

Institut belge des Finances publiques: débats - 2 avril 2014

“Gouvernance économique et financière en EU”

Henri Bogaert



plan.be

Fondement économique des nouvelles règles

- *Principal fondement économique : coordination des politiques économiques en zone monétaire.*
- *Deux problèmes à résoudre pour la politique budgétaire : la soutenabilité/solvabilité et la stabilisation macroéconomique.*
- *Soutenabilité ($S_2=5\%$) : deux niveaux de risque : l'effet boule de neige (1,2%) et le coût budgétaire du vieillissement (3,8%).*
- *Comment la soutenabilité est-elle prise en compte par les règles budgétaires ? Règle de calcul du MTO (3 éléments).*
- *Stabilisation macro : D'abord coordination des politiques monétaires et budgétaires. Ensuite coordination des politiques budgétaires entre les EM.*

plan.be

Règle de calcul du MTO

- Addition de trois éléments:

Le solde qui stabiliserait le taux d'endettement égal à 60%. Ce solde est égal au taux d'endettement multiplié par le taux de croissance moyen attendu du PIB. L'AWG évalue le taux de croissance moyen à 3,6% par an et le solde à -2,2% du PIB.

Un effort supplémentaire de 1,1% du PIB est attendu de la Belgique parce qu'elle a un taux d'endettement supérieur à 60% du PIB. (Cet effort est modulé en fonction de l'écart entre le taux d'endettement effectif et 60%).

Un troisième terme vise à combler partiellement l'écart de soutenabilité. Selon l'AWG, l'écart de soutenabilité dû au coût budgétaire du vieillissement à politique inchangée est de 7% du PIB en Belgique. Il est demandé de fixer un MTO qui comblerait un tiers de ce montant, soit 2,4 % du PIB.

- Au total, l'addition de ces trois termes pour la Belgique donne : $-2,2+1,1+2,4= +1,3\%$ du PIB. Limité à 0,75%.

plan.be

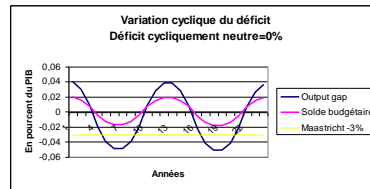
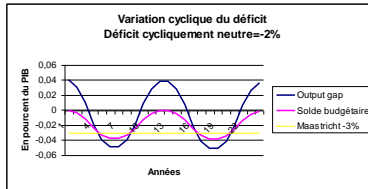
Stabilisation

- Principe général: la coordination, en dehors des périodes exceptionnelles (forte récession et déflation), entre BCE et politique budgétaire des EM est assurée en laissant la BCE jouer le rôle actif de la stabilisation et les EM jouer un rôle plus passif en laissant jouer les stabilisateurs automatiques autour du MTO spécifique à chaque EM.
- Le MTO est établi à un niveau qui autorise les stabilisateurs automatiques sans dépasser la barre des 3%.
- Deux cas qui perturbent les possibilités de stabilisation:
 - Choc asymétrique surtout s'il est couplé à une crise de confiance
 - Transition conjointe vers le MTO

plan.be

Illustration du « déficit cycliquement neutre »

Les fluctuations de l'output gap induisent des fluctuations du solde budgétaire à politique inchangée.



La position d'équilibre du déficit cycliquement neutre devrait permettre de laisser jouer les stabilisateurs automatiques sans dépasser la contrainte de 3% du Traité de Maastricht. Dans le jargon du SGP, il s'agit du **MTO**: « Medium Term Objective », **le solde budgétaire cycliquement neutre en moyenne de cycle**.

plan.be

Plus d'Europe?

- Economiquement et financièrement une intégration plus poussée est nécessaire et on n'est sûrement pas au bout du processus.
- Politiquement, il faut un saut qualitatif vers plus de fédéralisme, mais les freins sont très importants. La confiance dans les institutions européennes a été ébranlée et il faudra du temps pour la rétablir.
- Sans confiance sur les finances publiques, on aura une union bancaire incomplète (supervision, garantie des dépôts et résolution bancaire) et des risques de dislocations persistants.

plan.be

Choix d'une trajectoire budgétaire pour la Belgique

- Trajectoire du CSF
- Quelles marges de manœuvre?

plan.be

Trajectoire atteignant le MTO en 2017, avec une amélioration structurelle de 0,5% de PIB en 2014 et une amélioration équivalente de 0,7% de PIB en 2015-2016 et 2017

