

Quelle cible de déficit dans la zone euro ? Les enseignements d'un modèle à deux pays

Amélie BARBIER*, Patrick VILLIEU†

LEO, Université d'Orléans

mai 2002

version provisoire

Résumé

Les pays membres de l'UEM sont actuellement confrontés à un sévère ralentissement de l'activité économique qui a conduit à des interrogations sur la soutenabilité des programmes de stabilité des finances publiques et des objectifs d'équilibre des finances publiques.

L'objectif de cet article est d'évaluer la pertinence des propositions de cible de déficit structurel. Nous présentons pour cela un modèle statique d'union monétaire à deux pays soumis à des chocs symétriques et asymétriques.

Le modèle montre que le choix de la cible de déficit dans la zone euro dépend cruciallement des préférences de la banque centrale unique mais également du signe et de l'ampleur des externalités budgétaires entre les membres de l'union monétaire.

Classification JEL : E 52, E 62, E 63, F 42

Mots clé : Pacte de Stabilité, règles budgétaires, stabilisateurs automatiques, déficits structurels

*mail : amelie.barbier@univ-orleans.fr, Laboratoire d'Economie d'Orléans (UMR 6586),
rue de Blois, BP 6739, 45067 ORLEANS cedex 2

†mail : patrick.villieu@univ-orleans.fr, Laboratoire d'Economie d'Orléans (UMR 6586),
rue de Blois, BP 6739, 45067 ORLEANS cedex 2

Introduction

Les pays membres de l'UEM sont actuellement confrontés à un sévère ralentissement de l'activité économique. A titre d'exemple, la croissance économique au sein de la zone euro pour 2002 est désormais estimée à seulement +1,9 % du PIB contre + 2,9 % initialement prévus par la Commission Européenne. De même, aucun membre de l'UEM n'échappe à cette révision à la baisse des prévisions de croissance. Ce fléchissement de l'activité dans la zone euro a conduit à des interrogations sur la soutenabilité des programmes de stabilité des finances publiques ¹ et sur la pertinence des objectifs d'équilibre des finances publiques. Alors que les premières actualisations de ces programmes étaient marquées par un optimisme grandissant sur les perspectives de croissance du PIB (l'équilibre budgétaire devait être atteint en 2004 dans tous les pays de la zone euro), la dernière actualisation constitue au contraire une révision à la baisse des programmes de stabilité ².

Une telle situation ne manque pas de relancer le débat au sein de l'UEM sur l'assouplissement du Pacte de Stabilité. Le ministre allemand des finances, M. Eichel, a récemment proposé de revoir les critères du Pacte de Stabilité en indiquant qu'il serait plus utile de se concentrer sur des objectifs de dépenses publiques plutôt que sur des objectifs de réduction des déficits publics. De même, le ministre belge des finances, M. Maréchal, a admis que les pays qui souffraient considérablement de la conjoncture défavorable devraient être autorisés à afficher un déficit public plus élevé que ce qui était prévu. Même si la Commission a essayé de clore le débat en réaffirmant l'engagement des gouvernements envers les objectifs du Pacte de Stabilité, il reste néanmoins que, face à la conjoncture présente, les gouvernements doivent arbitrer entre deux alternatives antagonistes : violer le Pacte de Stabilité en laissant jouer les stabilisateurs automatiques, ou se conformer strictement au Pacte de Stabilité et risquer d'accentuer le ralentissement.

Les politiques budgétaires de l'UEM doivent effectivement réaliser un compromis entre deux objectifs contradictoires. Tout d'abord, un objectif de flexibilité, mis en évidence par la théorie des zones monétaires optimales :

¹Dans le cadre du Pacte de Stabilité, les pays européens doivent en effet présenter à la Commission Européenne et au Conseil Européen, des « programmes de stabilité » pour les pays appartenant à la zone euro ou des « programmes de convergence » pour les autres pays, programmes pluri-annuels qui fixent les objectifs de la discipline budgétaire.

²Voir en particulier Latreille (2002)

en l'absence d'un instrument de taux de change et d'un budget européen centralisé ³, les budgets des gouvernements nationaux sont les seuls instruments à la disposition des pays pour contrer les chocs asymétriques négatifs. Il est alors possible de laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques lorsque un pays est frappé par une récession sévère. Un objectif de crédibilité ensuite, qui concerne les externalités négatives engendrées par des déficits publics trop élevés. En effet, les déficits publics excessifs de certains pays peuvent avoir des répercussions non négligeables sur les autres pays et provoquer des pressions sur la BCE par le biais des dettes publiques.

Le Pacte de Stabilité, prohibant les déficits publics « excessifs » (supérieurs à 3% du PIB) sous peine de sanctions (dépôts non rémunérés transformés en amende si le déficit public excessif n'est pas corrigé dans les deux ans), semble avoir été principalement motivé par la crainte des dettes publiques insoutenables plutôt que par la nécessité de flexibilité ⁴. Le risque majeur est qu'il fasse obstacle à l'utilisation des budgets nationaux comme outil stabilisateur pendant les récessions, rendant les politiques budgétaires pro-cycliques puisque, en cas de ralentissement de l'activité économique, les gouvernements doivent réduire les dépenses et/ou accroître les impôts afin de satisfaire ces restrictions (Eichengreen & Wyplosz (1998) ou encore Kadareja (2001)).

Qu'en est-il actuellement au sein de l'UEM? Les finances publiques des pays de la zone euro sont désormais entrées dans une phase critique. Compte tenu de la durée et de l'importance du ralentissement de l'économie européenne, il est très probable que les marges de manoeuvre pour laisser jouer les stabilisateurs automatiques seront insuffisantes en Allemagne et au Portugal, mais peut-être aussi en Italie et en France. L'Allemagne a enregistré un déficit de 2,6 % du PIB en 2001 et qui devrait atteindre 2,7 % en 2002. Elle a par ailleurs repoussé de 2004 à 2006 l'atteinte de l'équilibre budgétaire. Au Portugal, le déficit public a doublé par rapport aux prévisions pour atteindre 2,2 % du PIB en 2001 contre 1,1 % annoncé et la Commission s'attend à un déficit de 1,6 % en 2002. La polémique qui a empêché la Commission d'infliger un « avertissement préventif » à l'Allemagne et au Portugal illustre une faiblesse du Pacte de Stabilité : ces deux pays se rapprochent de la barre des 3 % de déficit public non par volontarisme budgétaire mais parce

³En sachant que les salaires sont peu flexibles en Europe et que la main-d'oeuvre y est peu mobile.

⁴bien que Villieu (2002) interprète le Pacte de Stabilité comme un outil de stabilisation optimal des chocs lorsque se pose un problème de coordination des politiques budgétaires.

qu'ils laissent jouer les stabilisateurs automatiques, refusant de ce fait un ajustement budgétaire pro-cyclique. Plutôt que d'émettre une menace non crédible de sanction, peut-être faudrait-il revoir la norme de déficit budgétaire et adopter une cible de déficit structurel ⁵.

L'objectif de cet article est alors d'évaluer le bien-fondé des propositions de règles sur le déficit structurel et d'illustrer le débat sur la question de la cible de déficit dans la zone euro.

