

L'Union économique et monétaire (UEM) est une construction économique originale. L'adoption d'une monnaie unique implique que soit menée une politique monétaire unique pour tous les pays membres de l'UEM. Celle-ci relève de la compétence de la **Banque centrale européenne (BCE)**. Cette dernière est indépendante du pouvoir politique, c'est à dire que ses décisions ne dépendent pas des préférences de tel ou tel gouvernement, de manière à ne pas privilégier un pays plutôt qu'un autre. En revanche, la politique budgétaire demeure du ressort de chaque pays membre. Cela se justifie tout d'abord pour des raisons politiques, les politiques budgétaires étant depuis toujours un élément central de la souveraineté nationale traduisant des choix de société singuliers en matière de redistribution ou d'allocation des ressources. La seconde justification est d'ordre économique. La politique monétaire unique condamne l'utilisation du taux de change par un pays membre pour gagner en compétitivité prix sur les autres pays membres (dévaluation compétitive) et réguler son activité économique. Il est alors cohérent que l'outil budgétaire lui soit laissé pour stabiliser sa propre conjoncture économique, d'autant plus lorsque celle-ci diffère de celles des autres pays membres de l'UEM. Ainsi, la politique monétaire est utilisée théoriquement pour stabiliser la situation moyenne de l'UEM en raison de son caractère unique et les politiques budgétaires nationales servent à stabiliser la situation particulière de chaque pays.

La politique budgétaire est cependant contrainte par les traités européens qui ont instauré certaines règles. Une règle budgétaire est une contrainte sur la politique budgétaire d'un gouvernement imposant des plafonds sur des agrégats de finances publiques ; la règle peut porter sur les dépenses, les recettes, le solde (déficit, excédent) et/ou la dette.

Les principales règles budgétaires européennes

Le cadre budgétaire actuel comprend quatre règles numériques :

- 1 - le déficit public doit être inférieur à 3 % du PIB ;
- 2 - la dette publique brute doit être inférieure à 60 % du PIB. Si le ratio est plus élevé, il doit diminuer chaque année d'au moins 1/20e de l'écart entre le niveau d'endettement et la valeur de référence de 60 % ;
- 3 Source : d'après Z. Darvas, P. Martin et X. Ragot (2018), « Réformer les règles budgétaires européennes : simplification, stabilisation et soutenabilité », CAE

Ce partage des compétences en matière de politiques conjoncturelles n'est pas sans poser un certain nombre de problèmes liés au défaut de coordination et à la gestion de chocs asymétriques. La coordination est la procédure par laquelle les décisions des agents économiques sont rendues cohérentes entre elles. En effet, si l'ajustement repose sur la seule responsabilité d'un pays membre, les conséquences induites risquent d'impacter négativement les autres pays. Par exemple, un pays présentant des coûts de production plus élevés que ses partenaires commerciaux européens (pour un position de gamme comparable) engendrant un déficit commercial structurel, sera dans l'obligation de mener des politiques budgétaires restrictives pour limiter le déficit de la balance commerciale. Compte tenu des interdépendances (haut niveau de commerce intra-zone), une baisse de la demande globale dans ce pays affectera sa demande en produits importés et limitera les exportations des pays partenaires, donc leur demande globale et leur croissance économique. Au final, la zone entière connaîtra un niveau de croissance plus faible. **La coordination des politiques budgétaires permettrait donc d'internaliser les externalités (c'est-à-dire les effets positifs de la relance d'un pays sur les autres pays de l'UEM) et d'atteindre une situation plus optimale.**

Instaurer des règles peut être appréhendé comme une manière de coordonner les politiques budgétaires a minima, en précisant ce qu'il leur est possible de ne pas faire mais sans inciter à réaliser ce qu'il serait efficace de faire sur le plan économique. La capacité des politiques budgétaires à stabiliser la conjoncture économique s'en trouve alors réduite. Les règles européennes, associées à la libéralisation des économies européennes, ont limité l'ampleur des stabilisateurs automatiques. En période de croissance économique faible, les ménages modestes

