

PLF 2018 : fin d'une procédure, début d'une nouvelle ?

par [Raul Sampognaro](#)

Le 22 novembre, la Commission européenne a publié son [avis concernant le Projet de Loi de Finances \(PLF\) 2018](#). Le PLF 2018 devrait permettre de maintenir le déficit en dessous de la barre de 3 % pour la deuxième année consécutive (2,9 % prévu par les services de la Commission en 2017 et 2018). Dans ce contexte, la procédure de déficit excessif (PDE) ouverte au lendemain de la crise financière devrait être clôturée courant 2018.

Le PLF 2018 étant celui qui assure le passage du volet correctif au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance a un statut ambigu avec les règles de la gouvernance européenne. Il est conforme avec les règles de la PDE, car il assure le maintien sous les 3 % mais il risque de dévier significativement par rapport aux règles du volet préventif.

La Commission pointe des risques significatifs de non-respect des règles du volet préventif...

Les pays de la zone euro sortant d'une PDE ont deux obligations à respecter :

1. Avoir une cible de déficit structurel (c'est-à-dire après correction des effets de la conjoncture) au moins inférieure à 0,5 point de PIB potentiel. Cette cible est l'Objectif de Moyen Terme (OMT) de l'État membre ;
2. Avoir une dette publique inférieure à 60 % du PIB, ou qui est en train de converger vers cette cible à un horizon de 20 ans. Ceci est connu comme le respect du

critère de dette.

La France sortira de la PDE avec un déficit structurel sensiblement supérieur à son OMT[1]. Au cours des prochaines années, elle devra converger vers sa cible. Les flexibilités introduites dans l'application du Pacte du 13 janvier 2015 permettent d'adapter la vitesse de convergence à la situation conjoncturelle. Compte tenu de la situation française, l'ajustement requis est de 0,5 point par an jusqu'à atteindre la cible.

Par ailleurs, la France sortira de la PDE avec une dette publique supérieure à 60 % et devrait réaliser un surajustement au cours des 3 prochaines années pour faire converger la dette vers cette cible. Cette dernière règle s'est avérée extrêmement difficile à respecter, notamment par des effets non anticipés par le législateur comme le risque déflationniste. Toutefois, ce critère serait moins strict que celui de convergence vers l'OMT.

Selon les services de la Commission, le solde structurel français devrait se dégrader de 0,4 point en 2018, à la faveur des baisses de fiscalité et de la maîtrise limitée de la dépense. Ainsi, la Commission pointe un écart de 0,9 point de PIB entre l'évolution du solde structurel et les règles du volet préventif. Dans son avis, la Commission parle « d'un risque significatif de déviation par rapport aux contraintes du volet préventif en 2018 ». L'évaluation finale du budget 2018 au regard des règles du volet préventif sera faite au moment de la notification du déficit 2018 en mars 2019.

... comme l'ont fait quasiment tous les pays soumis au volet préventif

Depuis 2012, quasiment tous les pays de la zone euro ont clôturé leur PDE[2] (tableau 1). L'expérience des différents États Membres nous permet d'évaluer la sévérité avec laquelle les règles ont été appliquées. En 2018, la France sera dans

une situation comparable à celle de l'Autriche, la Belgique et l'Italie au moment de leur entrée dans le volet préventif. Parmi ces pays, censés être les plus contraints après la PDE, seule la Belgique s'est approchée de l'ajustement structurel de référence des traités. Ceci masque le fait que la Belgique a réalisé la quasi-totalité de l'ajustement sur la seule année 2017. Au cours des deux premières années hors DPE, l'ajustement structurel mis en place n'a été que de 0,1 point de PIB par an.

L'Autriche et l'Italie ont même relâché leurs efforts budgétaires une fois sortis de leur PDE. Le cas transalpin (impulsion budgétaire de 0,3 point par an en moyenne) est informatif sur la lecture flexible des règles européennes réalisée par la Commission. La Commission a ouvert des rapports en 2015, 2016 et 2017, sans jamais aboutir à l'ouverture d'une nouvelle procédure. En 2015, l'Italie a sensiblement dévié de l'ajustement requis au titre du critère de dette. La Commission a admis que le critère de dette était très dur à tenir dans un contexte conjoncturel défavorable et déflationniste. Puis, en 2016, la Commission a autorisé au gouvernement italien à dévier de l'ajustement structurel nécessaire pour assurer la convergence vers l'OMT. Pour faire cela, elle a appliqué le niveau maximal de déviation autorisée par les nouvelles flexibilités, notamment la clause d'investissement et la clause de réformes structurelles. Finalement, en avril 2017, la Commission a pointé à nouveau des risques de déviation à la suite de la publication du Programme de stabilité. En revanche, la Commission n'a pas imposé de sanctions et a annoncé la réévaluation de la situation à la fin de l'exercice comptable.