L'avantage d'une telle règle sur le déficit structurel est de permettre de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Ainsi, les ralentissements de la croissance, et non seulement les « récessions sévères » comme dans la version actuelle du Pacte de Stabilité, autorisent-elles un déficit public plus élevé. Une analyse retrospective des évolutions de ce déficit structurel pour différents pays ⁶ permet de relativiser immédiatement la « dérive » actuelle des finances publiques. De plus, les stabilisateurs automatiques exercent effectivement un effet de lissage sur le cycle comme le montrent Bayoumi & Eichengreen (1995) pour l'OCDE dans les années 90 ⁷. De plus, ces auteurs montrent que l'existence de règles budgétaires strictes peut accroître de près de 50% les effets d'un choc conjoncturel sur l'activité.

Toutefois, la meilleure stabilisation du PIB induite par le libre jeu des stabilisateurs automatiques ne s'accompagne pas d'un gain net puisqu'elle est obtenue par une déstabilisation du déficit public ainsi que de la dette publique. De plus, dans un contexte d'union monétaire, il faut s'interroger sur les répercussions d'un changement de nature des contraintes budgétaires sur la crédibilité de la monnaie unique, la coordination des politiques budgétaires ainsi que la gestion du policy mix de la zone. Pour apporter un élément de réponse à ces questions, cet article présente un modèle statique d'union monétaire à deux pays soumis à des chocs symétriques et asymétriques. Nous nous intéressons exclusivement au problème de stabilisation des chocs dans l'union et non à celui de la crédibilité. Le modèle montre que l'efficacité d'une cible de déficit structurel dépend essentiellement des préférences de la banque centrale unique mais également du signe et de l'ampleur des externalités

⁵Le déficit structurel correspond au déficit public corrigé des fluctuations conjoncturelles. Il apparaît à cet égard comme un indicateur du caractère délibéré d'une politique budgétaire. (voir Creel & Sterdyniak (1995), Eichengreen (1997) ou encore Creel, Latreille & le Cacheux (2002)).

⁶Voir Creel et al. (2002) et Boulhol (2002)

⁷Voir également OCDE (1999) ou encore van der Noord (2000)

budgétaires entre les pays de l'union monétaire.

La première section présente le modèle. La deuxième section s'intéresse au jeu de politique économique. La troisième section dresse une étude comparative des différents régimes abordés et discute des résultats.

1 Description du modèle

1.1 Cadre d'analyse

Nous considérons un modèle IS-LM statique d'union monétaire fermée à deux pays (indités h et f) avec des chocs symétriques et asymétriques. Nous raisonnons dans un cadre de court terme afin d'insister sur le problème de la stabilisation des chocs et sur le rôle des stabilisateurs automatiques. Par conséquent, nous ne nous intéressons pas au problème de biais expansionniste des politiques budgétaires ni de biais inflationniste de la politique monétaire. Nous supposons pour cela que la banque centrale dispose d'une cible d'inflation efficace. Par ailleurs, nous étudions uniquement des équilibres non coopératifs avec ou sans règle. Les variables sont exprimées en log à l'exception du taux d'intérêt nominal i . Tous les paramètres sont positifs et identiques dans les deux pays. Il est décrit par les relations suivantes :

$$y_h^d = ad_h + by_f - ci - q\bar{\pi} + x_h \quad (1)$$

$$y_h^s = \alpha(\pi_h + z_h) \quad (2)$$

$$y_f^d = ad_f + by_h - ci + q\bar{\pi} + x_f \quad (3)$$

$$y_f^s = \alpha(\pi_f + z_f) \quad (4)$$

$$d_h = d_h^s - \eta y_h \quad (5)$$

$$d_f = d_f^s - \eta y_f \quad (6)$$

$$\text{où : } \bar{\pi} = \frac{1}{2}(\pi_h - \pi_f)$$

et avec les notations suivantes :

y_h (resp. y_f) : niveau de PIB dans le pays h (resp. f)

d_h (resp. d_f) : niveau du déficit public dans le pays h (resp. f)

d_h^s (resp. d_f^s) : niveau du déficit public structurel dans le pays h (resp. f)

η : élasticité du déficit public au PIB

i : taux d'intérêt nominal

π_h (resp. π_f) : niveau d'inflation dans le pays h (resp. f)

x_h (resp. x_f) : choc de demande asymétrique d'espérance nulle et de variance $\sigma_{x_h}^2$ (resp. $\sigma_{x_f}^2$) dans le pays h (resp. f)

z_h (resp. z_f) : choc d'offre asymétrique d'espérance nulle et de variance $\sigma_{z_h}^2$ (resp. $\sigma_{z_f}^2$) dans le pays h (resp. f)

Les équations (1) et (3) décrivent la demande globale de chaque pays appartenant à l'union monétaire. Cette demande globale est fonction du solde budgétaire du pays domestique ainsi que du niveau de revenu du pays étranger, du taux d'intérêt nominal ⁸ et du différentiel d'inflation entre les deux pays. Il faut également ajouter l'influence des chocs aléatoires et asymétriques de demande.

Les équations (2) et (4) décrivent quant à elles l'offre globale de chaque pays qui dépend du niveau d'inflation ⁹ dans le pays domestique ainsi que des chocs aléatoires et asymétriques d'offre.

Les équations (5) et (6) donnent la décomposition du déficit public en deux principaux éléments : le déficit structurel d'une part, le déficit conjoncturel dont l'élasticité au PIB vaut η d'autre part.

Nous pouvons également exprimer ce modèle en termes agrégés pour obtenir les équations décrivant l'union monétaire :

Offre et demande au sein de l'union monétaire (en moyenne) :

$$y^d = \frac{1}{2}(y_h^d + y_f^d) = ad + by - ci + x \quad (7)$$

$$y^s = \frac{1}{2}(y_h^s + y_f^s) = \alpha(\pi + z) \quad (8)$$

⁸ou du taux d'intérêt réel en l'absence de biais inflationniste ($E\pi = 0$ à l'équilibre).

⁹ou de l'erreur d'anticipation d'inflation sachant que $E\pi = 0$ en l'absence de biais inflationniste.

Offre et demande au sein de l'union monétaire (en écart) :

$$\bar{y}^d = \frac{1}{2}(y_h^d - y_f^d) = a\bar{d} - b\bar{y} - q\bar{\pi} + \bar{x} \quad (9)$$

$$\bar{y}^s = \frac{1}{2}(y_h^s - y_f^s) = \alpha(\bar{\pi} + \bar{z}) \quad (10)$$

1.2 Résolution du modèle

La résolution de ce modèle nous permet d'obtenir l'expression du revenu et de l'inflation à l'équilibre pour chaque pays ainsi qu'au niveau de l'union monétaire. Nous pouvons donc en déduire l'expression des variables en moyenne et en écart au sein de cette union monétaire.

