

Comment définir les « circonstances exceptionnelles » ?

Alexis Penot et Agnès Bénassy-Quéré

CEPII

Novembre 2004

Dans sa version initiale, le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) fixe à 3% le déficit public maximum pour chacun des pays membres de la zone euro. Toutefois, afin d'éviter de subir les procédures de déficit public excessif, les pays peuvent éventuellement se prévaloir de "circonstances exceptionnelles". Celles-ci sont parfaitement codifiées : avec une récession supérieure à 2%, un pays peut les invoquer et donc s'affranchir de la limite de 3% de déficit public. Avec une récession comprise entre 0,75 et 2%, des négociations sont engagées pour le déclenchement éventuel des sanctions.

La courte histoire du PSC a illustré la difficulté, anticipée dès le départ par un certain nombre de travaux académiques¹, à respecter la contrainte des 3%, pour des pays n'ayant pas encore réussi à ramener leurs finances publiques à l'équilibre structurel. Elle a aussi fourni des incitations asymétriques aux États membres, qui n'ont pas su profiter des recettes fiscales apportées par la période faste des années 1999-2000. Au total, de nombreux pays se sont approchés ou ont même franchi le seuil des 3% de déficit, sans pour autant pouvoir se prévaloir de « circonstances exceptionnelles ».

En mars 2003, le PSC a été amendé dans le sens d'une meilleure prise en compte de la conjoncture : les programmes de stabilité doivent désormais être formulés en termes de déficit structurel, ce qui autorise une certaine souplesse en cas de ralentissement économique à condition toutefois que les « cagnottes fiscales » ne soient pas dépensées en période de boom conjoncturel. Néanmoins, la limite des 3% est restée inchangée. Cette norme « absolue » contraste avec la prise en compte de la conjoncture dans l'évaluation des programmes de stabilité.

A l'automne 2004, la Commission européenne a émis un certain nombre de principes en vue d'un réaménagement du PSC². Parmi eux, on trouve la possibilité d'assouplir la définition des « circonstances exceptionnelles » :

« Le cas d'une croissance économique lente, mais néanmoins positive, n'est pas pleinement pris en compte dans le cadre budgétaire actuel. On peut parvenir à des améliorations dans ce domaine en repensant la trajectoire d'ajustement une fois qu'un pays dépasse la limite de 3% en matière de déficit et/ou par une redéfinition de ce qu'il est convenu d'appeler la "clause relative aux circonstances exceptionnelles". (...) Afin de tenir compte des périodes où la croissance est positive, mais très faible pendant une durée prolongée, et quand de telles évolutions sont inattendues, d'éventuelles améliorations pourraient inclure la redéfinition du concept de grave récession économique et une clarification du "caractère soudain de la récession" et de la "baisse cumulative de la production par rapport à l'évolution constatée dans le passé" »³.

De fait, aucun des États membres s'étant trouvé en situation de déficit excessif n'a jamais été en mesure de se prévaloir des « circonstances exceptionnelles », ce qui amène à s'interroger sur un assouplissement éventuel de cette clause. A ce stade, cependant, l'assouplissement proposé par la Commission reste assez vague : qu'est-ce qu'une croissance « positive, mais très faible pendant une durée prolongée »? Nous tentons ici de traduire en pratique ce principe et en évaluons l'impact sur la probabilité, pour chaque pays, de pouvoir se prévaloir de circonstances exceptionnelles en cas de déficit excessif ou, à l'inverse, de se trouver en situation de déficit excessif lorsque les circonstances exceptionnelles prévalent.

¹ Voir B. Eichengreen et Ch. Wyplosz (1997) ou M. Buti et A. Sapir (2001).

² Commission européenne, « Renforcer la gouvernance économique et clarifier la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance », Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, COM(2004) 581 final, 3 septembre 2004.

³ Commission européenne, *op. cit.*, p. 5.



Des circonstances trop exceptionnelles

À l'origine, les modalités pratiques du Pacte de Stabilité envisageaient deux cas de circonstances exceptionnelles : une année de baisse du PIB supérieure à 2%, ou bien une année de baisse du PIB comprise entre 0,75 et 2%. Comme le montre le tableau 1, les conditions macroéconomiques des pays de la zone euro depuis 1995 n'ont jamais été dégradées au point d'approcher ces seuils. Les circonstances « exceptionnelles » ont donc parfaitement porté leur nom.