En % du PIB		2013	2014	2015	2016	2017
BNF à politique inchangée	(1)	-2,6%	-2,7%	-2,9%	-2,8%	-2,8%
Charges d'intérêt (EDP)	(2)	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Solde primaire (SOPR)	(3)	0,6%	0,4%	0,1%	0,2%	0,2%
Améliorations structurelles	(d.4)		0,5%	0,7%	0,7%	0,7%
BNF normé structurel	(4)	-1,9%	-1,4%	-0,7%	0,0%	0,75%
Incidences cycliques	(5)	-1,3%	-1,1%	-0,7%	-0,4%	-0,2%
One shots	(6)	0,6%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
BNF normé	(7)=(4)+(5)+(6)	-2,6%	-2,1%	-1,4%	-0,4%	0,6%
Charges d'intérêts (normées)	(8)	3,2%	3,1%	3,0%	2,9%	2,8%
SP normé structurel	(9)=(7)+(8)	1,3%	1,7%	2,3%	2,9%	3,6%
Améliorations structurelles primaires	D9		0,4%	0,6%	0,6%	0,6%
Charges d'intérêts			-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Effort primaire cumulé	(7)+(8)-(3)	0,0%	0,6%	1,4%	2,4%	3,2%
Effort primaire complémentaire	D7		0,6%	0,8%	0,9%	0,8%

plan.be

Trajectoire atteignant le MTO en 2017, avec une amélioration structurelle de 0,5% de PIB en 2014 et une amélioration équivalent de 0,7% de PIB en 2015-2016 et 2017

En % du PIB		2013	2014	2015	2016	2017
Taux d'endettement	(10)	99,9%	99,5%	97,7%	95,1	91,6%
Ecart annuel dont:	(11)=d.10		-0,3%	-1,8%	-2,6%	-3,5%
Evolutions endogènes	(11.a)		-0,7%	-2,0%	-2,8%	-3,7%
Incidences hors BNF	(11.b)		0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Taux d'endettement "benchmark"	(12)		95,4%	95,9%	95,2%	93,8%
Ecart ("+" = respect critère de la dette)	(12)-(10)		-4,1%	-1,8%	0,1%	2,2%

plan.be

Cette nouvelle gouvernance économique est-elle suffisante pour pouvoir agir préventivement en cas de nouvelle crise ?

- Le Pacte de stabilité n'a pas pour vocation d'agir préventivement en cas de crise du type de celle de 2008. Il agit préventivement sur l'inflation.
- La Procédure de déséquilibre macroéconomique a cet objectif.
- La question qu'on peut se poser: la priorité donnée à la politique monétaire pour gérer la stabilisation macroéconomique n'est-elle pas à l'origine du développement de bulles et donc des crises de bilans?

plan.be

Trajectoire normative par Entité, partage selon les objectifs nominaux du Programme de stabilité pour l'Entité II

Trajectoire normative Entité I		2013	2014	2015	2016	2017
BNF à politique inchangée	(1)	-2,5%	-2,7%	-2,6%	-2,3%	-2,3%
Charges d'intérêts (EDP)	(1a)	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%
Solde primaire (SOPR)	(1b)	0,4%	0,1%	0,1%	0,4%	0,4%
BNF normé	(2)	-2,5%	-2,2%	-1,5%	-0,4%	0,6%
Charges d'intérêts normées	(2a)	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%
Solde primaire normé	(2b)	0,4%	0,6%	1,2%	2,3%	3,2%
Solde primaire normé par rapport à P. inchangée	(3)=(2b)-(1b)	0,0%	0,5%	1,1%	1,9%	2,8%
Corrections cycliques et one-shot	(4)	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,2%	-0,1%
BNF structurel (à politique inchangée)	(5)=(1)-(4)	-2,2%	-2,3%	-2,2%	-2,0%	-2,2%
BNF normé structurel	(6)=(2)-(4)	-2,2%	-1,8%	-1,1%	-0,1%	0,7%
Améliorations structurelles	D6		0,4%	0,7%	0,9%	0,8%

plan.be

Trajectoire normative par Entité, partage selon les objectifs nominaux du Programme de stabilité pour l'Entité II

Trajectoire normative Entité II		2013	2014	2015	2016	2017
BNF à politique inchangée	(1)	-0,1%	0,0%	-0,2%	-0,5%	-0,5%
Charges d'intérêts (EDP)	(1a)	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
Solde primaire (SOPR)	(1b)	0,2%	0,3%	0,0%	-0,3%	-0,2%
BNF normé	(2)	-0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Charges d'intérêts normées	(2a)	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Solde primaire normé	(2b)	0,2%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
Solde primaire normé par rapport à P. inchangée après réforme	(3)=(2b)-(1b)	0,0%	0,1%	0,3%	0,5%	0,4%
Solde primaire à p. inchangée: différence après vs avant réforme	(*)	0,0%	0,1%	0,3%	0,7%	0,7%
Corrections cycliques et one-shot	(4)	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,1%
BNF structurel (à politique inchangée)	(5)=(1)-(4)	0,3%	0,3%	0,0%	-0,3%	-0,4%
BNF normé structurel	(6)=(2)-(4)	0,3%	0,4%	-0,4%	0,2%	0,1%
Améliorations structurelles	D6		0,1%	0,0%	-0,2%	-0,1%

plan.be