Revenu et inflation d'équilibre au sein de l'union monétaire (en moyenne) :

$$y = \frac{1}{2}(y_h + y_f) = \alpha\omega[ad - ci + x] \quad (11)$$

$$\pi = \frac{1}{2}(\pi_h + \pi_f) = \omega[ad - ci + x] - z \quad (12)$$

Revenu et inflation d'équilibre au sein de l'union monétaire (en écart) :

$$\bar{y} = \frac{1}{2}(y_h - y_f) = \alpha\theta[a\bar{d} + \bar{x} + q\bar{z}] \quad (13)$$

$$\bar{\pi} = \frac{1}{2}(\pi_h - \pi_f) = \theta[a\bar{d} + \bar{x} - \alpha(1 + b)\bar{z}] \quad (14)$$

$$\text{avec : } \omega = \frac{1}{\alpha(1 - b)}, \theta = \frac{1}{\alpha(1 + b) + q}$$

Dès lors, nous pouvons remarquer que le revenu d'équilibre ainsi que l'inflation d'équilibre dépendent de la politique monétaire de la banque centrale unique (via i) mais également des politiques budgétaires domestique (via d_i , pour $i = h, f$) et étrangère (via d_j , pour $j = f, h$) ainsi que des chocs domestiques et étrangers de demande et d'offre.

1.3 Le comportement des autorités de politique économique

Chaque gouvernement de l'union monétaire est doté d'une fonction de perte quadratique qui dépend de l'emploi (donc du niveau de revenu) et du niveau de déficit public où λ représente la préférence relative pour la stabilisation du déficit public (λ peut s'interpréter comme le poids de la dette publique dans la fonction de perte) :

$$L_h = \frac{1}{2}[(y_h)^2 + \lambda(d_h)^2] \quad (15)$$

$$L_f = \frac{1}{2}[(y_f)^2 + \lambda(d_f)^2] \quad (16)$$

La politique monétaire commune de l'union est décidée par une banque centrale indépendante qui minimise également une fonction de perte quadratique mais qui porte désormais sur les grandeurs moyennes de l'union monétaire où φ représente la préférence relative de l'autorité monétaire pour la stabilisation du revenu moyen et γ représente la préférence relative de la banque centrale pour la stabilisation du taux d'intérêt¹⁰ qui prévaut au sein de l'union monétaire :

$$L_{UE} = \frac{1}{2}[(\pi)^2 + \varphi(y)^2 + \gamma(i)^2] \quad (17)$$

$$\text{où : } y = \frac{1}{2}(y_h + y_f), \pi = \frac{1}{2}(\pi_h + \pi_f)$$

Nous envisageons ici un jeu à décisions séquentielles entre les deux autorités budgétaires nationales et l'autorité monétaire unique. Dans ce jeu « à la Stackelberg », les autorités budgétaires jouent en Nash en « leaders

¹⁰Cette présence du taux d'intérêt dans la fonction de perte de la banque centrale n'est pas systématique dans la littérature puisque les modélisations traditionnelles les plus anciennes affirmaient que les banques centrales n'avaient que deux objectifs, à savoir l'inflation et la croissance, et que la présence de leur instrument dans la fonction de perte était inutile. La littérature sur les règles de politique monétaire remet en cause ces conclusions puisque les études empiriques montrent que les règles les plus efficaces en termes de stabilisation de la croissance et de l'inflation génèrent des variations extrêmement fortes du taux d'intérêt (plusieurs points en moyenne par trimestre). Il est alors complètement déraisonnable d'espérer décrire le comportement des banques centrales en ces termes. L'intégration de l'instrument monétaire dans la fonction objectif des banques centrales est une façon de corriger la forte volatilité des taux d'intérêt induite par les règles les plus efficaces.

ou meneurs » et, par conséquent, l'autorité monétaire joue en « follower ou suiveur ».

Tout d'abord, chaque gouvernement minimise sa fonction de perte par rapport au déficit public en considérant le comportement de l'autre gouvernement comme donné et sous contrainte de la fonction de réaction de la banque centrale. Cette minimisation s'effectue également sous contrainte des règles de déficit public (à savoir $d_i \leq 0$ en cas de cible de déficit total ou $d_i^s \leq 0$ en cas de cible de déficit structurel). La résolution de ce programme de minimisation donne la fonction de réaction de chaque gouvernement. L'équilibre de Nash correspond alors à l'intersection des fonctions de réaction des gouvernements et donne le niveau de déficit public optimal ou contraint de chaque gouvernement.

La banque centrale minimise ensuite sa fonction de perte par rapport au taux d'intérêt sous contrainte du comportement des gouvernements.

La résolution d'un tel jeu s'effectue à rebours. Par minimisation de (17), la fonction de réaction de la banque centrale fait dépendre le taux d'intérêt (i) du déficit public de chaque gouvernement de l'union monétaire (d_h et d_f) :

$$i = \frac{\omega c}{\gamma} ((1 + \varphi \alpha^2)\pi + \varphi \alpha^2 z) \quad (18)$$

Nous pouvons ensuite introduire cette fonction de réaction dans l'équilibre du modèle :

Revenu et inflation d'équilibre au sein de l'union monétaire (en moyenne) :

$$y = \alpha \Phi \omega (ad + x) + \alpha (1 - \Psi) z \quad (19)$$

$$\pi = \Phi \omega (ad + x) - \Psi z \quad (20)$$

Revenu et inflation d'équilibre au sein de l'union monétaire (en écart) :

$$\bar{y} = \alpha \theta (a\bar{d} + \bar{x} + q\bar{z}) \quad (21)$$

$$\bar{\pi} = \theta (a\bar{d} + \bar{x}) - (1 - \theta q)\bar{z} \quad (22)$$

$$\text{avec : } \Phi = \frac{\gamma}{\gamma + (c\omega)^2(1 + \varphi \alpha^2)}, \Psi = \frac{\gamma - \Phi(c\omega)^2}{\omega \Phi \gamma}$$

Nous résolvons ensuite le programme de chaque gouvernement selon différentes configurations qui constitueront l'objet principal de notre étude : un régime libre, qui servira de situation de référence, un premier régime contraint dans lequel les deux gouvernements de l'union monétaire sont contraints et enfin un second régime contraint dans lequel un seul gouvernement est contraint. L'objectif de cet article est de comparer les espérances de perte de chaque gouvernement en fonction de la cible envisagée afin de mesurer le degré de stabilisation de chaque type de choc et de déterminer la meilleure cible de déficit dans la zone euro.

2 Le jeu de politique économique

2.1 Régime libre

En régime libre (les contraintes budgétaires sont déserrées : $d_i < 0$ ou $d_i^s < 0$ pour $i = h, f$), chaque gouvernement minimise sa fonction de perte par rapport au déficit public en considérant le comportement de l'autre gouvernement comme donné. Les conditions de premier ordre sont les suivantes :

$$\frac{a\alpha(\Phi\omega + \theta)}{2}(y + \bar{y}) + \lambda(d + \bar{d}) = 0 \quad (23)$$

$$\frac{a\alpha(\Phi\omega + \theta)}{2}(y - \bar{y}) + \lambda(d - \bar{d}) = 0 \quad (24)$$

Nous obtenons alors la fonction de réaction de chaque gouvernement qui donne le niveau de déficit public du pays domestique en fonction du niveau de déficit public du pays étranger. La résolution du système constitué de ces deux fonctions de réaction nous permet alors d'en déduire l'équilibre de l'union monétaire :

$$y = \frac{\lambda}{aA\alpha\Phi\omega + \lambda}\mu \quad (25)$$

$$\bar{y} = \frac{\lambda}{aA\alpha\theta + \lambda}\bar{\mu} \quad (26)$$

$$d = -\frac{A}{\lambda}y \quad (27)$$

$$\bar{d} = -\frac{A}{\lambda}\bar{y} \quad (28)$$

avec : $\mu = (\alpha\Phi\omega)x + \alpha(1 - \Psi)z, \bar{\mu} = (\alpha\theta)\bar{x} + (\alpha\theta q)\bar{z}$

$$\text{et : } A = \frac{a\alpha(\Phi\omega + \theta)}{2}$$

où μ représente une combinaison linéaire des chocs symétriques d'espérance nulle et de variance σ_μ^2 et $\bar{\mu}$ représente une combinaison linéaire des chocs asymétriques d'espérance nulle et de variance $\sigma_{\bar{\mu}}^2$. Nous supposons par ailleurs que les chocs sont indépendants.