bénéficiant de prestations sociales ont reçu une aide plus limitée. Les entreprises et les ménages aisés ont dans le même temps payé moins d'impôts. L'effet net est négatif en raison d'une baisse de la demande des premiers (dont la propension à consommer est forte) supérieure à la hausse pour les seconds (propension à consommer plus faible pour les ménages aisés et à investir plus faible pour les entreprises en période de faible activité). De plus, en période de croissance plus soutenue, les entrées fiscales n'augmentent pas notablement car les entreprises profitables et les ménages aisés ne paient pas plus d'impôts, continuant à bénéficier d'exonérations. L'Etat n'est pas alors en mesure de réduire les niveaux de déficit et de dette afin de reconstituer des marges de manœuvre en prévision d'un retournement de conjoncture futur. **Les règles budgétaires ne permettent donc pas aux stabilisateurs automatiques de creuser suffisamment les déficits en période de récession et de réaliser des excédents conséquents en période d'expansion.**

La partage des compétences en matière de politiques conjoncturelles tel qu'il existe aujourd'hui rend aussi difficile **la gestion de chocs asymétriques en l'absence de coordination**. Ceux-ci désignent un évènement ayant un impact macroéconomique seulement sur un pays ou avec une intensité différente selon les pays. Ils peuvent prendre la forme par exemple d'une variation de la demande dans un secteur dans lequel un pays est spécialisé ou d'un évènement politique (arrivée au pouvoir d'un parti qui génère de l'inquiétude sur les marchés financiers par exemple) ou social (arrivée massive de travailleurs immigrés). Lorsqu'une économie est victime par exemple d'un choc de demande négatif asymétrique, sa conjoncture se dégrade (la croissance de son PIB réel ralentit et le chômage augmente). Elle a donc besoin d'une politique conjoncturelle appropriée pour stabiliser son activité : dans ce cas précis, une politique monétaire et / ou budgétaire de relance. Comme la politique monétaire est unique, elle ne peut s'adapter à la conjoncture d'un seul Etat membre alors que celle des autres est différente. La politique budgétaire du pays concerné par le choc négatif devrait alors être mobilisée librement pour le compenser. Le problème qui se pose alors est que les autorités européennes ont fait un choix différent en instaurant des règles qui limitent de fait les politiques budgétaires discrétionnaires et les stabilisateurs automatiques et tend à les harmoniser. Les règles limitant le recours au déficit public entrent en contradiction avec le besoin accru de stabilisation au niveau national dans une UEM. De plus, un pays victime d'un choc négatif hésitera à mener une politique de relance budgétaire en raison de la présence d'externalités budgétaires. En effet, il est en mesure de redouter que les effets positifs du creusement du déficit public bénéficient à ses partenaires de l'UEM (en augmentant leurs exportations vers ce pays et donc leur demande globale), lesquels pourront profiter de la situation en l'absence de coordination budgétaire pour mener des politiques restrictives afin d'équilibrer leurs comptes publics. Cela limiterait leurs importations en provenance du pays ayant opéré la relance et donc opérerait une pression à la baisse sur sa demande globale, limitant ainsi l'effet de la relance budgétaire initiale.

Ainsi, si la politique monétaire est commune et le recours aux politiques budgétaires de relance limité, les conséquences négatives d'un choc asymétrique ne pourront être compensées.

Des politiques de relance ont été largement appliquées au niveau européen face aux conséquences de la Covid-19 en 2020 (voir le Dossier spécial Covid-19). Tout d'abord, la BCE s'est montrée prompte dès le mois de mars à pratiquer des politiques monétaires accommodantes (voir le décryptage « L'action des banques centrales dans la crise du coronavirus »). Très vite, à la même période, la Commission européenne a suspendu l'application des règles budgétaires de manière à ne pas entraver le soutien à l'économie, témoignant des limites de celles-ci (voir l'analyse de Patrick Artus « Comment faudrait-il modifier les règles budgétaires de la zone euro ? »). Une relance budgétaire commune a été plus longue cependant à être mise en œuvre. Le 22 juillet, un plan de relance commun a été adopté. Celui-ci s'élève à 750 milliards de dollars sur plusieurs années dont 390 milliards de subventions aux Etats (non remboursables) et 360 milliards de prêts (remboursables). La

grande nouveauté se situe dans les modalités de financement de ce plan. Les pays membres ont en effet opté pour un fédéralisme accru en choisissant de mutualiser la dette publique émise pour financer ces mesures de relance.