

LE PACTE DE STABILITÉ A-T-IL RENFORCÉ LA PRO-CYCLICITÉ DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE ?

Le Pacte de stabilité et de croissance a récemment été au centre d'un débat très vif. Plutôt que de favoriser la neutralité de la politique budgétaire par rapport au cycle, la mise en œuvre des règles budgétaires européennes aurait, en réalité, conduit à des mesures restrictives pro-cycliques en période de conjoncture défavorable et n'aurait rien fait pour limiter le laxisme budgétaire pro-cyclique durant les phases hautes du cycle. Cependant, les vérifications empiriques sensées étayer ces critiques restent peu convaincantes. En accordant une attention particulière aux phases où les fluctuations de l'activité sont particulièrement fortes, on montre ici que la politique budgétaire dans la zone euro a été neutre aussi bien en période de ralentissement modéré que durant les ralentissements plus marqués. En période de conjoncture favorable et après 1999, autrement dit après l'entrée en vigueur du Pacte, un biais pro-cyclique est vérifié lors des épisodes de croissance particulièrement forte. Toutefois, ceci s'observe aussi dans les autres pays industrialisés. En conséquence, il faut chercher certainement ailleurs que dans l'adoption du cadre budgétaire européen les raisons de cette pro-cyclicité.

■ La neutralité en question

Selon la théorie keynésienne traditionnelle, les gouvernements devraient utiliser les instruments budgétaires pour réduire les fluctuations économiques. Durant les phases de croissance faible, ils devraient diminuer les impôts ou augmenter les dépenses publiques afin de favoriser le rétablissement de l'activité ; quand la croissance est au-dessus de son potentiel, au contraire, ils devraient réduire les dépenses publiques. En d'autres termes, ils devraient agir contra-cycliquement au cours du cycle économique.

La doctrine keynésienne a influencé les politiques économiques d'après-guerre qui ont, globalement, réussi à contrôler les évolutions de l'inflation et de la production. Toutefois, dès les années 1950, et plus particulièrement au cours des années 1980, le keynésianisme a fait l'objet d'un débat très intense. Certains économistes ont fait valoir que la politique budgétaire pouvait être inutile, voire même nocive, puisque : i) les récessions pouvaient "s'auto-corriger"¹ ; ii) les délais d'exécution des mesures budgétaires étaient longs et incertains, iii) les contraintes institutionnelles pouvaient entraver une utilisation

efficace de la politique budgétaire ; iv) les décisions en matière budgétaire étaient souvent irréversibles.

L'esprit du cadre européen de la politique budgétaire défini par le traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance (psc) est issu de ce débat : le Pacte recommande que la stabilisation soit réalisée uniquement par le jeu des stabilisateurs automatiques qui doivent pouvoir fonctionner librement et symétriquement tout au long du cycle (encadré 1). Ainsi, dans la formulation originelle du Pacte, n'y a-t-il pas place pour des interventions budgétaires actives, la politique budgétaire discrétionnaire devant être neutre (acyclique).

Pourtant différentes critiques du Pacte² ont souligné que la mise en œuvre des règles budgétaires européennes, et en particulier le plafond de 3% du PIB imposé au déficit, plutôt que d'être conforme à ce principe de neutralité, avait induit des actions pro-cycliques. En effet, la nécessité de respecter la règle du déficit peut forcer les gouvernements à couper vigoureusement les dépenses publiques durant les périodes où la demande est déjà faible ; ceci notamment dans les pays dont

1. Robert Lucas, fondateur de la théorie des anticipations rationnelles, affirme que le marché corrige lui-même les récessions : une fois que les entrepreneurs se rendent compte qu'une récession est en cours, ils baissent les prix pour attirer de nouveaux consommateurs. Les travailleurs, à leur tour, limitent leurs revendications salariales pour réduire le chômage. Ainsi, la masse monétaire et la demande agrégée augmentent automatiquement et, sans intervention de l'État, l'écart de production se réduit.

2. Voir, par exemple, A.H. Hallett, J. Lewis & J. von Hagen, (2004), "Fiscal Policy in Europe: an Evidence-based Analysis", Center for Economic Policy Research, London.

L'évolution de la situation des finances publiques, synthétisée par le solde budgétaire, peut être partagée en une composante automatique et une composante discrétionnaire. La composante automatique est celle dont les variations sont (au moins à court terme) indépendantes des autorités, dans la mesure où elles dépendent du système d'impôts et de prestations en place : durant les phases d'expansion, la base fiscale s'élargit tandis que, durant les ralentissements, les recettes fiscales diminuent (le revenu et la consommation faiblissent tandis que les prestations sociales augmentent). Cette composante automatique modère l'écart entre le niveau auquel s'établit l'activité et le niveau potentiel, autrement dit, elle a un effet stabilisateur, un effet "contra-cyclique".