Nous pouvons alors en déduire l'expression de l'espérance de la perte pour chaque gouvernement de l'union monétaire en régime libre :

$$EL_h = EL_f = \frac{1}{2}(\lambda^2 + \lambda A^2) \left(\frac{\sigma_\mu^2}{(aA\alpha\Phi\omega + \lambda)^2} + \frac{\sigma_{\bar{\mu}}^2}{(aA\alpha\theta + \lambda)^2} \right) \quad (29)$$

2.2 Régime contrainte dans les deux pays

Il s'agit tout d'abord d'envisager le cas où les deux gouvernements constituant l'union monétaire sont contraints simultanément. Nous nous intéressons alors à deux types de contraintes : dans un premier temps, nous étudions les implications de contraintes sur le déficit total et, dans un second temps, nous nous intéressons aux contraintes sur le déficit structurel.

Cible de déficit total : Dans le régime avec cible de déficit total, les deux contraintes sont serrées donc $d_i = 0$ pour $i = h, f$. Nous obtenons le nouvel équilibre de l'union monétaire :

$$y = \mu \quad (30)$$

$$\bar{y} = \bar{\mu} \quad (31)$$

$$d = \bar{d} = 0 \quad (32)$$

D'où l'expression de l'espérance de la perte réalisée par chaque gouvernement en régime contraint dans les deux pays avec cible de déficit total :

$$EL_h^I = EL_f^I = \frac{1}{2} (\sigma_\mu^2 + \sigma_{\bar{\mu}}^2) \quad (33)$$

Cible de déficit structurel : Dans le régime avec cible de déficit structurel, les deux contraintes sont serrées donc $d_i^s = 0$ pour $i = h, f$ ce qui revient finalement à poser $d_i = -\eta y_i$ pour $i = h, f$. Nous obtenons alors le nouvel équilibre agrégé :

$$y = \frac{\mu}{1 + a\eta\alpha\Phi\omega} \quad (34)$$

$$\bar{y} = \frac{\bar{\mu}}{1 + a\eta\alpha\theta} \quad (35)$$

$$d = -\eta y \quad (36)$$

$$\bar{d} = -\eta\bar{y} \quad (37)$$

D'où l'espérance de perte réalisée par chaque gouvernement en régime contraint dans les deux pays avec cible de déficit structurel :

$$EL_h^{II} = EL_f^{II} = \frac{1}{2}(1 + \lambda\eta^2) \left(\frac{\sigma_\mu^2}{(1 + a\eta\alpha\Phi\omega)^2} + \frac{\sigma_{\bar{\mu}}^2}{(1 + a\eta\alpha\theta)^2} \right) \quad (38)$$

2.3 Régime contraint dans un seul pays

Il s'agit maintenant de s'intéresser au cas où seul un gouvernement (ici le gouvernement du pays f ¹¹) de l'union monétaire est contraint.

Cible de déficit total pour le gouvernement f : Le gouvernement f est contraint à $d_f = 0$ alors que le gouvernement h ($d_h < 0$) minimise sa fonction de perte en considérant le déficit public du gouvernement f comme donné. Le système à résoudre est alors constitué de la condition de premier ordre (23) et de l'équation $d_f = 0$ qui vient se substituer à la condition de premier ordre (24). Nous obtenons alors l'équilibre suivant :

$$y_h = \frac{\lambda}{A^2 + \lambda}(\mu + \bar{\mu}) \quad (39)$$

¹¹La solution est symétrique pour le gouvernement du pays h .

$$y_f = \frac{(\lambda + aA\alpha\theta)\mu - (\lambda + aA\alpha\Phi\omega)\bar{\mu}}{A^2 + \lambda} \quad (40)$$

$$d = \bar{d} = \frac{1}{2}d_h \quad (41)$$

D'où l'espérance de la perte réalisée par chaque gouvernement en régime contraint dans un seul pays avec cible de déficit total :

$$EL_h^I = \frac{1}{2}(\lambda^2 + \lambda A^2) \left(\frac{\sigma_\mu^2 + \sigma_{\bar{\mu}}^2}{(A^2 + \lambda)^2} \right) \quad (42)$$

$$EL_f^I = \frac{1}{2} \left(\frac{(\lambda + aA\alpha\theta)^2 \sigma_\mu^2 + (\lambda + aA\alpha\Phi\omega)^2 \sigma_{\bar{\mu}}^2}{(A^2 + \lambda)^2} \right) \quad (43)$$

Cible de déficit structurel pour le gouvernement f : Le gouvernement f est contraint à $d_f^s = 0$ c'est-à-dire $d_f = -\eta y_f$ alors que le gouvernement h ($d_h^s < 0$) minimise sa fonction de perte en considérant le déficit public du gouvernement f comme donné. Le système à résoudre est alors constitué de la condition de premier ordre (23) et de l'équation $d_f = -\eta y_f$ qui vient se substituer à la condition de premier ordre (24). Nous obtenons alors l'équilibre suivant :

$$y_h = \lambda \left(\frac{(1 + a\eta\alpha\theta)\mu + (1 + a\eta\alpha\Phi\omega)\bar{\mu}}{(A^2 + \lambda)(1 + A\eta) - AB^2\eta} \right) \quad (44)$$

$$y_f = \frac{(\lambda + aA\alpha\theta)\mu - (\lambda + aA\alpha\Phi\omega)\bar{\mu}}{(A^2 + \lambda)(1 + A\eta) - AB^2\eta} \quad (45)$$

$$d_h = -\frac{A}{\lambda}y_h \quad (46)$$

$$d_f = -\eta y_f \quad (47)$$

$$\text{avec : } B = \frac{a\alpha(\Phi\omega - \theta)}{2}$$

D'où l'espérance de la perte sociale réalisée par chaque gouvernement en régime contraint dans un seul pays avec cible de déficit structurel :

$$EL_h^{II} = \frac{1}{2}(\lambda^2 + \lambda A^2) \left(\frac{(1 + a\eta\alpha\theta)^2 \sigma_\mu^2 + (1 + a\eta\alpha\Phi\omega)^2 \sigma_{\bar{\mu}}^2}{[(A^2 + \lambda)(1 + A\eta) - AB^2\eta]^2} \right) \quad (48)$$

$$EL_f^{II} = \frac{1}{2}(1 + \lambda\eta^2) \left(\frac{(\lambda + aA\alpha\theta)^2 \sigma_\mu^2 + (\lambda + aA\alpha\Phi\omega)^2 \sigma_{\bar{\mu}}^2}{[(A^2 + \lambda)(1 + A\eta) - AB^2\eta]^2} \right) \quad (49)$$

2.4 Régionnement des équilibres

Il s'agit désormais de comparer les pertes *ex ante* suivant la cible de déficit envisagée avant de connaître les chocs c'est-à-dire avant de savoir si la contrainte budgétaire est serrée ou non. Pour se faire, nous montrons aisément que les chocs pour lesquels les gouvernements sont contraints sont les mêmes avec les deux cibles de déficit. Ainsi, nous pourrions mener une comparaison régime après régime.