Tableau 1. Les procédures de déficit excessif depuis 2009

	Début de la procédure	Fin de la procédure	Dettes à la sortie	Solde structurel à la sortie	Ajustement structurel moyen depuis la sortie	Réduction moyenne du solde public depuis la sortie
Pays sortant de la procédure sans problème de dette ni de MTO						
Allemagne	2009	2012	79,9	-0,1	0,2	0,1
Pays-Bas	2010	2014	67,9	-0,4	0,2	0,9
Pays sortant de la procédure sans problème de dette mais devant converger vers le MTO						
Finlande	2010	2013	56,5	-1,2	0,0	0,1
Lettonie	2009	2013	39,0	-0,9	-0,2	0,1
Lituanie	2009	2013	38,7	-1,9	0,2	0,6
Malte	2009	2015	60,6	-2,1	1,4	0,9
Slovaquie	2010	2014	53,6	-2,2	0,2	0,5
Irlande	2009	2016	75,4	-1,9	0,6	0,0
Pays sortant de la procédure avec problème de dette et devant converger vers le MTO						
Autriche	2009	2014	84,4	-0,8	0,0	0,5
Belgique	2010	2014	106,7	-2,9	0,5	0,4
Italie	2009	2013	129,0	-0,8	-0,3	0,2
Portugal	2009	2017	128,5	-1,8		

Note : L'ajustement structurel est calculé comme la variation du solde structurel. Les calculs d'ajustement sont réalisés avec les données de la Commission européenne, Ameco. Ceci permet de se rapprocher au maximum des évaluations faites par la Commission, même si nous pouvons avoir des évaluations différentes de la croissance potentielle.

Source : Ameco.

Au final, depuis leur sortie de PDE, seulement trois pays ont tenu les objectifs d'ajustement fixés par le volet préventif : Malte, l'Irlande et la Belgique. Pour le reste des pays étant sortis de la PDE, le solde nominal s'est amélioré malgré la faiblesse des ajustements. Ceci reflète avant tout l'amélioration de la composante conjoncturelle du solde public, possible par la reprise de l'activité. Ainsi, les marges budgétaires données par l'embellie conjoncturelle ont été utilisées pour alléger la consolidation, en contradiction avec le renforcement souhaité des règles du volet préventif au lendemain de la crise des dettes de la zone euro. Le PLF 2018 s'inscrit dans cette logique.

Au vu de la flexibilité affichée par la Commission dans sa lecture des règles budgétaires, il est difficile d'anticiper la réouverture d'une procédure, cette fois-ci pour dette excessive, à l'encontre de la France en lien avec le PLF 2018. Dans un contexte où la conjoncture permettra d'améliorer le solde budgétaire, la France fera le maximum pour utiliser les

clauses d'investissement (Grand Plan d'Investissement) et de réformes structurelles (ordonnances, réforme de la formation professionnelle, réforme de la taxation du capital, ...) afin de dévier des objectifs budgétaires établis par le volet préventif. Toutefois, au vu de l'ampleur des déviations prévues, il ne restera que des marges de manœuvre budgétaire très limitées pour la deuxième moitié du quinquennat.

[\[1\]](#) Les services de la Commission estiment que le déficit structurel français sera à 2,7 points de PIB en 2018 alors que le gouvernement juge que le solde sera de 2,1 points, l'OMT a un objectif de déficit de 0,4 point.

[\[2\]](#) A partir de 2019, cela devrait être le cas de tous les pays de l'union monétaire avec la fin attendue des dernières PDE au Portugal (2017), France (sortie prévue en 2018) et en Espagne (2019).

Revisions of the growth potential: the impact on deficits

By Hervé Péléraux

Public finances – battered by the Great Recession

At the end of the Great Recession of 2008/09, the fiscal problem that governments had to face was seemingly simple, as was the solution put forward. The operation of the automatic stabilizers and the stimulus packages put in place to counter the 2008/09 recession sharply increased the public deficits.

This situation, which was dictated by urgency, was acceptable in the short term, but not in the longer term. Logically this would lead to an adjustment in the public accounts to reduce the deficits and halt the growth of the debt. Fiscal discipline at a forced pace under the baton of the European Commission was therefore the economic policy instrument adopted by almost all the euro zone countries.

The appropriateness of this strategy, which was undertaken to solve the initial problem, i.e. the excessive deficits in the euro zone, should nevertheless be discussed. It relied on a macroeconomic diagnosis made at the end of the recession in 2008/09 that conditioned the assessment on the spontaneous capacity for an economic recovery – in effect, the fraction of the public deficit that was likely to be spontaneously absorbed by renewed growth depended on this capacity for recovery.

