

Adoptée par le Comité exécutif de la CES les 15 et 16 mars 2017

Depuis de nombreuses années maintenant, la CES appelle à des investissements publics en Europe dans lesquels elle voit le déclencheur approprié d'une relance solide et durable. Lors de son Comité exécutif des 8 et 9 juin 2016, la CES a réitéré sa demande de révision du pacte de stabilité et de croissance (PSC) pour ce qui concerne son caractère procyclique et son impact sur les investissements publics. La Commission européenne considère désormais que, pour 2017, une expansion budgétaire pouvant aller jusqu'à 0,5% du PIB est souhaitable dans la zone euro prise dans son ensemble. Cet objectif n'est toutefois pas compatible avec les décisions politiques actuelles prises au niveau des pays dans le cadre des recommandations par pays au titre des règles du pacte de stabilité et de croissance relatives aux finances publiques. La CES demande un niveau stable d'investissements publics dans chaque État membre. La proposition de trésor européen qui suit pourrait être une façon de garantir un niveau minimum d'investissements publics dans tous les États membres, assurant ainsi une orientation budgétaire positive et limitant l'aggravation des déséquilibres macroéconomiques entre États membres. À partir de ce document, la CES espère façonner les futurs débats sur la mise en place d'une capacité fiscale au niveau européen.

Introduction

Le rapport des cinq présidents « Compléter l'Union économique et monétaire européenne » publié en juin 2015 appelle à une « stabilisation budgétaire » et suggère la mise en place d'un Trésor de la zone euro.

La CES estime positifs les récents efforts des institutions européennes visant à stimuler la croissance et l'emploi en Europe, en particulier à travers le lancement du plan d'investissement pour l'Europe (le plan Juncker). Toutefois, l'investissement total relatif au fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) atteint à peine la moitié de l'investissement annuel que la Commission considère nécessaire et est fortement concentré dans certains États membres. Plusieurs parmi ceux d'entre eux qui ont le plus souffert d'un grave problème de chômage et de sous-investissement chronique sont loin d'avoir bénéficié autant que d'autres du plan Juncker. De meilleures complémentarités entre les différents programmes européens pour le développement économique (EFSI et fonds européens) doivent être recherchées et une répartition plus équilibrée des capitaux est indispensable dans le cadre du plan Juncker.

La CES est néanmoins extrêmement critique quant au strict respect des règles inscrites dans le pacte de stabilité et de croissance (PSC), même après approbation par le Conseil en février 2016 de la communication de la Commission publiée en janvier 2015 intitulée « Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du pacte de stabilité et de croissance ». La CES estime que les mesures de flexibilité proposées par la Commission européenne, quoiqu'elles adoucissent l'austérité, sont toujours inadéquates eu égard à la situation dans certains États membres et elle réitère dès lors sa demande de révision du PSC autorisant l'introduction de politiques anticycliques afin de favoriser la relance économique¹.

La CES regrette que les investissements publics soient devenus l'une des premières cibles du processus d'ajustement. Nous réclamons des investissements publics bien plus importants dans les infrastructures et la recherche ainsi que dans des services universels de grande qualité en matière d'éducation, de soins de santé et d'aide sociale. Ceci est particulièrement pertinent dans les périodes de récession économique. Nous

¹ Voir la position de la CES de juin 2016 sur la flexibilité au sein du pacte de stabilité et de croissance.

exprimons de fortes réserves sur les partenariats public-privé, compte tenu d'expériences passées problématiques dans un certain nombre de pays².