En effet, en régime libre, il est facile de montrer que :

$$d_h = 0 \Leftrightarrow d_h^s = 0 \Rightarrow F_h : \mu = -\frac{aA\alpha\Phi\omega + \lambda}{aA\alpha\theta + \lambda} \bar{\mu} \quad (50)$$

$$d_f = 0 \Leftrightarrow d_f^s = 0 \Rightarrow F_f : \mu = \frac{aA\alpha\Phi\omega + \lambda}{aA\alpha\theta + \lambda} \bar{\mu} \quad (51)$$

Les frontières entre les régimes contraints et libres sont donc confondues pour les deux cibles de déficit considérées.

Ainsi, au-dessus de F_h , le pays h est en situation de « bonne conjoncture » et le gouvernement dégage un excédent budgétaire ($d_h < 0$) (régions *I* et *III*). A l'inverse, en-dessous de F_h , le pays h est en situation de « mauvaise conjoncture » et la contrainte de déficit est serrée ($d_h = 0$ ou $d_h > 0$) (régions *II* et *IV*).

De la même façon, à gauche de F_f , le pays f est en situation de « bonne conjoncture » ($d_f < 0$) (régions *I* et *IV*). Et à droite de F_f , le pays f est en situation de « mauvaise conjoncture » et la contrainte est serrée ($d_f = 0$ ou $d_f > 0$) (régions *II* et *III*).

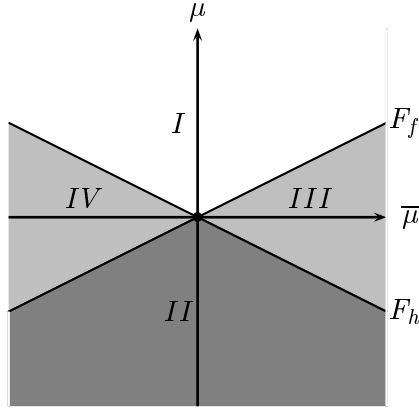


FIG. 1: RÉGIONNEMENT DES ÉQUILIBRES.

Dès lors, la région *I* correspond au régime libre où aucune contrainte budgétaire n'est saturée tandis que la région *II* correspond au régime contraint dans les deux pays. Les régions *III* et *IV* correspondent quant à elles au cas où un seul pays est contraint (pays *f* pour la région *III* et pays *h* pour la région *IV*).

3 Comparaison des régimes

3.1 Régime contraint dans les deux pays

Il s'agit maintenant de déterminer quel est le régime préféré par chaque gouvernement *i* ($i = h, f$) lorsque les gouvernements ont atteint la cible de déficit public. Pour cela, nous sommes amenés à comparer l'espérance de la perte réalisée par chaque gouvernement dans le cas d'une cible de déficit total et dans le cas d'une cible de déficit structurel :

$$EL_i^I \underset{\gtrless}{\gtrless} EL_i^{II} \Leftrightarrow (\sigma_\mu^2 + \sigma_{\bar{\mu}}^2) \underset{\gtrless}{\gtrless} (1 + \lambda\eta^2) \left(\frac{\sigma_\mu^2}{(1 + a\eta\alpha\Phi\omega)^2} + \frac{\sigma_{\bar{\mu}}^2}{(1 + a\eta\alpha\theta)^2} \right)$$

Le choix d'une cible de déficit structurel plutôt qu'une cible de déficit total résulte d'un arbitrage entre le coût de la déstabilisation du déficit total égal à $1 + \lambda\eta^2$ (numérateur de la partie droite de l'inégalité) et le gain d'une meilleure stabilisation du revenu égal à $(1 + a\eta\alpha\Phi\omega)^2$ en cas de choc symétrique et $(1 + a\eta\alpha\theta)^2$ en cas de choc asymétrique (dénominateur de la partie droite de l'inégalité).

- Par ailleurs, quelle que soit la nature du choc considéré :

- L'intérêt d'une cible de déficit structurel dépend de la préférence relative des autorités budgétaires pour la stabilisation du déficit total (λ). Plus les autorités budgétaires sont sensibles à la stabilisation du déficit (λ fort), moins les stabilisateurs automatiques peuvent jouer librement leur rôle de lissage de la conjoncture. Dans ce cas, une cible de déficit total est préférable dans la mesure où l'efficacité des stabilisateurs automatiques se trouve fortement annihilée par l'intérêt porté au déficit ¹².

- L'efficacité d'un régime avec cible de déficit structurel plutôt que de déficit total dépend en outre de la sensibilité de la demande domestique au déficit public (a). Plus la demande globale est sensible au déficit public du pays domestique (a fort), meilleure est la stabilisation des chocs symétriques et asymétriques en régime avec cible de déficit structurel. En effet, dans ce cas, le multiplicateur budgétaire est élevé donc les stabilisateurs automatiques peuvent jouer pleinement leur rôle.

- L'intérêt d'une cible de déficit structurel dépend également de l'élasticité du déficit total au PIB (η) mais ses implications sur le choix de la meilleure cible sont ambiguës. En effet, lorsque cette élasticité est élevée, une cible de déficit structurel assure une meilleure stabilisation de l'activité (multiplicateur budgétaire élevé) mais entraîne une plus forte déstabilisation du déficit total.

- En ce qui concerne spécifiquement la stabilisation des chocs symétriques, l'efficacité d'un régime avec cible de déficit structurel plutôt que de déficit total dépend aussi de la préférence relative de l'autorité monétaire pour la stabilisation du revenu moyen (φ). En effet, si la banque centrale se préoccupe beaucoup de la stabilisation du revenu moyen (φ fort), alors elle intervient systématiquement en cas de choc symétrique affectant l'ensemble des pays membres de l'union monétaire et il y a donc peu d'intérêt à ce que les gouvernements nationaux s'en préoccupent également. Le gain à l'utilisation d'une cible de déficit structurel est donc d'autant plus important que l'autorité monétaire unique ne stabilise pas le revenu moyen.

De la même façon, l'intérêt d'une cible de déficit structurel dépend de la préférence relative de l'autorité monétaire pour la stabilisation du taux d'intérêt (γ). Si la banque centrale stabilise beaucoup le taux d'intérêt de l'union monétaire alors les autorités budgétaires nationales ont intérêt à intervenir pour stabiliser l'activité et choisir une cible de déficit structurel plutôt qu'une

¹²Cette situation concerne notamment les pays fortement endettés ayant tendance à atteindre fréquemment un déficit public excessif .

cible de déficit total. Le gain à l'utilisation d'une cible de déficit structurel est donc d'autant plus élevé que la banque centrale stabilise fortement le taux d'intérêt.