Part of the deficits could be absorbed on their own

The public deficit excluding interest expense, i.e. the primary deficit, can be subdivided into two components: a cyclical component and a structural component. The cyclical component results from cyclical fluctuations in GDP around its potential, that is to say, the level of GDP achievable without inflationary pressures using the available production factors: during a phase when GDP is slowing relative to its growth potential, and thus when the output gap is widening, tax revenues slow, and public spending, in particular on social welfare, picks up. What follows is a spontaneous increase in the deficit. In economic theory this self-corrective mechanism is called the “automatic stabilizers”. The other component of the deficit is deduced from the previous one as a complement to the total deficit: this is the deliberate component, which results from the impact of economic policy. This discretionary component can be eliminated only by implementing a policy that is symmetrical to what gave rise to it, that is to say, by means of an austerity policy. By its nature it has a dampening

effect on the recovery, whereas the expansionary policy during the previous phase results in boosting activity. Fiscal policy is thus an instrument for smoothing the economic cycle.

The spontaneous portion of the deficit that appeared after the 2008/09 recession was destined to be automatically reduced once growth returned. Only the elimination of the discretionary component justified a restrictive policy. The extent of the effort needed to achieve this therefore depended on the measurement of the output gap, which conditioned the estimate of the cyclical deficit, and by inference the estimate of the deliberate deficit.

The cycle's effect on the evaluation of the potential

The measurement of the output potential that is used to calculate the output gap is obviously central for calibrating as accurately as possible the budget cuts needed to eliminate the portion of the deficit that cannot be absorbed spontaneously by growth. But policymakers face a major difficulty here, i.e. the unobservable nature of the potential, which consequently must be estimated – and economists are far from unanimous about these estimates. Moreover, periodic revisions can be significant even within the same institution, which modifies the diagnosis made and – if this institution happens to be responsible for defining the rules constraining fiscal policy, as in the case of the European Commission (EC) – the measures to be taken as well.

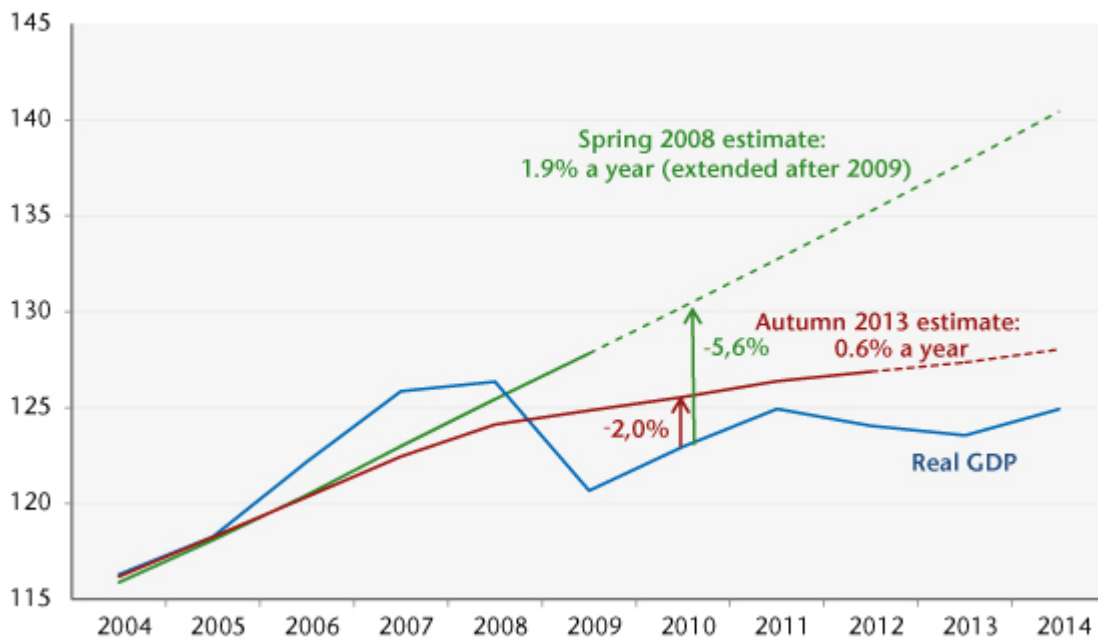
A review of the revisions of the growth potential calculated by the EC shows the uncertainty of this estimate (see last section below). The estimate also appears to depend on current growth, which is somewhat paradoxical for an estimate of a supply function that depends on long-term economic parameters such as increases in the labour force, productivity and the capital stock. It is understandable that the trajectory of these supply parameters is deflected slightly during cyclical hiccups, particularly through investment, which is a vehicle