Cette position découle de l'analyse faite par la CES de la crise ayant résulté de la dérégulation financière et abouti aux problèmes de balance de paiement et à la débâcle bancaire pour finalement mener à une hausse des ratios des dettes publiques. A cet égard, l'imposition d'une politique « passe-partout », à savoir une politique d'austérité, ne peut engendrer les résultats escomptés. Les politiques mises en œuvre à travers des réformes structurelles des marchés de l'emploi et des produits ont eu d'importantes conséquences sociales négatives et n'ont pas permis une relance de l'économie. Au lieu de rechercher une manière commune de sortir de la crise, les politiques du chacun pour soi sont devenues la norme. L'Europe connaît dès lors une hausse significative de ses exportations et enregistre un excédent de sa balance courante résultant d'une chute de la demande intérieure et de politiques monétaires non conventionnelles. Les déséquilibres entre États membres n'ont toutefois pas disparu.

Le régime de gouvernance économique s'est révélé incapable de proposer une orientation pour contrer le choc symétrique de la crise de 2007-2008. Son renforcement n'a pas permis d'éviter l'émergence de déséquilibres ou d'en diminuer l'ampleur. En conséquence, l'Europe est aujourd'hui prise au piège d'une situation alliant faible croissance, taux d'emploi médiocre, faibles investissements et taux d'inflation bas alors que la politique monétaire favorise une relance économique.

La CES pense que cet état de choses pourrait être surmonté en mettant en place un trésor européen chargé de lever des fonds pour financer les investissements publics et ainsi permettre une relance durable de l'économie européenne dans un monde où règne une totale incertitude économique et politique.

Le manque d'investissements publics

Deux raisons expliquent pourquoi les investissements publics sont essentiels pour favoriser la croissance économique. Premièrement, le secteur privé qui manque de confiance en l'avenir est toujours très réticent face à la prise de risque et n'investit donc pas suffisamment. Pour les autorités publiques, la manière de répondre à cela consiste à montrer la voie en donnant un coup de fouet aux investissements publics pour relancer la croissance économique et créer davantage de confiance en l'avenir tout en stimulant les investissements privés. Deuxièmement, l'investissement public est nécessaire pour réaliser les objectifs à long terme³, surtout en temps de crise environnementale et de transformation numérique. Des investissements publics suffisants garantissent que la prochaine génération héritera d'un cadre économique et d'infrastructures pérennisant une croissance durable à long terme.

En 2013, les estimations du déficit d'investissements publics et privés en Europe variaient de 230 milliards à 370 milliards d'euros. Les investissements publics tant dans la zone euro que dans l'ensemble de l'Union européenne n'ont cessé de diminuer depuis 2009. Il y a donc de la marge pour des investissements supplémentaires. S'ils étaient financés par un trésor européen, ceux-ci permettraient aux États membres en difficulté, en particulier ceux confrontés à une récession économique, d'éviter de réduire les investissements publics.

² Voir "Sound economic governance depends on strong civil service, IMF official says", in Public Finance International, 13 March 2017. Voir aussi http://www.tuac.org/fr/public/e-docs/00/00/0E/D7/document_doc.phtml

³ P. De Grauwe & J. Paulson (2016), "Monetary Policy and Public Investment" (*Politique monétaire et investissement public*), CEPS.

Aujourd'hui, ce point de vue est reconnu et soutenu par de nombreuses études menées par des institutions économiques internationales. Le FMI⁴, l'OCDE⁵ et la BCE⁶ affirment qu'une augmentation des investissements dans les infrastructures publiques, en particulier après une crise économique, peut être bénéfique pour l'économie en améliorant les résultats à court terme, en stimulant la demande et en augmentant le potentiel de production à long terme. Les effets positifs peuvent être amplifiés par une coopération accrue et la poursuite d'une politique monétaire accommodante. En outre, toutes les études constatent des effets positifs sur les ratios dette/PIB.

