

## **Convergence budgétaire et volatilité des conditions monétaires dans la zone Euro : pistes théoriques et éléments d'appréciation empiriques**

Angel Asensio, CEPN-Université de Paris 13

Christophe Blot, LEO-Université d'Orléans

Gilbert Colletaz, LEO-Université d'Orléans

Francisco Serranito, CEPN-Université de Paris 13

Patrick Villieu, LEO-Université d'Orléans

### **Synthèse**

L'objectif de cet article est de tenter d'apprécier le mouvement de convergence budgétaire dans les principaux pays de la zone Euro depuis 1970 et ses implications sur les conditions de la politique monétaire commune (taux d'intérêt et taux de change) et l'inflation. Cet objectif répond à deux motivations.

En premier lieu, en dépit du Pacte de Stabilité et de Croissance et des objectifs de finances publiques à moyen terme, le problème de la convergence budgétaire dans la zone Euro n'est pas réglé, en raison d'un manque de coordination des politiques budgétaires, associé à la persistance de chocs asymétriques et à l'existence d'asymétries structurelles importantes. De plus, les contraintes du Pacte de Stabilité ne constituent pas une condition suffisante pour assurer la convergence des politiques budgétaires au sein de l'UEM. En effet, le respect des critères n'est imposé que pour une mesure précise du déficit budgétaire (solde total courant) et il est possible que les soldes primaires ainsi que les soldes structurels, qui reflètent plus fidèlement les orientations de la politique budgétaire, n'exhibent pas de tendance à la convergence. Par ailleurs, le contrôle des déficits ne préjuge pas de celui des dépenses publiques des différents Etats membres. Les ajustements budgétaires peuvent reposer sur les dépenses ou sur la fiscalité, modalités sur lesquelles le Pacte de Stabilité ne pose pas de restriction, mais qui peuvent pourtant avoir des conséquences très différentes. L'expérience récente montre effectivement que des ajustements budgétaires expansionnistes sont envisageables lorsqu'ils se concentrent essentiellement sur les dépenses. Au-delà d'un strict contrôle des déficits budgétaires, il faut alors s'interroger sur la convergence des dépenses et des recettes publiques : des modalités d'ajustement budgétaires différentes dans l'union n'ont pas la même probabilité de succès.

En second lieu, l'évolution de la convergence budgétaire dans l'Union a sans doute des implications importantes sur la volatilité des conditions monétaires et de l'inflation, et ces implications sont probablement différenciées selon les modalités de convergence ou les variables budgétaires en cause. A cet égard, il importe de distinguer les différentes formes de convergence budgétaire dans la zone et d'identifier les variables budgétaires les plus significativement reliées à la variabilité des conditions monétaires de la zone : soldes budgétaires ou dépenses publiques, indicateurs structurels ou courants ?

A cette fin, on construit, dans un premier temps, une représentation théorique simple des principaux canaux de transmission entre convergence budgétaire et volatilité des conditions monétaires et de l'inflation en union monétaire. On distingue plusieurs modalités de convergence budgétaire (réduction de la dispersion des chocs budgétaires asymétriques, baisse de la variance des chocs symétriques ou asymétriques auxquels répondent les politiques budgétaires, réduction des stabilisateurs automatiques ou baisse du degré d'asymétrie structurelle dans la zone), qui toutes donnent lieu à une corrélation positive entre la convergence budgétaire à l'intérieur de la zone et la volatilité du taux de change et du taux d'intérêt de l'union. Convergence budgétaire et stabilisation des conditions monétaires de l'union vont donc de pair. Il est plus difficile de statuer de manière générale sur le lien entre convergence budgétaire et stabilisation du revenu et de l'inflation, la convergence pouvant

s'avérer coûteuse en termes de volatilité du taux d'inflation et du revenu moyens de la zone si elle repose sur une réduction de la capacité de stabilisation budgétaire.

Dans un deuxième temps, on mène une analyse empirique de la convergence budgétaire dans la zone Euro, en affinant la distinction cycle-tendance et en analysant un large spectre d'indicateurs budgétaires. Les résultats montrent que le mouvement de convergence des soldes budgétaires (courants ou structurels), remarquable dans les années quatre-vingt-dix, masque une interruption du processus de convergence des dépenses et des recettes publiques. Si la convergence des soldes a surtout été effective depuis le début des années 1990, celle des dépenses ou des recettes publiques a commencé bien avant cette date puisqu'on l'observe dès la fin des années 1970. Toutefois, sur la dernière décennie, il semble que ce processus se soit arrêté.

L'article met ensuite en évidence l'existence d'une corrélation positive entre les indicateurs de convergence budgétaire et la variabilité des conditions monétaires (variance du taux de change euro-dollar reconstruit sur la période 1970-2000, et variance du taux d'intérêt) et de l'inflation dans la zone. Ces résultats confirment l'a priori du modèle théorique en ce qui concerne la volatilité des conditions monétaires. En ce qui concerne l'inflation, alors que le modèle théorique ne permettait pas de définir le signe de la corrélation, les estimations soulignent également l'existence d'une covariation positive. La convergence budgétaire irait donc de pair avec la stabilisation des conditions monétaires et de l'inflation de la zone euro.

Toutefois, il semble que, sur la dernière décennie, le lien entre la volatilité des conditions monétaires et la dispersion des soldes budgétaires se soit nettement affaibli en parallèle avec la forte convergence de ces derniers. En revanche l'influence de la dispersion des dépenses publiques sur la volatilité des conditions monétaires et de l'inflation semble être demeurée constante sur la période 1970-2000. De ce point de vue, les positions budgétaires asymétriques les plus préoccupantes pour la gestion de la politique monétaire commune seraient celles qui concernent les dépenses publiques.

Du point de vue de la politique monétaire, les conclusions sont les suivantes :

1/ Le mouvement de convergence des soldes budgétaires et celui des dépenses publiques dans la zone euro ne sont pas assimilables : le premier s'est principalement opéré durant les années quatre-vingt-dix, alors que le second, effectif dès de milieu des années soixante-dix, semble s'être interrompu en fin de période. Ces évolutions sont globalement identiques pour les variables courantes et structurelles.

2/ On trouve une corrélation positive significative entre les différents indicateurs de convergence budgétaire (soldes ou dépenses, courants ou structurels) et la volatilité des conditions monétaires et de l'inflation dans la zone euro. Même s'il est difficile de statuer sur la causalité entre les variables, la corrélation robuste obtenue entre divergence budgétaire et volatilité des conditions monétaires et de l'inflation constitue un indice important en faveur d'une possible causalité. Une banque centrale préoccupée par la volatilité des conditions monétaires et de l'inflation doit donc surveiller la convergence budgétaire dans la zone.

3/ Sur la dernière décennie, la contribution de la convergence des soldes à la volatilité des conditions monétaires et de l'inflation s'est effondrée, alors que celle des dépenses publiques restait constante. Si on accepte l'hypothèse raisonnable qu'une partie de la corrélation provient d'une causalité allant des variables budgétaires vers les conditions monétaires et l'inflation de la zone, l'hétérogénéité des dépenses publiques est désormais plus préoccupante que celle des soldes budgétaires, sur lesquels se sont presque exclusivement focalisées les mesures de discipline budgétaire jusqu'à présent. Dans la dernière décennie, au regard de la stabilisation des conditions monétaires et de l'inflation dans la zone euro, la distinction essentielle ne se situe donc pas entre grandeurs courantes et structurelles mais entre soldes budgétaires et dépenses publiques.