for technical progress and ensures the growth of capital or a loss in human capital due to long-term unemployment. But the fact that the inclusion in the estimates of a cyclical phenomenon, even one as massive as the recession of 2008/09, is leading to revisions of the growth potential on the order of that seen between Spring 2008 and Spring 2009 raises questions. This is particularly so as these revisions have also affected the years prior to the recession, which were not affected by changes in the conditions of accumulation. Thereafter, the resumption of growth in 2010 led to revisions of the growth potential in the other direction, including for the years prior to the recession. Finally, the economic downturn in 2011 led to a further series of revisions, once again downwards.

Self-sustained austerity

The reduction in growth potential led to significant revisions downwards of the estimated output gap (see chart). These are not neutral for calibrating the fiscal consolidation policy. This is because for a given deficit, the estimate of the output gap of -2% for 2010, for example, versus nearly -6% under the assumption of a continuation of the trajectory of potential GDP estimated before the recession, would increase the part of the perceived structural deficit and thus call for heightened austerity. That's what happened in 2010, when the stimulus packages gave way to plans for drastic budget cuts. Generalized to all member countries, they nipped the nascent recovery in the bud and plunged the euro zone countries into a new recession.

Revision of the euro zone's growth potential



Sources: European Commission, Eurostat.

The excessive sensitivity of the estimate of potential growth to current growth precipitated the commitment to austerity policies in the euro zone and subsequently pushed towards tightening fiscal restraint further. By depressing economic activity, austerity fuelled factors that undercut supply through the destruction of capital, a slowdown in investment and deskilling the labour supply. The economies' capacity for a spontaneous recovery was thus undermined, which could only lead to an increase in the share of the structural deficit in the total deficit, and ultimately to the need for greater austerity.

The budget purge thus led to a second recession, which invalidated the deficit reduction targets set at the beginning, as the automatic stabilizers have again increased the cyclical component of the deficit. Rigour, poorly calibrated, was counter-productive and thus could not achieve the initial goal of rapid deficit reduction. The results are far from being commensurate with the sacrifices made by the European economies.

The European Commission's estimate of the euro zone's potential GDP

The 2008/09 recession led the European Commission to revise its estimate of the growth potential for the member countries rather significantly. For the euro zone as a whole, the revision process began between Spring 2008 and Spring 2009, when the effects of the financial crisis were expressed in real activity: the start of the recession in the euro zone in the fourth quarter of 2008 was associated with sharp downward revisions of the growth potential for 2008 and 2009, by -0.7 and -1.2 points, respectively (Table). There were also relatively substantial revisions to earlier years, from -0.3 to -0.5 points for the years 2004 to 2007. However, no major revision occurs between the estimates of Spring 2009 and Spring 2010, despite the downturn in year-on-year GDP growth, indicating that the modification of the economic landscape had already been included in the estimates.

The growth potential has been revised not only downwards, but also upwards when growth picked up after the recession. Between Spring 2010 and Spring 2011, the revisions were spread from +0.1 to +0.3 points and also affected more distant years. Finally, a new series of downward revisions took place with the second economic downturn in 2011. The years prior to 2008 changed little, but they fall within a broader range for the years 2008 to 2013, from -0.2 to -0.8 points, which for 2012 amounts to dividing the potential growth rate by two and a half.

Table. Revisions of the euro zone's growth potential

	Spring 2008	Spring 2009	Spring 2010	Spring 2011	Spring 2012	Spring 2013
2004	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9
2005	1,9	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8
2006	2,0	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8
2007	2,1	1,6	1,5	1,8	1,8	1,7
2008	2,0	1,3	1,3	1,6	1,4	1,4
2009	1,9	0,7	0,8	0,9	0,7	0,6
2010		0,7	0,8	1,0	0,7	0,6
2011			1,0	1,1	0,8	0,7
2012				1,1	0,6	0,4
2013					0,7	0,4
2014						0,5
GDP growth * (year on year)	1,0	-1,3	-2,1	2,0	0,7	-0,9

* The year-on-year GDP growth shown here corresponds to the latest national accounts known at the time when the estimate is made, i.e. Q4 for the preceding year for the European Commission's Spring estimate. These figures are calculated with the GDP as is known at the time, i.e. with the version available at the beginning of the month of April for each year.

Sources: European Commission, Eurostat.

The effect of current growth on the estimation of growth potential by the European Commission is thus obvious. This results in a high variability of the growth potential and therefore significant revisions of the output gap, which affects economic policy decisions since the structural balance depends on this evaluation.