Or, dans le même temps, comme l'indique le tableau 2, les violations de la limite de 3% de déficit n'ont pas été exceptionnelles. Les zones grisées de ce tableau nous apprennent que les déficits des administrations publiques ont dépassé le seuil des 3% dans presque 29% des cas depuis 1995, 11% depuis 1999⁴. On peut donc s'interroger sur l'utilité de la clause « circonstances exceptionnelles » du PSC, qui n'a jamais pu être invoquée depuis 1999 et ne l'aurait pas non plus été entre 1995 et 1998. Notons que le caractère virtuel de cette clause est de nature à limiter l'adhésion des États membres aux contraintes imposées par le PSC, dans la mesure où la prise en compte de leurs difficultés conjoncturelles est limitée aux programmes de stabilité, non à la limite de déficit. Nous explorons plus bas différentes pistes pour une redéfinition des « circonstances exceptionnelles ».

Tableau 1 : PIB en volume (glissement annuel en %)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Allemagne	1,7	0,8	1,4	2	2,1	2,9	0,6	0,2	0,4
Autriche	1,6	2	1,6	3,9	2,7	3,5	0,7	1	1,2
Belgique	2,4	1,2	3,6	2	3,2	3,7	0,8	0,7	1,2
Espagne	2,8	2,4	4	4,4	4,2	4,2	2,7	2	2
Finlande	4,1	3,9	6,4	4,9	3,4	5,5	0,7	1,6	2,2
France	1,7	1,1	1,9	3,4	3,2	3,8	2,1	1,2	1,1
Grèce	2,1	2,4	3,6	3,4	3,6	4,2	4,1	4	3,6
Irlande	10	8,1	10,9	8,8	11,1	10	5,7	6	3,3
Italie	2,9	1,1	2	1,8	1,7	3,1	1,8	0,4	1
Pays-Bas	3	3	3,8	4,4	4	3,3	1,3	0,3	0,5
Portugal	4,3	3,5	4	4,6	3,8	3,7	1,6	0,5	0,5

Source : Commission Européenne (2004)

Tableau 2 : Solde budgétaire des administrations publiques (en % du PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Allemagne	-3,5	-3,4	-2,7	-2,2	-1,5	1,1	-2,8	-3,6	-3,4
Autriche	-5,3	-4	-2	-2,5	-2,4	-1,6	0,1	-0,8	-1,3
Belgique	-4,3	-3,8	-2	-0,8	-0,5	0,1	0,4	0	-0,3
Espagne	-6,6	-5	-3,2	-3	-1,2	-0,8	-0,2	-0,1	-0,4
Finlande	-3,9	-3	-1,3	1,5	2	6,9	5,2	4,7	3,3
France	-5,5	-4,1	-3	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,1	-3,7
Grèce	-10	-7,4	-4	-2,5	-1,8	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Irlande	-2,1	-0,1	1,4	2,3	2	4,5	1,2	0	-0,6
Italie	-7,6	-7,1	-2,7	-3,1	-1,8	-0,7	-2,7	-2,5	-2,3
Pays-Bas	-4,2	-1,8	-1,1	-0,8	0,7	2,2	0,1	-1,2	-1,6
Portugal	-5,5	-4,8	-3,6	-3,2	-2,9	-2,9	-4,3	-2,7	-3,6

Source : Commission Européenne (2004)

⁴ On ne tient pas compte ici du Luxembourg par manque de données pour la suite du raisonnement. La concentration des déficits « excessifs » sur les années 1995-1997 s'explique par le processus d'ajustement des finances publiques encore en cours durant ces années.

La présence d'un épisode de récession en cours d'année

Les critères initiaux sur le Pacte de Stabilité stipulaient que les conditions macroéconomiques difficiles ne commençaient qu'avec un recul annuel de la production supérieur à 0,75%. De telles dispositions vont donc bien au-delà d'une simple récession qui se définit comme un recul de la production sur deux trimestres consécutifs. Ainsi, une année peut avoir enregistré une croissance globalement positive tout en ayant traversé une période plus difficile (et « inattendue », selon les termes de la Commission).

