

# La discipline fiscale suffira-t-elle ?

## Les nouvelles règles européennes et leurs conséquences

Par Gianluca Cafiso et Roberto Cellini\*

**En mars dernier, les pays de l'Union européenne ont convenu de renforcer la gouvernance économique, afin d'offrir une réponse de long terme à la crise actuelle de la dette dans la zone euro. Les ministres des Finances des États Membres, se sont mis d'accord sur des mesures globales de discipline fiscale pour transformer la gestion des budgets nationaux et pénaliser les États indisciplinés. En imaginant que les difficultés du moment soient dépassées, quelles pourraient être leur effet ?**

Ces mesures comprennent un contrôle plus strict de la dette et des niveaux de déficit, mais aussi des déséquilibres de compte-courant, afin de prévenir une répétition de la crise de la dette qui a contraint les pays lourdement endettés comme la Grèce et l'Irlande à demander l'aide internationale. Le niveau et la trajectoire de la dette seront désormais un critère d'évaluation des finances publiques. L'enjeu est de montrer l'engagement des États membres à diminuer rapidement leur niveau d'endettement. En particulier, la déclaration finale du Conseil des ministres précise que « les États membres dont la dette publique dépasse 60% du PIB doivent réduire la proportion de dette excédant ce seuil au rythme d'un vingtième par an pendant trois ans. S'ils ne le font pas, ils seront placés sous la Procédure de déficit excessif ».

Si cette règle s'applique, elle pourrait ramener rapidement la dette européenne globale à un niveau considéré comme compatible avec la croissance économique. Dans l'absolu, personne ne méconnaît l'urgence de ramener la dette des États les plus lourdement endettés à un niveau raisonnable, même si depuis mars 2011, on s'est aperçu que ces promesses ne suffisaient pas à rassurer les marchés – mais ceci est un autre sujet. En imaginant que le pire de la crise soit surmonté et qu'on applique cette règle, qu'observera-t-on ?

À l'évidence, cela pourrait exiger de certains pays une correction fiscale de grande ampleur. Et dans un certain nombre de pays, les niveaux d'excédents nécessaires sont significativement plus élevés que ceux qui permettraient une simple stabilisation des dettes, et comme nous allons le voir ces niveaux ne sont pas directement connectés à l'ampleur du stock de dette.

Si la règle entrait en vigueur dès cette année, son application exigerait des pays dont la dette est supérieure à 60% du PIB de réduire leur ratio dette / PIB d'un chiffre moyen de 4,47% pour la période 2011-2013. Les pays les plus directement concernés sont ceux qui présentent un écart supérieur à la moyenne de l'UE15 : la Grèce (12,4%), l'Italie (8,8%), la Belgique (5,5%), l'Irlande (5,4%) et le Portugal (4,9%).

Le processus de réduction de la dette publique s'effectue normalement grâce à des excédents primaires : c'est-à-dire que la différence entre les recettes et les dépenses publiques, avant le paiement des intérêts de la dette, soit positive. Pour des pays très endettés, il ne suffit pas à l'État d'avoir un solde primaire modestement positif : car il lui faut aussi payer les intérêts sur sa dette passée, intérêts qui seront d'autant plus élevés que la dette passée est importante et que les taux d'intérêt sont forts. Plus les taux d'intérêt sont élevés et plus la dette existante est importante, plus l'excédent primaire que devra dégager l'État devra être important, s'il souhaite diminuer la dette publique. Mais sur le fond le solde primaire reste nécessaire : il permet d'éroder progressivement la dette, année après année.

Examinons donc l'équilibre primaire nécessaire aux pays concernés, afin d'évaluer les ajustements budgétaires nécessaires pour atteindre la cible 2013.

Le solde primaire annuel nécessaire pour atteindre l'objectif 2013 est en moyenne de 1,3% du PIB pour ces pays. Cela représente un ajustement budgétaire équivalent à 6,2% du PIB. La différence entre ces deux chiffres reflète les déficits budgétaires de 2010, qui exigent une correction importante entre 2010 et 2011. Si la valeur de ces bilans primaires est maintenue pendant la période 2011-2013, la dette moyenne pour les pays dépassant le seuil de 60% diminuera, passant de 89,8% à 85,3%.

---

\* Gianluca Cafiso et Roberto Cellini sont chercheurs en économie à l'université de Catagne (Italie).

Pour ce qui concerne les pays les plus gravement touchés de l'eurozone, la Grèce n'est pas dans la pire situation. D'après nos calculs, et si les taux d'intérêts qui lui sont demandés reviennent à un niveau raisonnable, elle a besoin d'un solde primaire de 2,3%. Mais l'ajustement fiscal à réaliser reste élevé, en raison de déficit important de la Grèce en 2010 (-4,7 %). L'Italie est le pays qui aura à s'engager davantage sur l'équilibre du bilan primaire : elle a besoin d'un solde primaire positif de 4,4%. Toutefois, comme son budget 2010 a été mieux maîtrisé qu'ailleurs, l'ajustement budgétaire nécessaire est contenu à 3,4%.

Pour certains pays, l'excédent nécessaire requis par les nouvelles règles est beaucoup plus élevé que celui qui permettrait une simple stabilisation de la dette. La correction de la situation budgétaire actuelle pourrait alors être bien plus ample que l'on ne s'y attend. C'est notamment le cas de la Belgique, mais aussi en France et au Royaume-Uni : même si ces pays n'ont pas le niveau de dette le plus inquiétant, ils ont encore des budgets (et des soldes primaires) très déficitaires et l'effort requis pour rentrer « dans les clous » est significatif.

Enfin, se pose le problème de la simultanéité des ajustements budgétaires requis parmi les pays de l'UE : on se doute en effet que des politiques d'austérité simultanées pourraient avoir des effets dépressifs sur la croissance de l'UE dans son ensemble. C'est l'un des inconvénients de la nouvelle règle, comme l'a déjà souligné notre collègue Paolo Manasse.

En même temps, cette nouvelle règle ramènerait la dette moyenne / PIB, pour les pays de l'UE qui dépassent la limite en 2010, de 89,8% à 85,3% en 2013, une valeur systématiquement plus faible que le niveau de 90% dont Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff ont montré, dans plusieurs contributions récentes, que c'était un seuil dangereux. La nouvelle règle n'a manifestement pas suffi à rassurer les marchés financiers quant à l'engagement des pays de l'UE à la discipline budgétaire sur le long terme, mais elle a du sens si l'on souhaite revenir à des niveaux d'endettement qui n'entravent pas la croissance économique.