Toutefois, la nécessité de respecter les règles inscrites dans le pacte de stabilité et de croissance empêche les États membres de maintenir le niveau de leurs investissements publics ou même de maintenir un niveau net d'investissements positif entraînant une érosion du capital public alors que le potentiel inutilisé en termes de main-d'œuvre et de capital reste important. En outre, pour les États membres qui ont atteint leurs objectifs budgétaires et/ou qui ont davantage de marge budgétaire pour agir, les outils du Semestre européen peuvent seulement recommander, mais non imposer, davantage de politiques budgétaires expansionnistes. Autrement dit, l'orientation budgétaire négative⁷ incluse dans les politiques mises en œuvre après 2010 a eu des conséquences néfastes, n'a pas empêché les déséquilibres de balance courante et n'a donc pas créé un terrain propice à une relance forte et durable⁸.

Une orientation budgétaire positive vient d'être recommandée par la Commission européenne⁹. Pour 2017, une expansion budgétaire pouvant aller jusqu'à 0,5% du PIB est suggérée. Cet objectif n'est toutefois pas compatible avec les décisions politiques actuelles au niveau des pays. Créer un trésor rendrait possible cette orientation budgétaire positive.

Finalement, comme le démontrent de nombreuses études, tout en stimulant la relance, un accroissement des investissements publics permettrait également aux États membres de réduire leur ratio dette publique/PIB.

⁴ A. Abiad, D. Furceri & P. Topalova "Now Is a Good Time to Invest in Infrastructure" (Le moment est propice aux investissements dans les infrastructures), IMFdirect, 2014.

⁵ OCDE Perspectives économiques, juin 2016.

⁶ Les investissements publics en Europe, Bulletin économique de la BCE n° 2/2016.

⁷ « Bien qu'il n'en existe pas de définition communément admise, l'« orientation budgétaire » est généralement comprise comme l'orientation imprimée à la politique budgétaire par les décisions discrétionnaires des pouvoirs publics en matière de fiscalité et de dépenses. Traditionnellement, l'orientation budgétaire est reflétée par la variation du solde primaire structurel (c.-à-d. le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, hors mesures exceptionnelles et paiements d'intérêts), bien que d'autres indicateurs puissent également être utilisés pour la caractériser (comme les indicateurs basés sur la croissance des dépenses, déduction faite des nouvelles mesures en matière de recettes). Selon que les pouvoirs publics décident de soutenir, de réduire ou de maintenir à son niveau l'effet des finances publiques sur l'économie réelle – par la hausse/la réduction des dépenses, déduction faite des nouvelles mesures fiscales – l'orientation budgétaire est dite, respectivement, « expansionniste », « restrictive » ou « neutre ». Communication de la Commission (2016) « Pour une orientation positive de la politique budgétaire de la zone euro », COM(2016) 727 final.

⁸ « Quant à l'application des règles budgétaires européennes inscrites dans le Pacte de stabilité et de croissance, il s'agit d'envisager sérieusement de revoir la manière dont les investissements publics sont pris en compte afin que ces dépenses bénéficient d'un traitement plus favorable. Cela pourrait se faire en déterminant le solde budgétaire à prendre en compte sur la base des amortissements sur investissements publics plutôt que sur la base des dépenses d'investissement, ce qui reviendrait à corriger le solde de financement des administrations publiques à concurrence des investissements nets. Cette proposition permettrait de donner une impulsion aux investissements, hautement souhaitable dans le contexte actuel d'investissements publics faibles, de demande anémique, d'inflation atone, de croissance potentielle modérée et de taux d'intérêt bas. » Communiqué de presse (2016) de la Banque nationale de Belgique – Faut-il stimuler les investissements publics ? Voir également « Position de la CES sur la flexibilité au sein du pacte de stabilité et de croissance ».

⁹ Communication de la Commission (2016) « Pour une orientation positive de la politique budgétaire de la zone euro », COM(2016) 727 final.

Un Trésor européen

Le rapport des cinq présidents demande qu'une telle fonction stabilisatrice repose sur les principes directeurs suivants : elle ne doit pas donner lieu à des transferts permanents entre pays et elle ne doit pas saper les mesures incitatives destinées à l'élaboration d'une saine politique budgétaire au niveau national.

