

Gouvernance économique en Europe : l'intérêt d'une réforme du Pacte de Stabilité et de Croissance

Version préliminaire

Cornel OROS* et Camelia TURCU*

Introduction

Le Pacte de Stabilité et de Croissance représente, au même titre que l'indépendance de la Banque centrale, le pilier fondamental sur lequel repose le système de gouvernance économique au niveau de l'UEM. A partir des principales critiques du Pacte en tant que mécanisme de gouvernance économique (pro-cyclicité, accent excessif sur le déficit au détriment de la dette, manque d'incitation pour la réalisation des projets d'investissement) ce papier se propose d'analyser l'intérêt d'une réforme institutionnelle qui consisterait dans l'adoption d'une « règle d'or » des finances publiques supposant l'exclusion des dépenses d'investissement du déficit budgétaire.

La justification de l'application d'une « règle d'or » sera analysée, dans un premier temps à partir des fondements théoriques et des critiques du Pacte de Stabilité et de Croissance et, dans un deuxième temps, en intégrant l'expérience du Royaume-Uni, qui, depuis 1998, est le seul pays européen ayant adopté une telle règle.

Dans un troisième temps, à partir de l'idée que les dépenses publiques de R&D jouent un rôle déterminant pour la croissance économique, nous développerons un modèle simple à un pays dont les simulations numériques démontrent l'intérêt du financement par dette des investissements publics en R&D et l'importance d'une sélection des projets sur des critères d'efficacité.

* Laboratoire CRIEF/MOFIB, Université de Poitiers. E-mails : cornel.oros@univ-poitiers.fr et camelia.turcu@univ-poitiers.fr

I. Le Pacte de Stabilité et de Croissance : fondements théoriques et critiques

La règle du Pacte de Stabilité et de Croissance, qui vise à discipliner les politiques budgétaires nationales, constitue une réponse institutionnelle aux transformations de l'environnement macroéconomique et reflète la position théorique dominante du moment de sa mise en œuvre.

Ainsi, dans un contexte macroéconomique global qui se détériore à partir des années soixante-dix sous l'influence des deux chocs pétroliers, du phénomène de stagflation ainsi que d'une instabilité accrue des taux de change et de l'inefficacité des politiques de relance keynésiennes, on assiste à un recadrage des politiques économiques. Désormais celles-ci s'intéressent en priorité à la stabilité des prix et du taux de change au détriment des objectifs en termes de croissance et d'emploi. Cette hiérarchisation des objectifs macroéconomiques est renforcée en Europe, car la stabilité de la monnaie unique et la viabilité de la zone euro sont conditionnées par une homogénéisation des taux d'inflation entre les pays membres.

En même temps, le Pacte a été largement inspiré par la doctrine monétariste et par celle de la nouvelle macroéconomie classique qui postulent l'importance des règles dans la mise en place des politiques économiques. Dans cette optique, la contrainte budgétaire imposée par le Pacte de Stabilité traduit la vision monétariste selon laquelle les politiques budgétaires discrétionnaires s'avèrent contreproductives à cause de leurs effets inflationnistes très importants.

Dans ce contexte, l'objectif principal du Pacte est d'accompagner la Banque centrale dans ses efforts de maintenir la stabilité des prix de la zone euro. Sa logique s'articule autour de deux aspects principaux.

Premièrement, en imposant une règle de comportement aux gouvernements nationaux, le Pacte permet de limiter les effets négatifs des déficits budgétaires excessifs. En effet, au-delà de l'existence d'un biais politique en faveur des dépenses publiques, l'Union monétaire, en diluant l'effet d'éviction, augmente la tentation d'un gouvernement de se comporter en free-rider et de mener une politique budgétaire expansionniste. Ce manque de discipline budgétaire peut avoir des conséquences négatives pour toute la zone en provoquant une hausse généralisée des taux d'intérêt à long terme suivie d'une appréciation de la monnaie unique nuisible à la compétitivité extérieure. Dans ce contexte, en s'appuyant sur les idées de Kydland et Prescott (1977) portant sur l'importance des règles monétaires, le Pacte de

stabilité représente un pré-engagement des gouvernements ayant comme objectif d'assurer une cohérence temporelle de la politique budgétaire.