La composante discrétionnaire, ou structurelle, est celle qui dépend directement des autorités budgétaires et qui est modifiée par des mesures nouvelles. Une mesure habituelle de cette politique discrétionnaire est le solde primaire corrigé du cycle, encore appelé solde primaire structurel (sps), défini comme le solde restant, une fois déduits les composantes cycliques et les paiements d'intérêts. Les variations du sps permettent de qualifier la conduite de la politique budgétaire : si le sps augmente, la politique est restrictive, s'il diminue, elle est expansive.

La politique budgétaire discrétionnaire peut être contra-, pro- ou acyclique selon qu'elle affaiblit ou renforce l'effet des stabilisateurs automatiques, ou bien qu'elle est constante au long du cycle.

la position budgétaire est loin de l' "objectif à moyen terme" défini comme "proche de l'équilibre ou en excédent". Selon le même argument, le Pacte n'aurait fourni durant les périodes d'expansion aucune incitation à "économiser pour les mauvais jours" autrement dit à améliorer suffisamment la position budgétaire pour disposer de marges de manœuvre en phase de ralentissement. En conséquence, le psc n'aurait pas limité le biais pro-cyclique qui caractérise la conduite de la politique budgétaire dans les périodes défavorables depuis, au moins, les années 1970.

Ces critiques sont-elles fondées ? Est-il vrai que dans la zone euro l'adoption du Pacte a été associée à une aggravation du biais pro-cyclique durant les ralentissements, et à la persistance de la pro-cyclicité durant les accélérations ? Les réponses à ces questions sont controversées.

2 Du point de vue institutionnel, le Conseil EcoFin et le Conseil européen ont reconnu que le Pacte n'avait pas supprimé le biais pro-cyclique dans les périodes d'expansion. Le Conseil EcoFin de mars 2003 a modifié le Pacte en adoptant une norme qui, si elle est respectée, aurait pour effet d'encourager la contra-cyclicité pendant les phases de reprise : il est recommandé aux États membres dont les positions budgétaires, déficitaires, sont loin de l'équilibre, de réduire leur déficit corrigé du cycle de 0,5% du PIB chaque année. Sur un éventuel biais pro-cyclique induit par le Pacte durant les périodes de ralentissement, au contraire, le Conseil Ecofin ne s'exprime pas directement. La règle d'ajustement de 0,5% de la position structurelle devant être appliquée dans les mauvaises comme dans les bonnes périodes, elle risque de renforcer la pro-cyclicité quand la croissance ralentit. Cependant, la réforme ultérieure introduite par le Conseil EcoFin de mars 2005 pourrait limiter ce biais. En effet, les circonstances dans lesquelles un déficit dépassant la valeur de référence de 3% peuvent être considérées comme "exceptionnelles" et exempter un pays de la procédure de déficit

excessif, ont été élargies et assouplies³. Au total, l'effet de ces nouvelles normes reste *a priori* ambigu en phase basse du cycle.

Quant aux résultats des travaux empiriques menés pour vérifier sur le passé l'existence de biais induits par le Pacte, ils sont contradictoires. Notamment, l'OCDE⁴ indique que, pour un groupe de 21 pays industrialisés, la politique budgétaire a été pro-cyclique dans les reprises et contra-cyclique dans les ralentissements. Toutefois, s'agissant de la seule zone euro, les résultats ne confirment pas l'hypothèse d'un biais pro-cyclique sur la période post-1992. La Commission européenne⁵ constate que la politique budgétaire ne répond pas activement aux conditions cycliques, ni avant ni après l'introduction du Pacte. Ce rapport admet l'existence d'une orientation pro-cyclique dans les périodes de conjoncture favorable, mais la vérification empirique de ce biais reste insuffisante.

Au total, ces travaux semblent plutôt confirmer l'hypothèse de contra-cyclicité durant les phases de ralentissement tandis que l'évidence d'un biais pro-cyclique durant les reprises est limitée. Nous tentons ici d'améliorer la compréhension de ces questions, en adoptant une approche empirique fondée sur une nouvelle définition des "bonnes" et "mauvaises" périodes, et en nous intéressant particulièrement aux phases du cycle où les conditions économiques sont *très* favorables ou défavorables.

■ Un biais après 1999 ?