- En ce qui concerne spécifiquement les chocs asymétriques, le régime avec cible de déficit structurel est préférable dès lors que la demande globale est peu sensible au déficit total du pays étranger (b faible) ou encore dès lors qu'elle est peu sensible au différentiel d'inflation entre les deux pays membres de l'union monétaire (q faible). En effet, les politiques budgétaires déterminées par un équilibre de Nash sont associées à des pratiques compétitives (tentation d'exporter sa récession chez le voisin) qui exercent un effet déstabilisateur sur la conjoncture des deux pays. Dans ce modèle, b et q représentent les canaux de transmission de ces politiques compétitives. Ainsi, plus b et/ou q sont élevés, plus il y a d'externalités d'un pays à l'autre, plus il faut empêcher les déficits de réagir à la conjoncture c'est-à-dire moins il est intéressant de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Il est préférable dans ce contexte de recourir à une cible de déficit total.

3.2 Régime contraint dans un seul pays

Il s'agit désormais de s'intéresser au régime préféré par chaque gouvernement lorsque seul un gouvernement est soumis à des règles budgétaires. Il faut pour cela distinguer le cas du gouvernement contraint du cas du gouvernement non contraint.

Pour le gouvernement non contraint : Il vient :

$$EL_h^I \gtrless EL_h^{II} \Leftrightarrow \frac{1}{(A^2 + \lambda)^2} \gtrless \frac{(1 + a\eta\alpha\theta)^2}{[(A^2 + \lambda)(1 + A\eta) - AB^2\eta]^2}$$

pour les chocs symétriques.

$$EL_h^I \gtrless EL_h^{II} \Leftrightarrow \frac{1}{(A^2 + \lambda)^2} \gtrless \frac{(1 + a\eta\alpha\Phi\omega)^2}{[(A^2 + \lambda)(1 + A\eta) - AB^2\eta]^2}$$

pour les chocs asymétriques.

- Les préférences de la banque centrale interviennent également ici à travers le multiplicateur budgétaire (A) et jouent le même rôle que dans le

régime précédent. Moins la banque centrale stabilise le revenu mais également plus la banque centrale stabilise le taux d'intérêt, plus le gouvernement non contraint préfère une cible de déficit structurel.

• D'autre part, l'intérêt d'une cible de déficit structurel dépend du signe de l'externalité budgétaire B (à A inchangé). Le coefficient B représente en effet la somme des effets résultant d'une variation du déficit public du pays f (d_f) sur le revenu du pays h (y_h). Ce coefficient B (mais également le coefficient A) apparaissent facilement après résolution du modèle (en introduisant la fonction de réaction de la banque centrale dans l'équilibre) pour chaque pays :

$$y_h = Ad_h + Bd_f + \mu + \bar{\mu}$$

$$\text{avec } A = \frac{a\alpha(\Phi\omega + \theta)}{2} \text{ et } B = \frac{a\alpha(\Phi\omega - \theta)}{2}$$

Nous voyons ainsi figurer dans ce coefficient les externalités liées au canal du commerce (avec ω), les externalités liées au canal des prix (avec Φ) mais également les externalités liées aux pratiques compétitives des politiques budgétaires avec (θ).

Pour le gouvernement non contraint, si l'externalité budgétaire est positive ($B > 0$) alors une cible de déficit structurel assure une meilleure stabilisation des chocs symétriques mais une plus mauvaise stabilisation des chocs asymétriques qu'une cible de déficit total, et inversement si l'externalité budgétaire est négative ($B < 0$). Pour comprendre ce résultat, il convient d'analyser les effets en retour sur le revenu du pays non contraint (pays h) de chocs affectant le revenu du pays contraint (pays f) en fonction de la nature du choc et du signe de l'externalité budgétaire. En effet, avec une cible de déficit structurel, tout choc affectant le revenu du pays f a des répercussions sur le revenu du pays h (effet indirect du choc) qui viennent annuler ou accentuer l'effet initial du choc sur le revenu du pays h (effet direct). Ainsi, l'effet total d'un choc sur le revenu du pays h correspondra à la somme de ces deux effets.

– Lors d'un choc symétrique expansionniste ¹³, le revenu de chaque pays augmente (effet direct du choc).

En cas de cible de déficit structurel pour le pays f (Voir figure 2), le pays h est affecté par la hausse du revenu du pays f (effet indirect du choc) . Si l'externalité budgétaire positive ($B > 0$), la diminution du déficit du pays

¹³Le raisonnement est le même en cas de choc symétrique récessionniste

f (jeu des stabilisateurs automatiques) conduit à une réduction du revenu du pays h qui va venir amoindrir l'effet direct positif du choc sur le revenu du pays h et ainsi atténuer la déstabilisation de l'activité. Au contraire, si l'externalité budgétaire est négative ($B < 0$) alors la réduction du déficit du pays f va accentuer l'effet direct positif du choc sur le revenu du pays h et ainsi amplifier la déstabilisation du revenu du pays h . L'effet indirect va en effet dans le même sens que l'effet direct et donc une cible de déficit structurel déstabilise davantage le revenu du pays h qu'une cible de déficit total.

A l'inverse, en cas de cible de déficit total pour le pays f , il n'y a pas d'effet indirect de la hausse du revenu du pays f sur le revenu du pays h donc l'effet total du choc sur le revenu du pays h correspond simplement à l'effet direct.

Ainsi, en cas de choc symétrique, le pays non contraint (pays h) préfère une cible de déficit structurel uniquement lorsque l'externalité budgétaire est positive. Au contraire, lorsque l'externalité budgétaire est négative, le pays non contraint préfère une cible de déficit total afin de neutraliser l'effet indirect du choc sur son revenu.

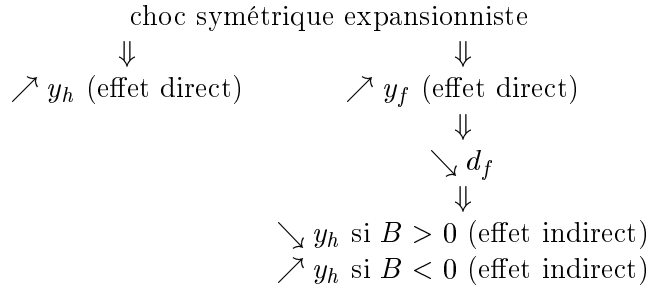


FIG. 2: Effets sur le pays h d'un choc symétrique

– Lors d'un choc asymétrique négatif pour le pays f (et donc positif pour le pays h)¹⁴, le revenu du pays f diminue alors que le revenu du pays h augmente (effet direct du choc).

En cas de cible de déficit structurel pour le pays f (voir figure 3), la réduction du revenu du pays f provoque un creusement du déficit total de ce pays (jeu des stabilisateurs automatiques) qui se répercute ensuite sur le revenu du pays h (effet indirect) en intensifiant l'expansion lorsque l'externalité budgétaire est positive ou, au contraire, en réduisant cette expansion

¹⁴Le raisonnement est identique en cas de choc asymétrique négatif pour le pays h .

lorsque l'externalité budgétaire est positive. Une cible de déficit structurel pour le pays f permet donc une moindre déstabilisation du revenu du pays h uniquement lorsque l'externalité budgétaire est négative.