Deuxièmement, en imposant une domination de facto de la part de la Banque centrale unique sur les gouvernements nationaux, le Pacte devrait permettre de renforcer la crédibilité de la politique monétaire et d'améliorer le policy-mix européen. En effet, l'existence d'objectifs différents (la banque est préoccupée par la stabilité des prix tandis que les gouvernements s'intéressent en priorité à la croissance et à l'emploi) peut se traduire par une « guerre d'usure » entre les autorités rendant le policy-mix de la zone totalement inefficace et non crédible. Dans cette optique, la domination de la Banque centrale sur le policy-mix européen permet d'éviter les conflits entre les autorités en favorisant la crédibilité de la politique monétaire.

Néanmoins, ce dispositif de gouvernance institutionnelle présente des limites importantes qui sont exacerbées par l'évolution du contexte macroéconomique où la maîtrise progressive de l'inflation est accompagnée d'une croissance économique fragile.

D'abord, *le Pacte est asymétrique et comporte un biais procyclique* car, en imposant des politiques restrictives en période de mauvaise conjoncture, il n'incite pas les gouvernements à mener des politiques d'assainissement budgétaire dans les périodes de bonne conjoncture.

Ensuite, *le Pacte est très rigide* et ne garantit pas l'efficacité du policy-mix européen, car le caractère passif de la coordination des politiques budgétaires peut s'avérer préjudiciable en termes de stabilisation macroéconomique. Ainsi, en tenant compte du fait que l'Union monétaire a fait disparaître deux instruments d'ajustement nationaux, à savoir, le taux d'intérêt et le taux de change, le Pacte n'offre pas aux gouvernements une marge de manœuvre suffisante leur permettant de lutter efficacement contre les chocs asymétriques.

Une autre critique importante du Pacte concerne *son orientation à court terme* qui, en mettant l'accent sur le déficit, s'intéresse moins à l'évolution de la dette. Dans ce contexte, en supposant que l'insolvabilité d'un Etat se mesure à travers le niveau et la dynamique de sa dette publique, la condition d'un déficit nul à moyen terme implique un ratio de dette nul également, ce qui n'a aucune justification économique (Bénassy-Quéré, et alii (2004)).

Une conséquence directe de cette vision à court terme du Pacte est la limitation des investissements publics et des réformes structurelles. En exigeant un budget équilibré sur le cycle, le Pacte ne permet pas de partager les coûts des investissements publics avec les générations futures.

En dépit de sa réforme¹ de mars 2006 qui essaie « d'assouplir » ses principes, le Pacte reste rigide et insuffisamment adaptable aux spécificités des pays européens. Par conséquent, un aménagement de fond de ses règles serait souhaitable afin de rendre son application plus efficace.

Dans ce contexte, l'adoption d'une « règle d'or » des finances publiques qui suppose la déduction du déficit budgétaire des dépenses publiques d'investissement, pourrait représenter une solution viable pour contourner les limites de la configuration actuelle du Pacte. Ainsi, en excluant du déficit les dépenses que l'on souhaite encourager, notamment celles de R&D, cette règle permettrait de stimuler la croissance², en justifiant l'existence du deuxième volet du Pacte. De plus, cette réforme prend une importance particulière dans la perspective d'une zone euro élargie, fortement hétérogène en termes de besoins d'investissement public.

II. La « règle d'or » et l'expérience anglaise

La mise en place d'une telle règle est justifiée également par l'expérience britannique puisque depuis 1998, l'année d'adoption d'une « règle d'or », les performances macroéconomiques du Royaume-Uni³ ont été nettement meilleures par rapport aux autres grands pays européens.

¹ La nouvelle version permet la prise en compte des circonstances nationales dans la définition de l'objectif de moyen terme d'équilibre, les Etats pouvant échapper à la procédure de déficit excessif dès lors qu'ils se trouvent en situation de récession. De plus, cette procédure de déficit excessif suppose désormais la prise en compte d'un certain nombre de « facteurs pertinents » parmi lesquels figurent notamment la mise en œuvre de réformes structurelles et l'adoption des projets en matière de recherche et développement. Pourtant, l'utilité pratique de ces réformes est limitée car, les principes essentiels du Pacte n'étant pas modifiés, le gain relatif en termes de flexibilité est compensé par une augmentation significative de sa complexité voire de son ambiguïté, qui peut ouvrir la voie à toute sorte de manipulations.