Avant de présenter les résultats de l'analyse, il faut mentionner que l'orientation pro-cyclique de la politique budgétaire peut résulter de différents facteurs, indépendants de l'existence d'un système de règles comme celui qui caractérise le cadre budgétaire européen. La littérature mentionne notamment le souci de viabilité de la situation des finances publiques, l'incertitude sur le niveau de la production potentielle et la perspective d'élections⁶.

3. La version originale du règlement 1467/97 définissait les circonstances dans lesquelles un déficit dépassant la valeur de référence de 3% du PIB pouvait être admis : il devait résulter d'un événement rare et en dehors du contrôle de l'État ou d'une récession grave. Celle-ci était définie comme un recul annuel du PIB d'au moins 2%. La nouvelle version du règlement considère comme circonstance exceptionnelle tout recul du PIB. Sur la définition des circonstances exceptionnelles, voir A. Bénassy-Quéré & A. Penot (2004), "Circonstances exceptionnelles", *La Lettre du CEPII*, n° 239, novembre.

4. OCDE (2003), Perspectives Economiques, n° 74.

5. Commission européenne (2004), Focus on "The pro-cyclicality of fiscal policy in EMU", *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 3, n° 2.

6. Pour une description des facteurs de pro-cyclicité voir OCDE, (2003) et Commission européenne (2004) *op. cit.*

Dès lors que l'un au moins de ces facteurs est en jeu, on peut s'attendre à ce que la politique budgétaire discrétionnaire manifeste une pro-cyclicité, y compris dans des périodes ou des pays où aucune règle budgétaire n'intervient. Pour tester l'effet spécifique de l'introduction des règles européennes sur la façon dont la politique budgétaire a répondu au cycle dans la zone euro, deux méthodes sont employées :

- ♦ la première se fonde sur une comparaison entre les périodes pré- et post-1992 ou 1999, ces dates correspondant respectivement à la mise en œuvre du traité de Maastricht et du Pacte de stabilité : en supposant que tous les autres facteurs (économie politique, souci de viabilité...) sont inchangés pour les pays de la zone euro avant et après 1992 (ou 1999), l'idée est qu'on devrait observer une augmentation de la pro-cyclicité à la suite de l'introduction de la monnaie unique⁷.

- ♦ la deuxième méthode est fondée sur une comparaison de la politique budgétaire, dans la zone euro et dans un groupe élargi de pays industrialisés⁸. L'idée est ici que les facteurs (indépendants des règles budgétaires) qui induisent un biais pro-cyclique jouent de la même façon dans tous les pays industrialisés : si le Pacte avait pour effet d'amplifier la pro-cyclicité, on devrait observer un renforcement de l'orientation pro-cyclique à partir de 1999 dans la zone euro *relativement* aux autres pays industrialisés⁹.

Ces deux méthodes sont appliquées, sur l'ensemble des années 1981 à 2005 et sur l'intervalle 1999-2005 correspondant à la période de mise en œuvre du Pacte. L'analyse porte sur un groupe de 10 pays de la zone euro (ZE10)¹⁰ : le but de l'exercice est de mettre en évidence les tendances communes à l'ensemble de la zone plutôt que s'attacher aux expériences de ses différents membres. Deux autres groupes de pays sont étudiés. Le premier (UE13) ajoute le Royaume-Uni, la Suède et

le Danemark au groupe ZE10. Dans le deuxième (OCDE15), les États-Unis et le Japon sont ajoutés au groupe UE13 (encadré 2). Les résultats sont rapportés en termes de sensibilité de la position budgétaire aux fluctuations cycliques : ils indiquent la variation, en points de pourcentage (p.p.), du solde primaire structurel correspondant à une variation d'un point de pourcentage de l'écart de production (écart en % entre PIB observé et PIB potentiel). L'orientation budgétaire est dite pro-cyclique si la sensibilité est négative (relâchement de la position budgétaire pour un écart de production positif ou resserrement de la position budgétaire pour un écart de production négatif), contra-cyclique si la sensibilité est positive (resserrement de la position budgétaire pour un écart de production positif ou relâchement de la position budgétaire pour un écart de production négatif) et a-cyclique si la sensibilité n'est statistiquement pas différente de zéro.

Le tableau 1a indique que durant les phases de ralentissement (écart de production négatif) enregistrées sur l'ensemble de la période, la politique budgétaire ne semble pas avoir réagi aux conditions cycliques, ni dans la zone euro ni dans l'ensemble des pays considérés. Les résultats sont les mêmes sur la période post-1999 ; autrement dit, l'introduction du Pacte ne s'est pas traduite par un biais pro-cyclique en phase basse du cycle. On peut penser toutefois que le plafond de 3% imposé au déficit n'a d'impact pro-cyclique que durant des périodes particulièrement défavorables. Mais si l'analyse est limitée aux périodes où l'écart de production négatif est de plus de 3%, les résultats ne changent pas significativement : dans ce cas, la pro-cyclicité dans la zone euro après 1999 augmente certes légèrement (la sensibilité passe de -0,03 à -0,07), mais ce résultat n'est pas statistiquement significatif.