A l'inverse, en cas de cible de déficit total pour le pays f , il n'y a aucun effet indirect de la récession dans le pays f sur le revenu du pays h .

Ainsi, en cas de choc asymétrique, le pays non contraint préfère donc une cible de déficit structurel dès que l'externalité budgétaire est négative. Dans le cas contraire, il préfère neutraliser les effets indirects du choc et donc préfère une cible de déficit total.

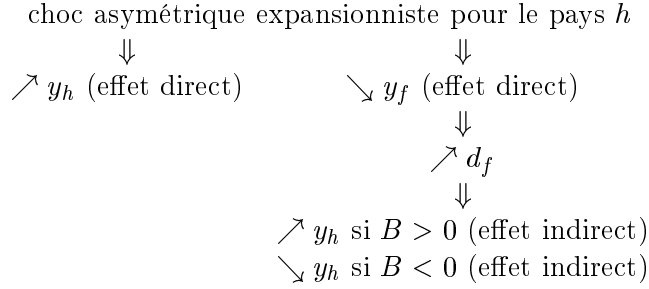


FIG. 3: Effets sur le pays h d'un choc asymétrique

La cible préférée par le gouvernement non contraint dépend donc des préférences de la banque centrale mais aussi et surtout du signe de l'externalité budgétaire entre les deux pays membres de l'union monétaire.

Pour le gouvernement contraint : Il vient :

$$EL_f^I \gtrless EL_f^{II} \Leftrightarrow \frac{1}{(A^2 + \lambda)^2} \gtrless \frac{1 + \lambda\eta^2}{[(A^2 + \lambda)(1 + A\eta) - AB^2\eta]^2}$$

quelle que soit la nature du choc considéré.

- Nous pouvons de nouveau constater que, moins les autorités budgétaires sont sensibles à la stabilisation du déficit total (λ faible), meilleure est la stabilisation des chocs symétriques et asymétriques en régime avec contrainte de déficit structurel pour les mêmes raisons que celles énoncées précédemment.

- De la même manière, nous retrouvons le rôle de l'élasticité du déficit total au PIB (η) dans le choix de la cible de déficit pour le gouvernement contraint dans l'union monétaire. Plus le déficit total est sensible aux fluctuations du PIB, meilleure est la stabilisation de l'activité mais plus forte est la déstabilisation du déficit total.

- Par ailleurs, plus le multiplicateur budgétaire (A) est élevé, mieux les chocs sont stabilisés avec une cible de déficit structurel. Nous pouvons à cet égard noter que les préférences de la banque centrale interviennent dans ce multiplicateur. Nous retrouvons ainsi un résultat général déjà mis en évidence auparavant mais qui, dans ce cas où un seul gouvernement est contraint, intervient à la fois sur la stabilisation des chocs symétriques mais également sur la stabilisation des chocs asymétriques ¹⁵.

- D'autre part, l'efficacité d'une cible de déficit structurel dépend maintenant cruciallement non plus du signe mais de la valeur absolue de l'externalité budgétaire B (à A inchangé). Le coefficient B représente de nouveau la somme des effets résultant d'une variation du déficit public du pays h (d_h) sur le revenu du pays f (y_f). Ce coefficient B (mais également le coefficient A) apparaissent facilement après résolution du modèle (en introduisant la fonction de réaction de la banque centrale dans l'équilibre) pour chaque pays :

$$y_f = Ad_f + Bd_h + \mu - \bar{\mu}$$

$$\text{avec } A = \frac{a\alpha(\Phi\omega + \theta)}{2} \text{ et } B = \frac{a\alpha(\Phi\omega - \theta)}{2}$$

Plus l'externalité budgétaire est faible en valeur absolue (à A inchangé), plus une cible de déficit structurel assure le lissage conjoncturel. A nouveau, pour comprendre ce résultat, il convient d'analyser les effets en retour des chocs affectant le pays contraint (pays f).

Lors d'un choc expansionniste (symétrique ou asymétrique) ¹⁶, le revenu du pays f augmente (effet direct du choc).

En cas de contrainte sur le déficit structurel du pays f (voir figure 4), le déficit total du pays f diminue par le libre jeu des stabilisateurs automatiques. Cette réduction du déficit total du pays f se répercute ensuite sur

¹⁵Cette caractéristique tient à l'hétérogénéité des situations budgétaires. En agissant sur les grandeurs moyennes, la banque centrale exerce des effets de répartition dans la stabilisation des chocs.

¹⁶Le raisonnement est le même pour un choc récessionniste.

le revenu du pays h en fonction du signe de l'externalité budgétaire et cet effet sur le revenu du pays h se répercute enfin sur le revenu du pays f (effet indirect du choc). Nous montrons alors que, dans les deux configurations ($B > 0$ et $B < 0$), l'utilisation d'une cible de déficit structurel déstabilise davantage le revenu du pays f (c'est-à-dire accentue ici l'expansion) qu'une cible de déficit total puisque l'effet indirect va toujours dans le même sens que l'effet direct et cette déstabilisation est d'autant plus importante que l'externalité budgétaire est forte en valeur absolue.

A l'inverse, en cas de contrainte sur le déficit total du pays f , il n'y a pas d'effet sur le déficit total du pays f et donc aucun effet en retour sur le revenu du pays h .

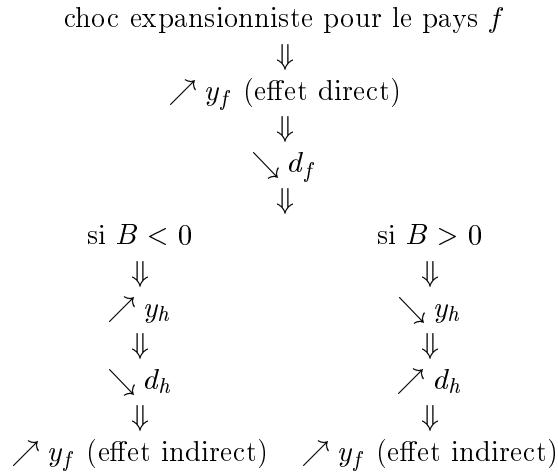


FIG. 4: Effet sur le pays f d'un choc expansionniste

La cible préférée par le gouvernement contraint est une cible de déficit structurel uniquement si l'externalité budgétaire est de faible ampleur afin de pas amplifier la déstabilisation initiale de revenu engendrée par les chocs aussi bien symétriques qu'asymétriques. Le choix du gouvernement contraint dépend donc des préférences de la banque centrale unique mais aussi et surtout de l'ampleur de l'externalité budgétaire entre les pays membres de l'union monétaire.

3.3 Discussion des résultats

Que pouvons-nous tirer de cette analyse ? Deux résultats généraux apparaissent.

D'une part, concernant les préférences de la BCE, moins la banque centrale unique se préoccupe de la stabilisation du revenu de l'union, plus une cible de déficit structurel est préférable à une cible de déficit total.

Ce résultat valable dans les différents régimes repose sur la substituabilité stratégique entre la banque centrale et les autorités budgétaires. L'intérêt d'une cible de déficit structurel est donc d'autant plus fort que l'objectif principal de la banque centrale est de stabiliser l'inflation.