² Selon les théories de la croissance endogène (Romer, 1996), les dépenses publiques de recherche développement, situées en amont de l'innovation, représentent, par la nature cumulative de la recherche scientifique, une importante source de croissance.

³ Les règles budgétaires britanniques associent à une « règle d'or » une règle « d'investissement soutenable » qui suppose que la dette nette du secteur public rapportée au PIB doit être stable au cours du cycle.

En ce qui concerne les finances publiques, le Royaume-Uni est le seul pays qui affiche un solde budgétaire excédentaire sur plusieurs années, à partir de 1998. En renforçant les investissements publics à travers une politique de financement par la dette, le Royaume-Uni a su poursuivre à partir de 1998 ses objectifs de stabilité et de croissance. Cette politique n'a pas conduit à une explosion de la dette publique, celle-ci, inférieure à la dette des autres pays analysés, restant stable autour de 40% du PIB.

Tableau 1. Solde public (% PIB)

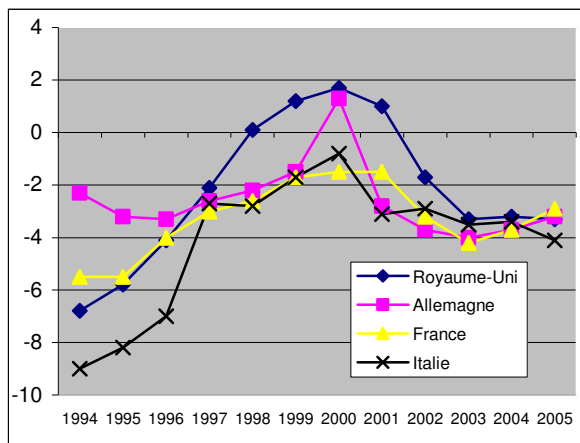
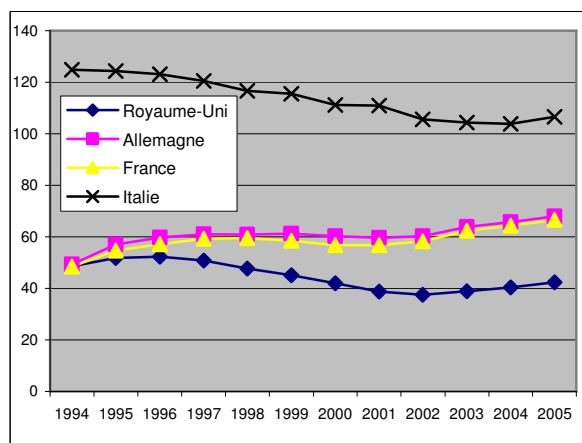


Tableau 2. Dette publique (% PIB)



Source : Eurostat

La stabilité des prix qui caractérise le Royaume Uni ne semble pas être affectée par la mise en place de la « règle d'or », le taux d'inflation de ce pays restant parmi les plus bas d'Europe. En même temps, à partir de 1999 le taux de croissance du Royaume-Uni devient supérieur à celui de ses voisins européens, ce qui nous permet d'affirmer que, depuis l'instauration de la « règle d'or », les bons résultats en termes de croissance du Royaume-Uni s'obtiennent avec une remarquable stabilité des prix.

