle entre deux institutions comme la Commission et le FMI. Cette différence est loin d'être anodine puisqu'elle se traduit aussi par des différences dans l'estimation du solde corrigé des variations conjoncturelles, une des variables stratégiques du règlement (voir les graphiques ci-dessous).

Ce n'est pas tant l'ordre de grandeur des estimations de croissance à moyen/long terme (entre 1% et 2% dans le long terme) qui pose un problème, mais le degré d'arbitraire et d'incertitude qui pèse sur la construction de cette variable non-observable alors que l'impact sur les contraintes imposées aux dépenses budgétaires est considérable.

Le PIB potentiel et ajustement budgétaire

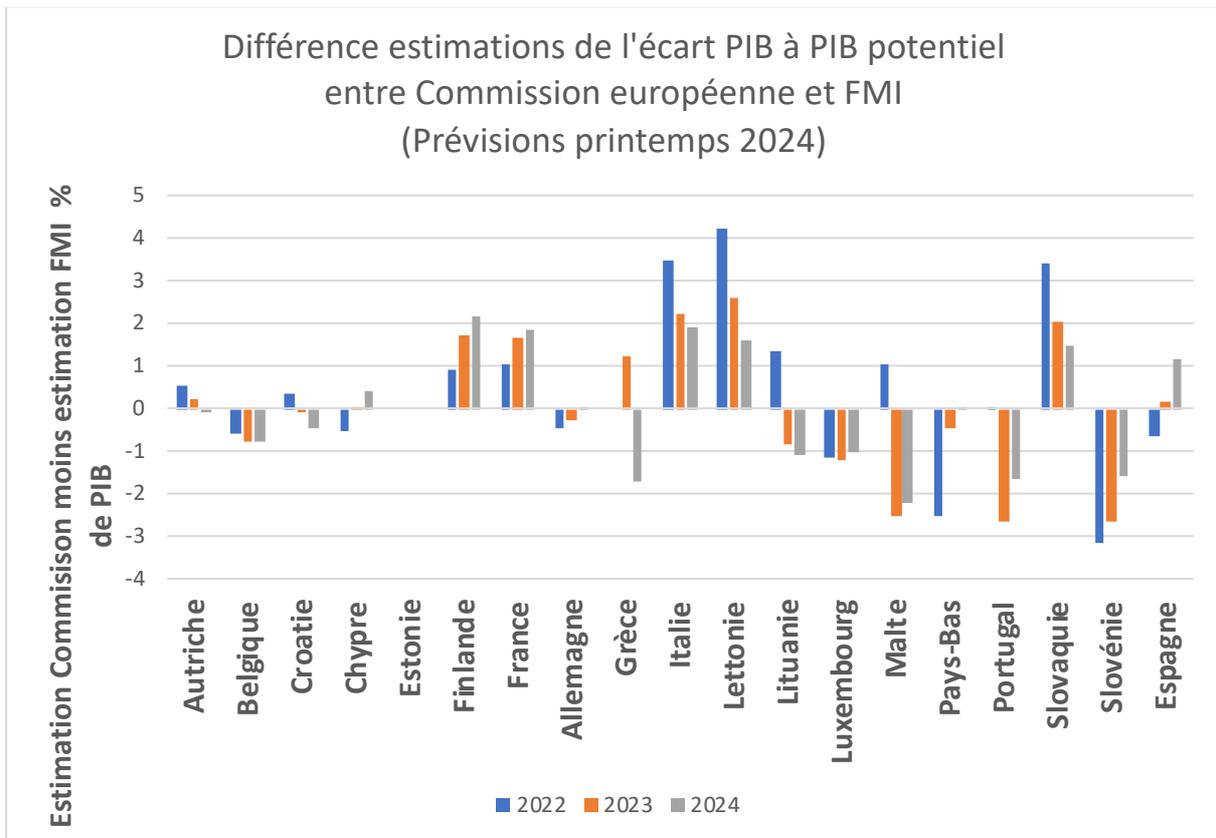
L'estimation et la prévision du PIB potentiel et de sa croissance impactent par deux canaux la trajectoire requise du solde et des dépenses publiques (voir les graphiques exemplaires ci-dessous qui montrent les excédents budgétaires nécessaires pour un objectif de baisse annuelle de 1% du ratio dette sur PIB avec différentes hypothèses de croissance).

- Une projection de croissance du PIB potentiel plus rapide impacte le dénominateur des ratios dette et déficit en pourcent du PIB. Il conduit à une réduction « automatique » de ces deux variables plus rapide et réduit d'autant le besoin de dégager un excédent budgétaire structurel (ou augmente d'autant la marge pour un déficit structurel).
- La croissance potentielle a aussi un impact sur le numérateur du solde budgétaire en % du PIB. Comme l'hypothèse est que les recettes fiscales sont corrélées avec le PIB une estimation de croissance plus forte réduit « automatiquement » le déficit en valeur monétaire ce qui – pour une cible du ratio dette sur PIB donnée – soulage d'autant la contrainte sur les dépenses (DSM2023, annexe A3 et chapitre II.1.9).