La CES pense qu'un trésor doté de telles caractéristiques pourrait être l'outil approprié pour de futures améliorations institutionnelles et économiques tout en résolvant certains problèmes de gouvernance économique et en stimulant les investissements publics conformément aux objectifs de développement durable des Nations unies.

Le modèle proposé ici suit de près celui de J. Bibow qui a pour but de corriger un système de gouvernance économique défaillant¹⁰ : le principe serait de créer un trésor¹¹ comme véhicule destiné à mutualiser les dépenses futures en matière d'investissements publics en Europe et à les financer par des bons du trésor européen. Les gouvernements des États membres décideraient du volume total d'investissements publics nécessaire, par exemple 3% du PIB de la région, et de son taux de croissance annuel¹².

Pour garantir qu'aucune mutualisation de la dette n'intervienne, chaque État membre bénéficierait d'une subvention proportionnelle à sa part dans le PIB total mais uniquement à des fins d'investissement. Chaque État membre serait ensuite libre de choisir dans quels secteurs investir. Les paiements d'intérêts effectués par les trésors nationaux des États membres suivraient la même règle évitant ainsi toute mutualisation des dettes. Les États membres disposant d'une marge budgétaire suffisante seraient toujours en mesure d'encore augmenter leur niveau d'investissements publics mais à leur taux d'intérêt national propre. Les États membres verraient la part de leurs recettes fiscales destinées à financer la charge d'intérêts sur la dette du trésor peu à peu augmenter alors que, simultanément, le service de la dette sur la dette publique nationale commencerait à diminuer. En d'autres mots, le trésor aurait un impact positif sur les budgets primaires nationaux, ce qui devrait avoir un effet général stimulant.

Le trésor stabiliserait donc les investissements publics et le secteur financier¹³ tout en facilitant le travail des stabilisateurs automatiques nationaux. En effet, tenter d'équilibrer le budget et de réduire les dettes publiques nationales à des niveaux très bas sans y mettre de conditions, sans établir l'axe crucial trésor-banque centrale et sans une organisation centrale des dépenses publiques n'est pas un régime qui offre une solution viable¹⁴.

Le trésor européen permettrait aux trésors nationaux d'équilibrer leurs budgets structurels ordinaires.

Dans un premier temps, la CES a demandé une révision du pacte de stabilité et de croissance pour ce qui concerne son caractère procyclique et son impact sur les investissements publics. Un trésor européen supposerait également une révision du

¹⁰ J. Bibow (2013), "Lost at sea: The Euro Needs a Euro Treasury" (*Perdu en mer : La zone euro a besoin d'un trésor européen*), LSE markets group special paper series, special paper n°227.

¹¹ Un trésor au niveau de la zone euro serait la manière la plus simple et la plus directe de procéder tandis qu'un trésor au niveau de l'UE est certainement concevable. Un processus d'adhésion volontaire pourrait être envisagé pour les États membres n'utilisant pas l'euro.

¹² Conformément aux critères et hypothèses de Maastricht.

¹³ La normalisation des écarts créditeurs et la convergence des taux d'intérêt dans l'ensemble de l'union monétaire soulageront aussi fortement les emprunteurs privés. Le trésor européen s'ajoutant au régime de l'euro, la courbe de rendement de la dette du trésor européen deviendra la référence commune pour les instruments financiers émis par les emprunteurs des États membres de la zone euro indépendamment de leur nationalité.

¹⁴ « Le régime actuel considère que les États membres présenteront toujours des budgets publics (quasi) à l'équilibre et verraient donc leur ratio de dette publique diminuer à long terme à (près de) zéro. Ceci est vraiment mission impossible. », in J. Bibow (2015), "Making the Euro Viable: the Euro Treasury Plan" (*Rendre l'euro viable : plan pour un trésor européen*), Levy economics Institute, Working paper n°842.

pacte de stabilité et de croissance et garantirait un niveau minimum d'investissements publics dans tous les États membres.