Tableau 3. Taux d'inflation

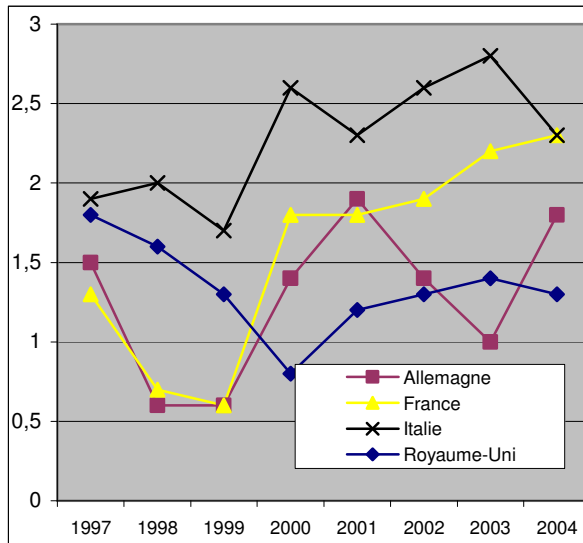
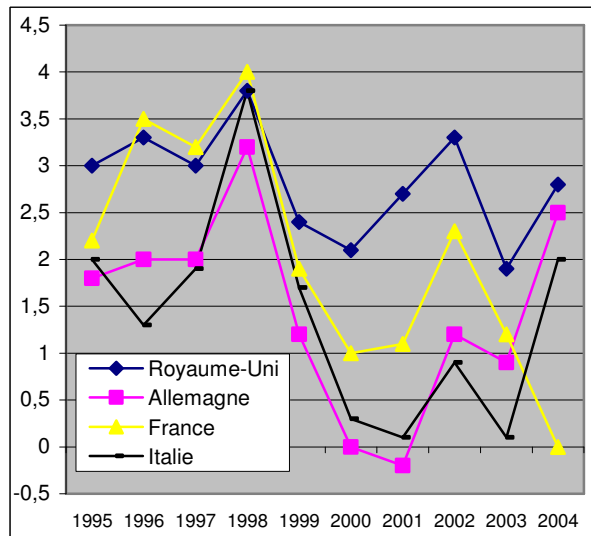


Tableau 4. Taux de croissance du PIB



Source : Eurostat

En outre, après l'application de la « règle d'or », l'investissement public a enregistré une forte croissance au Royaume-Uni. Par ailleurs, en nous focalisant sur l'évolution des dépenses publiques de R&D, considérées un important moteur de croissance, nous observons une moindre augmentation de celles-ci dans les deux grands pays de l'UEM (Allemagne et France) par rapport au Royaume Uni. De plus, au Royaume-Uni, le taux de croissance des investissements publics de R&D est positif à partir de 1998 (à l'exception de l'année 2001) et en forte augmentation sur l'ensemble de la période 1996-2004.

Tableau 5. Investissement public (% PIB)

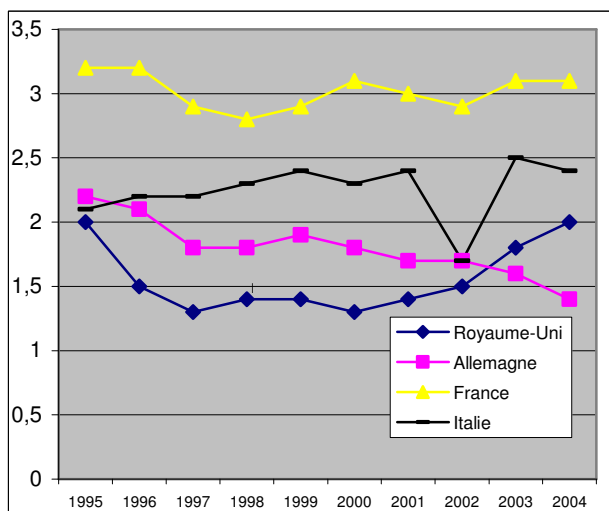
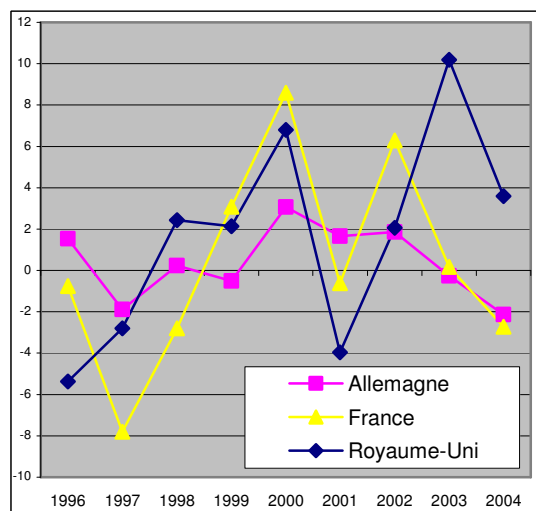