ENCADRÉ 2 — MODÉLISATION DE LA PRO-CYCLICITÉ ET DE L'ASYMÉTRIE DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

On estime ici une règle de conduite de la politique budgétaire pour mesurer la réaction de la politique budgétaire discrétionnaire, représentée par le solde primaire structurel (SPS), à l'écart de production de la période antérieure (objectif de stabilisation), au SPS de la période antérieure et à la dette (objectif de viabilité). Les séries de données annuelles étant insuffisamment longues, les estimations sont réalisées en panel : $SPS_{it} = \alpha + \beta_1 SPS_{it-1} + \beta_2 DET_{it-1} + \beta_3 EP_{it-1} + \epsilon_{it}$

où SPS est le solde primaire corrigé du cycle rapporté au PIB observé, DET est la dette consolidée du gouvernement rapportée au PIB observé, EP l'écart de production (écart en pourcentage entre PIB observé et PIB potentiel), *i* représente le pays et *t* l'année. Toutes les données proviennent des Perspectives de l'OCDE, mai 2005. Un coefficient β positif signale une politique (agrégée) contra-cyclique, un coefficient négatif signale une pro-cyclicité.

L'hypothèse d'une politique budgétaire asymétrique selon les phases du cycle est testée en introduisant une variable muette pour l'écart de production, la variable muette est égale à 1 quand l'écart de production est négatif (le seuil $\bar{\alpha}$ est supposé égal à 0) :

$$SPS_{it} = \alpha + \beta_1 SPS_{it-1} + \beta_2 DET_{it-1} + \beta_3 EP_{it-1} + \beta_4 EP_{it-1} I_{EP < \bar{\alpha}} + \epsilon_{it}$$

Un coefficient β_4 significativement différent de 0 indique la présence d'une asymétrie. Quand β_4 est positif, la politique répond de façon plus contra-cyclique (ou moins pro-cyclique) au cycle.

Quand le seuil $\bar{\alpha}$ auquel la politique s'inverse n'est pas connu, une méthode plus sophistiquée est nécessaire pour l'identifier et estimer le modèle*.

* Cf. J. Cimadomo (2005) "Testing Nonlinearity in Fiscal Policy", *Document de travail du CEPII*, à paraître.

7. Voir, par exemple, C. Wyplosz (2002), "Fiscal Policy: Institutions vs. Rules", *CEPR Discussion Paper*, n° 3238.

8. Voir, par exemple, J. Galí et R. Perotti (2003), "Fiscal policy and monetary integration in Europe", *NBER WP 9773*.

9. Il faut rappeler que le Pacte n'a pas été (entièrement) respecté par certains pays membres. Par exemple, l'Allemagne et la France en 2002, 2003 et 2004, et l'Italie en 2004 ont enregistré des déficits publics dépassant 3% du PIB. Toutefois, il est généralement reconnu que les règles budgétaires européennes ont eu un impact non négligeable sur la conduite de la politique dans la zone euro. En d'autres termes, si le Pacte n'avait pas été en place, la position budgétaires des pays membres aurait été, dans certains cas, plus largement déficitaire.

10. À l'exclusion du Luxembourg et de la Grèce, pour des raisons de disponibilité de données.

Tableau 1 – Sensibilité de la politique budgétaire au cycle*

Tab 1a	1981-2005		1999-2005	
	EP < 0%	EP < -3%	EP < 0%	EP < -3%
ZE10	-0,03	-0,02	-0,03	-0,07
UE13	0	0	-0,02	-0,03
OCDE15	0	0	0,03	0,01
Tab 1b	EP > 0%	EP > 3%	EP > 0%	EP > 3%
ZE10	-0,06	-0,12	-0,12	-0,26
UE13	-0,01	-0,05	-0,10	-0,26
OCDE15	-0,04	-0,06	-0,02	-0,23

*Changement en points de pourcentage du solde primaire structurel (SPS) associé à une augmentation de un point de pourcentage de l'écart de production (EP), en phases de conjoncture défavorable (EP<0%) et très défavorable (EP<-3%); en phases de conjoncture favorable (EP>0%) et très favorable (EP>3%).

Note : cases grisées : résultats non significatifs = politique acyclique ; cases vertes : résultats significatifs et négatifs = politique pro-cyclique.