GREENTERVENTION

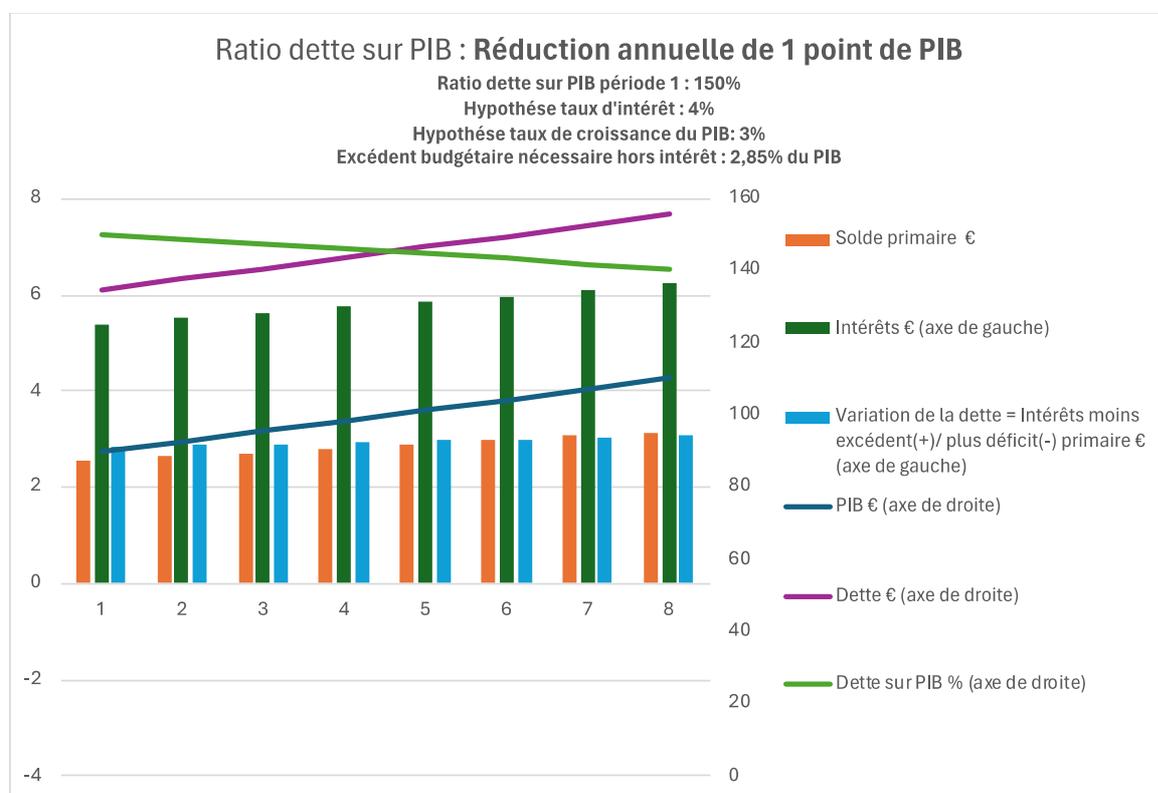
Par ailleurs, l'écart entre le PIB observé et le PIB "potentiel" ou "output gap" correspond à la variation cyclique du PIB. Il détermine la part du solde et des dépenses due à cette variation. L'hypothèse est qu'à moyen terme cette part cyclique disparaîtra d'elle-même. Sa valeur en début de période d'ajustement détermine donc par déduction les ajustements structurels nécessaires pour réaliser les objectifs fixés pour la fin de la période d'ajustement.



GREENTERVENTION

Table I.3.1: **Potential GDP growth rate - period average (%)**

	2022-2030	2031-2040	2041-2050	2051-2060	2061-2070	2022-2070
BE	1.4	1.3	1.5	1.3	1.2	1.3
BG	2.0	1.5	1.3	1.2	1.2	1.4
CZ	1.4	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5
DK	1.2	1.3	1.7	1.4	1.1	1.3
DE	0.8	1.1	1.4	1.1	1.2	1.1
EE	1.5	1.8	1.8	1.4	1.5	1.6
IE	5.2	1.9	1.3	1.3	1.1	2.1
EL	1.0	0.7	1.2	1.2	1.2	1.1
ES	1.2	1.1	1.4	1.3	1.1	1.2
FR	0.8	0.9	1.4	1.3	1.1	1.1
HR	2.3	1.5	1.5	1.2	0.9	1.5
IT	0.8	0.8	1.4	1.4	1.2	1.1
CY	2.3	1.7	1.7	1.2	1.2	1.6
LV	1.6	1.4	0.8	0.5	1.1	1.1
LT	2.3	1.4	0.9	0.3	0.6	1.1
LU	2.2	1.8	2.0	1.5	1.3	1.8
HU	2.4	1.8	1.7	1.5	1.3	1.7
MT	4.2	3.1	1.8	0.9	0.8	2.1
NL	1.3	1.1	1.7	1.4	1.1	1.3
AT	1.4	1.4	1.4	1.1	1.1	1.3
PL	2.6	2.0	1.0	0.9	1.0	1.5
PT	1.4	0.7	1.3	1.5	1.2	1.2
RO	2.6	1.9	1.3	1.4	1.2	1.7
SI	2.6	1.9	1.1	1.2	1.2	1.6
SK	1.7	1.6	1.4	1.2	1.3	1.4
FI	1.1	1.3	1.3	1.0	0.9	1.1
SE	1.6	1.8	1.8	1.6	1.4	1.6



GREENTERVENTION