Tableau 6. Taux de croissance des dépenses de R&D financées par l'Etat (%)



Source : Eurostat

L'analyse des résultats macroéconomiques du Royaume-Uni et d'autres pays européens renforce l'idée de l'exclusion du déficit budgétaire des investissements publics et notamment des investissements publics de R&D. Dans ce contexte, cette analyse comparative sera prolongée par une approche théorique qui s'intéresse à l'impact des dépenses publiques de R&D sur la croissance et la stabilité des finances publiques des pays de l'Union.

III. Dépenses publiques de R&D et équilibre macroéconomique : simulations d'un modèle à un pays

Le rôle de l'Etat dans le financement de la recherche reste indéniable. Ainsi, l'Etat favorise certaines formes d'accumulation de R&D dans des domaines où apparaissent des externalités positives et où le secteur privé n'est pas incité à investir à cause d'un effort financier trop important à réaliser. En même temps, en supposant que ces investissements en R&D peuvent être faits par le secteur privé, il existe le risque d'une moindre diffusion des résultats obtenus, ce qui justifie l'intervention de l'Etat.

Dans ce nouveau contexte, une redécouverte des vertus de l'action publique est proposée à travers un modèle qui cherche à réhabiliter le recours à l'emprunt pour les dépenses dont la contribution au potentiel de croissance économique est élevée. En utilisant un modèle simple à un pays nous analysons à travers des simulations numériques⁴ l'impact des investissements de recherche et développement financés par la dette sur les finances publiques et la croissance. Les équations du modèle s'écrivent de la manière suivante :

$$(1) Y_{i,t} = aS_{i,t} + I_{i,t} + C \quad 0 < a < 1 \quad t = 1..T$$

$$(2) S_{i,t} = S_0 - cY_{i,t} \quad c > 0$$

$$(3) D_{i,t} = S_{i,t} + (1 + r)D_{i,t-1}$$

$$(4) D_0 = S_0 + I_0$$

$$(5) I_{i,t} = I_0 \left[1 + \sum_{t=1}^T (b^{\ln(T+1-t)}) \right]$$

⁴ Les simulations ont été réalisées sous Matlab 7.

où, $Y_{i,t}$, $D_{i,t}$, $S_{i,t}$ et $I_{i,t}$ représentent respectivement le produit, la dette publique, le déficit budgétaire et la valeur globale de l'investissement à la date t (l'investissement initial (I_0) et ses bénéfiques).

L'équation (1) décrit la formation du produit national du pays i à la date t qui est déterminé par le déficit budgétaire (dans une proportion a , positive et inférieure à l'unité), par la valeur de l'investissement à la date t et par la consommation privée (C) que, par souci de simplicité et compte tenu du fait qu'elle n'exerce aucune influence sur la dynamique du modèle, nous avons considérée constante à travers le temps.

L'équation (2) présente la dynamique du déficit budgétaire qui est composé d'une partie discrétionnaire, étant sous le contrôle du gouvernement (S_0), et d'une partie conjoncturelle, dépendante du niveau de l'activité économique. La partie discrétionnaire (S_0), supposée constante à travers le temps, est associée au déficit budgétaire primaire.

L'équation (3) décrit les mécanismes de formation de la dette publique à un instant t qui correspond au déficit budgétaire en t et au remboursement de la dette souscrite à la période précédente (le service de la dette se faisant à un taux d'intérêt r). La « règle d'or » qui consiste à financer l'investissement par la dette publique est représentée par l'équation (4). La dette publique initiale (D_0) est déterminée ainsi par le déficit primaire (S_0)⁵ et par le montant de l'investissement initial (I_0).