Source : Données de l'OCDE, calculs de l'auteur.

En revanche, le tableau 2 souligne que la politique budgétaire a réagi sensiblement (au sens statistique) aux niveaux de la dette publique, dans l'ensemble des pays et en particulier dans la zone euro dans la période post-1999 : pour chaque point de pourcentage d'augmentation de la dette rapportée au PIB, le solde structurel s'améliore de 0,06 p.p. dans l'ensemble des pays et de 0,09 p.p. dans la zone euro. Ainsi, même si, contrairement à ce qu'avancent certaines critiques, il n'y a aucune preuve significative d'un biais pro-cyclique induit par le Pacte durant les périodes de ralentissement, le Pacte semble en revanche avoir renforcé le souci de viabilité de la situation des finances publiques, les gouvernements renforçant leurs positions structurelles quand l'endettement public augmente.

Tableau 2 – Sensibilité de la politique budgétaire à la dette*

	1981-2005	1999-2005
ZE10	0,02	0,09
UE13	0,02	0,09
OCDE15	0,01	0,06

*Changement en points de pourcentage du solde primaire structurel (SPS) associé à une augmentation de un point de pourcentage de la dette rapportée au PIB.

Note : cases vertes : résultats significatifs.

Source : Données de l'OCDE, calculs de l'auteur.

On cherche ensuite à vérifier l'existence d'une orientation pro-cyclique de la politique budgétaire durant les phases hautes du cycle et à déterminer si la mise en œuvre du Pacte

a eu une incidence sur ce biais. Rappelons que la littérature empirique n'a pas détecté d'orientation pro-cyclique significative dans la conduite de la politique budgétaire durant ces épisodes. Nos résultats (tableau 1b) indiquent que, lorsque ces périodes sont définies comme celles où l'écart de production est positif, le signe du coefficient de sensibilité est négatif, signe d'une pro-cyclicité, mais que le coefficient est trop faible pour que la relation soit significative. Ainsi, la politique doit-elle être considérée comme acyclique.

Cependant, quand l'attention est portée sur les épisodes particulièrement expansionnistes, identifiés comme les périodes où l'écart de production, positif, est supérieur à 3%¹¹, nous constatons que la politique budgétaire de la zone euro est toujours acyclique si l'ensemble de la période 1981-2005 est considéré, mais qu'elle devient clairement pro-cyclique dès lors qu'on s'intéresse uniquement aux épisodes de forte croissance intervenus durant les sept dernières années. Dans cet intervalle, pour une augmentation d'un point de pourcentage de l'écart de production (supérieur à 3%), le solde structurel se détériore de 0,26 p.p. Toutefois, quand la même observation est faite sur l'ensemble des pays, y compris ceux n'appartenant pas à la zone euro, le coefficient est sensiblement identique. En conséquence, la hausse de la pro-cyclicité observée après 1999 en zone euro durant les périodes de croissance élevée ne peut pas être associée à l'adoption des règles budgétaires européennes.

D'autres facteurs peuvent expliquer ce biais : durant la reprise de 1999-2000 notamment, les prévisions officielles ont généralement surestimé la croissance potentielle. L'anticipation de revenus structurellement plus élevés pourrait avoir conduit les gouvernements à réduire les impôts et/ou à augmenter les dépenses donnant, de ce fait, un caractère pro-cyclique à la politique budgétaire.

Jacopo Cimadomo
jacopo.cimadomo@cepii.fr

11. Le seuil de 3% de l'écart de production est identifié de manière endogène dans un modèle économétrique. Voir J. Cimadomo (2005), "Testing Nonlinearity in Fiscal Policy", *Document de travail du CEPII*, à paraître.

LA LETTRE DU CEPII

© CEPII, PARIS, 2005
REDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. : 33 (0)1 53 68 55 14
Fax : 33 (0)1 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA
PUBLICATION :
Lionel Fontagné

REDACTION EN CHEF :
Agnès Chevallier

GRAPHIQUES :
Didier Boivin

REALISATION :
Laure Boivin

DIFFUSION :
La Documentation française.

ABONNEMENT (11 numéros)
France 48 € TTC
Europe 49,70 € TTC
DOM-TOM (HT, avion éco.)
49 € HT
Autres pays (HT, avion éco.)
49,50 € HT
Supl. avion rapide 0,90 €

Adresser votre commande à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex
Tél. : 01 40 15 70 00

Le CEPII est sur le WEB
son adresse : www.cepii.fr

ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD

3^{ème} trimestre 2005
Juillet-Août 2005
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du
CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.