La notion de dépenses courantes devrait être redéfinie dans le contexte du système proposé puisque les nouveaux investissements publics (à l'exception des investissements sous financement national) seraient maintenant couverts par le trésor. Les États membres seraient toujours tenus de respecter toutes les règles du pacte de stabilité et de croissance, y compris les flexibilités récentes, mais seulement en matière de dépenses publiques courantes (et d'investissements publics financés nationalement) puisque les dépenses publiques courantes en capital feraient partie d'un budget d'investissement séparé financé par des bons du trésor commun. Le trésor convertirait la « règle d'or »¹⁵ de saines finances publiques, impliquant que les nouveaux investissements publics doivent être financés par l'emprunt, pour en faire la pierre angulaire du processus d'intégration européenne. Le trésor différerait automatiquement les aides à l'investissement – à hauteur du montant intégral de l'objectif manqué – en cas de non-respect de la règle relative à l'équilibre budgétaire (structurel) s'appliquant aux dépenses courantes (et aux dépenses en capital nationales supplémentaires). Les États membres seraient ainsi d'autant plus motivés à ne pas négliger les conditions des aides à l'investissement. Enfin, le volume global des investissements publics pourrait être revu à la hausse en cas de récession mondiale donnant ainsi une marge de manœuvre supplémentaire pour que les stabilisateurs automatiques puissent jouer leur rôle.

Le mécanisme européen de stabilité pourrait être intégré au trésor comme un vrai filet de sécurité face aux crises bancaires et pourrait, grâce à son lien direct avec la BCE, briser le cercle infernal de la dette souveraine. Le trésor serait financé par un instrument de la dette conçu de la même manière que les bons du trésor américain – un instrument de la dette que la BCE pourrait actionner pour soutenir ses objectifs en matière de politique monétaire et de stabilité financière.

En cas de chocs asymétriques, en demandant et en permettant la diminution des ratios des dettes publiques nationales à des niveaux très bas conformément à la règle relative à l'équilibre budgétaire structurel national, les stabilisateurs automatiques disposeront de la marge budgétaire nécessaire pour fonctionner librement. Le trésor contribue ainsi indirectement tant à la stabilisation de la zone toute entière qu'à la stabilisation au niveau local¹⁶.

Conclusion

A court terme, la création d'un trésor permettrait aux États membres de relancer leurs investissements publics sur des bases durables et stables.

Engager des investissements publics au niveau global et exclure les dépenses publiques en capital (financées par le trésor) du calcul des déficits publics permettraient aux États membres d'élargir leur marge budgétaire tout en se conformant aux règles du PSC (révisé pour uniquement tenir compte des dépenses courantes et du financement des investissements nationaux). Le degré d'assainissement supplémentaire nécessaire au niveau national en serait donc diminué.

En outre, passer de paiements à taux d'intérêt élevé sur la dette nationale à des paiements à faible taux d'intérêt sur la dette commune entraînera un allègement budgétaire général significatif. Ce résultat sera rapidement atteint dès qu'il sera constaté que les ratios de dette nationale suivent des trajectoires favorables et que les notations

¹⁵ Voir aussi note 7.

¹⁶ *Le trésor pourrait également servir de canal à travers lequel les États membres effectuent ou reçoivent des transferts budgétaires temporaires selon leur situation cyclique relative par rapport à la moyenne régionale. Constituer un pool de liquidités pour faire face à toute disparité temporaire découlant d'une opération automatique d'un régime d'assurance mutuelle basée sur une règle fixe peut se faire de la manière la moins coûteuse par l'émission de bons du trésor.*

de crédit s'améliorent. En d'autres termes, le trésor aura un impact positif sur les budgets primaires nationaux et devrait également avoir un effet général stimulant¹⁷.

¹⁷ J. Biböw (2015), "Making the Euro Viable: the Euro Treasury Plan" (Rendre l'euro viable : plan pour un trésor européen), Levy economics Institute, Working paper.