Finalement, l'équation (5) permet de calculer les bénéfiques à la date t de l'investissement initial (I_0). Ces bénéfiques sont déterminés par le rendement b de l'investissement et atteignent leur niveau maximal à la date T qui correspond au remboursement intégral de l'investissement. S'agissant des investissements publics importants, notamment dans le domaine de R&D, on a supposé l'existence d'un processus d'accumulation des compétences qui génère pour tout investissement une hausse progressive de ses rendements à travers le temps. Afin d'éviter une hausse trop brutale et peu réaliste de ces rendements d'une année à l'autre, nous avons linéarisé l'évolution des bénéfiques annuels de l'investissement (I_0) par l'intermédiaire des logarithmes.

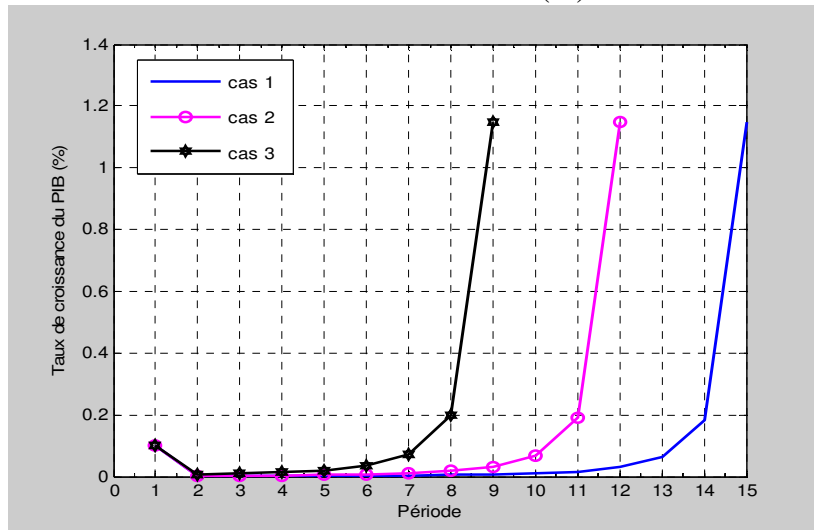
⁵ La dynamique du modèle commence à la date $t = 0$ et on considère qu'avant cette date la dette publique est nulle. Par conséquent, le déficit public financé par dette correspond au déficit primaire (S_0).

Trois projets d'investissement sont proposés, le financement de chacun d'entre eux nécessitant la même somme initiale (I_0). Les simulations ont été réalisées sur une période de temps T , dont le début coïncide avec le moment de l'emprunt et la fin est donnée par le moment où la somme investie est récupérée en intégralité (T). La dynamique du modèle qui permet de déterminer l'influence des bénéfices de l'investissement initial (I_0) sur les variables macroéconomiques (produit, déficit et dette publique) s'arrête donc à la date $t = T$. En fonction du rendement de l'investissement, le remboursement de l'emprunt pourrait supposer une période de temps plus ou moins longue. Si des projets à fort rendement sont mis en place, cela conduira à un remboursement plus rapide des emprunts, ce qui permettrait au pays de pouvoir contracter de nouveaux emprunts afin de financer d'autres projets de R&D. On se propose ainsi d'évaluer l'impact exercé par l'écart de rentabilité entre différents projets d'investissement sur la vitesse de remboursement de l'emprunt permettant le financement de ces projets.

Le calibrage du modèle a été réalisé afin de mieux transposer la situation européenne : le PIB initial correspond à la moyenne européenne, le déficit public initial représente 3% du PIB alors que la dette publique ne dépasse pas 60% du PIB et l'investissement public de R&D est inférieur à 1% du PIB.

Dans la réalisation des simulations on a considéré trois projets d'investissement avec des rendements différents - cas 1 ($b = 0,07$) ; cas 2 ($b = 0,075$) ; cas 3 ($b = 0,08$). Si le projet de R&D plus rentable est sélectionné il y aura une nette amélioration de la situation économique générale du pays considéré : même si la dette augmente temporairement, elle sera aisément maîtrisée grâce à une forte stimulation de l'activité économique. Pourtant, une légère diminution du rendement de l'investissement pourrait conduire à une période plus longue de remboursement de la dette générée par l'investissement initial, à une moindre croissance économique et à une hausse beaucoup plus forte du déficit sur la période considérée.