D'autre part, les externalités budgétaires entre les pays membres de l'union influencent crucialement l'efficacité d'une cible de déficit structurel. Il faudrait alors s'interroger sur le signe et l'ampleur effectifs de cette externalité. Malheureusement, il n'existe pas de résultat tranché sur cette question. En effet, l'impact d'une politique budgétaire domestique sur le pays étranger se répercute par le biais d'un grand nombre de canaux de transmission parmi lesquels le canal du revenu, du taux d'intérêt, du différentiel d'inflation ou encore du taux de change réel qui peuvent aller dans des directions opposées. Par exemple, le canal du revenu appelé encore canal des échanges commerciaux se manifeste par une externalité positive tandis que le canal du taux d'intérêt s'accompagne quant à lui d'une externalité négative. L'étude de Gros & Hobza (2001) paraît à cet égard tout à fait instructive dans la mesure où ils montrent, à partir de simulations sur différents modèles macroéconomiques, que les externalités à l'intérieur de la zone euro sont de nature très incertaine. Il semble néanmoins que, les effets résultant de ces deux canaux de transmission ayant tendance à se compenser, les externalités soient relativement faibles. Concernant les deux autres canaux, le canal du différentiel d'inflation mais également le canal du taux de change réel, les implications sur le revenu du pays étranger sont également difficiles à mesurer.

Conclusion

L'instauration de contraintes sur les déficits publics des pays membres de l'UEM a été l'un des thèmes de la réflexion macroéconomique en Europe au cours des années 90. Cette réflexion a conduit à l'instauration du Pacte de Stabilité. Toutefois, depuis quelques mois, les pays européens doivent faire

face à un sévère ralentissement de la croissance qui remet à l'ordre du jour le débat sur la pertinence de ce Pacte de Stabilité et sur les solutions pour permettre une plus grande flexibilité des politiques budgétaires nationales.

Parmi les solutions possibles, l'assouplissement de la cible de déficit dans la zone euro occupe une place importante. Dans un modèle simple d'union monétaire fermée à deux pays où se pose un problème de stabilisation de l'activité économique, nous avons tenté d'étudier l'intérêt d'une cible de déficit fondée sur le déficit structurel plutôt que sur le déficit total des gouvernements de l'union monétaire.

Le modèle montre que l'intérêt de l'instauration de cible de déficit structurel dépend essentiellement de la préférence de la banque centrale unique pour la stabilisation du revenu moyen de l'union, mais également du signe et de l'ampleur de l'externalité budgétaire entre les deux pays membres de l'union monétaire.

Néanmoins, notre connaissance des externalités budgétaires est très imprécise de sorte que l'intérêt d'une cible de déficit structurel dans la zone euro ne ressort pas clairement d'autant qu'il existe de nombreux facteurs qui peuvent venir réduire voire annuler l'efficacité des stabilisateurs automatiques¹⁷ dans le lissage des fluctuations conjoncturelles. Dans une perspective de long terme, le libre jeu des stabilisateurs automatiques peut s'accompagner d'effets négatifs dès lors que les gouvernements laissent jouer les stabilisateurs automatiques uniquement dans les périodes de récession. Or, pour éviter une accumulation coûteuse de la dette, les stabilisateurs automatiques doivent être utilisés de façon symétrique au cours du cycle économique c'est-à-dire aussi bien dans les phases de ralentissement que dans les phases d'expansion. Les gouvernements doivent donc résister à la tentation de laisser jouer les stabilisateurs automatiques en période de récession pour dépenser, lorsque vient la reprise, le surcroît de recettes qu'entraîne l'amélioration de la conjoncture.

En outre, la norme de déficit structurel présente un inconvénient majeur qui la rend d'une application difficile. L'estimation du déficit structurel est en effet entachée d'une forte incertitude¹⁸. Les méthodes traditionnelles d'évaluation cumulent l'aléa lié à l'évaluation de l'*output gap* (écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel) et l'incertitude qui porte sur la sensibilité des recettes et des dépenses budgétaires aux fluctuations économiques.

¹⁷ Voir, à ce sujet, le *survey* de Christiano (1984) sur la théorie des stabilisateurs automatiques et son évolution récente.

¹⁸ Voir, à ce sujet, Bouthevillain & Garcia (2000)

En ce qui concerne les préférences de la banque centrale, le modèle montre qu'une cible de déficit structurel est d'avantage un substitut qu'un complément à une plus grande réactivité monétaire. Plutôt que de substituer une cible de déficit structurel à une cible de déficit total et, compte tenu de notre ignorance du signe et de l'ampleur des externalités budgétaires, une solution plus efficace serait alors que la banque centrale se préoccupe davantage de la stabilisation de l'activité.

Références

- Bayoumi, T. & Eichengreen, B. (1995), 'Restraint yourself : The implications of fiscal rules for economic stabilization', *IMF Staff Papers* **42**(1), 32–48.
- Boulhol, H. (2002), 'Le Pacte de Stabilité et de Croissance à l'épreuve du ralentissement économique : Quels risques?', *Lettre économie de la CDC* (136).
- Bouthevillain, C. & Garcia, S. (2000), 'Limites des méthodes d'évaluation et pertinence du concept de déficit public structurel', *Revue française d'économie* **XV**(1), 75–121.
- Christiano, L. (1984), 'A reexamination of the theory of automatic stabilizers', *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* **20**, 147–206.
- Cohen, D. & Follette, G. (2000), 'The automatic fiscal stabilizers : quietly doing their thing', *FRRBNY Economic Policy Review* **6**(1), 35–67.
- Creel, J., Latreille, T. & le Cacheux, J. (2002), 'Le Pacte de Stabilité et les politiques budgétaires dans l'Union Européenne', *Revue de l'OFCE* (hors-série), 245–297.
- Creel, J. & Sterdyniak, H. (1995), 'Les déficits publics en Europe : causes, conséquences ou remèdes à la crise?', *revue de l'OFCE* (54), 57–100.
- Eichengreen, B. & Wyplosz, C. (1998), 'Stability Pact : More than a minor nuisance?', *Economic Policy* (26), 65–113.
- Eichengreen, B. (1997), 'Saving Europe's automatic stabilizers', *National Institute Economic Review* (159).
- Gros, D. & Hobza, A. (2001), 'Fiscal policy spillovers in the euro area : where are they?', *CEPS Working Document* (176).
- Kadareja, A. (2001), 'The fiscal stabilization policy under EMU : An empirical assessment', *Document de travail du CEPII* (2001-20).

- Latreille, T. (2002), 'Les programmes de stabilité en Europe', *Lettre de l'OFCE* (214).
- OCDE (1999), 'L'ampleur et le rôle des stabilisateurs budgétaires automatiques', *Perspectives économiques de l'OCDE* (66), 155–168.
- van der Noord, P. (2000), 'The size and the role of automatic fiscal stabilizers in the 1990's and beyond', *OECD Economic Department Working Papers* (230).
- Villieu, P. (2002), 'Pacte de stabilité, crédibilité du policy mix et coordination des politiques budgétaires en union monétaire', *mimeo* .