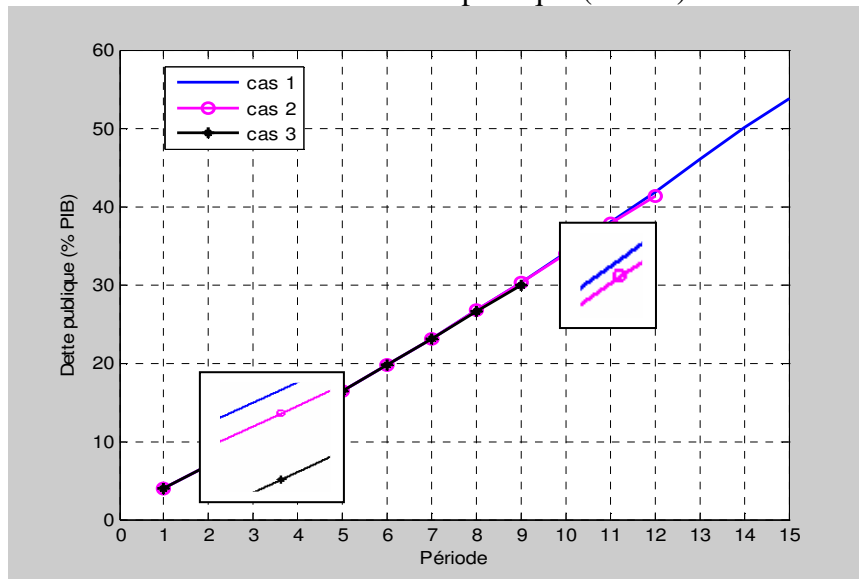
Simulation 1. Taux de croissance du PIB (%)



En analysant les résultats de la première simulation, nous observons que le taux de croissance maximal sera atteint d'autant plus vite que le taux de rendement de l'investissement est élevé. Ainsi, un écart de rendement de 0,5% détermine après 9 ans, un écart de plus de 1% en termes de croissance.

En même temps, la Simulation 2 nous permet d'observer que l'investissement le plus rentable génère le plus faible niveau de dette publique. L'emprunt réalisé pour financer cet investissement sera remboursé par conséquent dans la plus courte période de temps (9 ans), tandis que les deux autres projets d'investissement nécessitent respectivement 12 et 15 ans afin d'être complètement remboursés. Ainsi, une différence de 0.05% en termes de rendement de l'investissement initial conduit à 3 ans de décalage en termes de remboursement de l'emprunt nécessaire pour financer cet investissement.

Simulation 2. Evolution de la dette publique (% PIB)



Les résultats de ces simulations sont confirmés quels que soient les valeurs des paramètres b désignant les rendements de l'investissement public initial (I_0) : un écart très faible au niveau de ces rendements génère un impact considérable sur la croissance économique et sur la santé des finances publiques dans le cas d'un financement par dette de l'investissement public. Dans ce contexte, la sélection des projets publics de R&D sur des critères d'efficacité économique prend une importance particulière, car une telle sélection permettrait de rembourser beaucoup plus rapidement l'emprunt contracté et de réaliser d'autres emprunts susceptibles de renforcer la dynamique de croissance à travers de nouveaux projets de R&D.

Conclusion

A partir des critiques du Pacte de Stabilité et de Croissance en tant qu'instrument de gouvernance économique en Europe, nous nous sommes intéressés à une proposition de réforme qui exclut les dépenses d'investissement du déficit budgétaire. L'intérêt d'une telle réforme, suggérée par l'expérience anglaise, est d'encourager les investissements publics et par conséquent la croissance économique européenne. Dans cette logique, une telle réforme pourrait permettre aux pays de la zone euro de sortir du cercle vicieux actuel associant

l'objectif unique de stabilité des prix de la BCE à une marge de manœuvre insuffisante des gouvernements soucieux d'encourager l'activité économique nationale⁶.

En partant de cette réflexion théorique, nous avons développé un modèle simple à un pays qui met en évidence le fait qu'un financement par dette des investissements publics de R&D conduit à une amélioration relativement rapide des finances publiques et de la croissance. Dans ce contexte, nous soulignons l'importance cruciale du choix des investissements publics de R&D, car un très faible écart de rendement des projets génère des écarts importants en termes de performances macroéconomiques.

L'efficacité des mécanismes théoriques décrits dans ce papier – selon lesquels les investissements publics, moteur potentiel de croissance économique, peuvent être stimulés par une « règle d'or » des finances publiques – est conditionnée par les spécificités d'une zone fortement intégrée comme l'UEM. En tenant compte de l'existence d'interdépendances considérables entre les pays de la zone euro, la mise en place d'une telle réforme institutionnelle doit se réaliser dans un contexte centralisé qui suppose un certain degré de coordination entre les décisions budgétaires nationales⁷. L'explication réside dans le fait que l'absence de coordination incite chaque pays membre à se comporter en « passager clandestin » car il peut profiter des effets positifs générés par les investissements publics effectués à l'étranger sans participer aux efforts de financement de ces investissements. La viabilité d'une « règle d'or » serait par conséquent sérieusement menacée.

En conclusion, la réforme du Pacte de Stabilité et de Croissance supposant l'exclusion des dépenses d'investissement du déficit budgétaire doit être accompagnée d'une coordination budgétaire plus active entre les pays de l'Union, en marquant ainsi l'instauration de nouveaux mécanismes de gouvernance économique et le passage vers une nouvelle phase du policy-mix au niveau européen.

⁶ Cette configuration très rigide du policy-mix européen qui accorde une attention prioritaire à la stabilisation des prix est d'autant moins justifiée que l'inflation est relativement bien maîtrisée dans la zone euro et cela depuis quelques années. Un recadrage des objectifs avec un accent renforcé sur les problèmes de croissance économique serait ainsi parfaitement pertinent.

⁷ D'une manière générale, la coordination des politiques économiques est justifiée par deux raisons principales. La première est liée à l'existence des biens publics, dont la production est rentabilisée par des actions coordonnées; la deuxième vise l'exploitation des interdépendances entre les économies, en tenant compte des effets externes des instruments nationaux de politique économique. La réalisation des investissements publics importants (en particulier dans le domaine de R&D) s'inscrit parfaitement dans la sphère d'action définie par les raisons ci-dessus.

Bibliographie

- BARRO R. et X. SALA-I-MARTIN (2004), *Economic Growth*, Second Edition, MIT Press.
- BEETSMA R. et H. UHLIG (1999), “An Analysis of the Stability and growth pact, The Economic Journal”, n° 109, pp. 546-571.
- BLANCHARD O. et F. GIAVAZZI (2004), “Improving the SGP through a proper accounting of public investment”, *CEPR Discussion Paper Series*, n° 4220
- BENASSY-QUERE A., B. CŒURE, P. JAQUET et J. PISANI-FERRY (2004), *Politique économique*, Bruxelles : De Boeck.
- CREEL J., T. LATREILLE et J. LE CACHEUX (2002), « Le Pacte de Stabilité et les politiques budgétaires dans l’Union Européenne », *Revue de l’OFCE*, hors série « La mondialisation de l’Europe », pp. 245-297.
- ECHINARD Y. (eds.) (1999), *La zone euro et les enjeux de la politique budgétaire*, PUG, Grenoble.
- GUELLEC D. ET B. VAN POTTELSBERGHE DE LA POTTERIE (2001), « The effectiveness of public policies in R&D », *Revue d’Économie Industrielle*, 94(1), pp. 49-68.
- PARLEMENT EUROPEEN (2001), « L’investissement public et privé dans l’Union européenne », *ECON Document de travail* 113 FR
- KYDLAND F.E. et E.C. PRESCOT (1977), “Rules rather than Discretion : The Inconsistency of Optimal Plans”, *Journal of Political Economy*, vol. 85, n° 3, pp. 473-491.
- MATHIEU C. (2003), « Politique économique : la clé anglaise », *Lettre de l’OFCE*, n° 233
- MATHIEU C. et H. STERDYNIK (2003), « Réformer le Pacte de Stabilité : L’état du débat », *Revue de l’OFCE*, n° 184, pp. 145-179.
- ROMER P. (1986), “Endogenous technological change”, *Journal of Political Economy*, n° 98, pp. 71-102.