Imaginons que les circonstances exceptionnelles aient été définies comme la présence d'un recul de l'activité pendant deux trimestres consécutifs au cours de l'année sur laquelle est mesuré le déficit. Les pays en déficit excessif auraient-ils pu s'en prévaloir pour échapper à la procédure prévue par le PSC ? Le tableau 3 présente les deux statistiques résumant à la fois la pertinence et le degré de « laxisme » de cette nouvelle définition des circonstances exceptionnelles. Il s'agit, d'une part, de la probabilité pour un pays de se trouver un déficit public excessif (événement noté *DPE*) conditionnellement à la réalisation de circonstances exceptionnelles (ici un recul de l'activité durant deux trimestres consécutifs), événement noté *CIRC*⁵. On raisonne ici sur une période démarrant avant la mise en place de l'euro pour avoir un cycle d'activité complet. La seconde colonne du tableau exclut toutefois les années 1995-1996 où se concentrent les déficits excessifs.

Tableau 3 : Probabilités conditionnelles dans le cas d'une récession en cours d'année

	1995-2003	1997-2003
$\Pr(CIRC/DPE)$	15%	20%
$\Pr(DPE/CIRC)$	33%	40%

Il faut donc lire le tableau 3 de la manière suivante : si un pays subit un déficit public excessif, il y a, sur la période 1995-2003, 15% de chance pour que celui-ci soit associé à un épisode de récession en cours d'année. À l'inverse, si un pays a connu un tel épisode morose, il devra aussi déplorer un déficit excessif dans un cas sur trois. Ainsi, on observe qu'en période de mauvaise conjoncture, la probabilité de DPE est forte (40% sur 1997-2003). À l'inverse, une partie des DPE (20% sur 1997-2003) sont à relier à la mauvaise conjoncture : ce n'est pas négligeable, mais signifie tout de même que la grande majorité des DPE ne sont pas liés à un épisode de récession durant l'année.

Au total, ce critère permet de définir des circonstances exceptionnelles qui pourraient être invoquées dans 20% des cas (au lieu de 0%). Toutefois, il partage avec le critère actuel du PSC de reposer sur un chiffre *ad hoc* de croissance. Une autre manière de définir les circonstances exceptionnelles est d'adopter une démarche statistique, en demandant aux décideurs politiques de chiffrer le risque qu'ils considèrent comme exceptionnel (par exemple, 10%), puis de déterminer le seuil de croissance correspondant à ce risque.

Une croissance inférieure à un seuil de risque

La définition usuelle de la récession (deux trimestres consécutifs de recul de la production) peut être exprimée d'une autre manière, parfaitement équivalente. On peut effet dire qu'il y a récession lorsque le maximum des deux derniers taux de croissance trimestriels ne dépasse pas zéro. En effet, il y a récession si

$$g_t < 0 \text{ et } g_{t-1} < 0$$

⁵ C'est déjà à ce genre de travaux que s'étaient livré Eichengreen & Wyplosz (1998).

où g_t désigne le taux de croissance réelle entre les trimestres $t-1$ et t . De manière équivalente, il y a récession si :

$$G_t = \text{Max}(g_t, g_{t-1}) < 0$$

On peut, à l'inverse, partir d'un seuil de fréquence pour en déterminer, au vu de la distribution des G_t , un seuil de croissance en-deçà duquel seront déclenchées les circonstances exceptionnelles. A titre d'illustration, nous utilisons ici un seuil de fréquence de 10% : la clause *CIRC* est déclenchée lorsqu'au cours de l'année, au moins un G_t est compris dans le premier décile de la distribution des G_t . On obtient un seuil de +0,2% pour G_t , seuil légèrement plus élevé que pour une récession (où le seuil est 0). Ce chiffre signifie si la croissance d'un pays ne dépasse pas 0,20% par trimestre sur deux trimestres consécutifs, le pays peut se considérer « en circonstances exceptionnelles ».

Les probabilités obtenues dans ce contexte sont indiquées dans le tableau 4. Avec ce critère élargi, la première ligne indique que, sur la période 1995-2003, 23% des cas de déficit public excessif auraient pu se prévaloir des circonstances exceptionnelles si ces dernières avaient été définies par le premier décile des taux de croissance trimestriels. Cette probabilité est supérieure à celle de la section précédente, où les circonstances exceptionnelles étaient identifiées par la présence d'un épisode de récession. A l'inverse, on constate que si un pays enregistre une mauvaise performance économique, il a 35% de chances de voir son déficit public dépasser les 3%.

Tableau 4 : Probabilités conditionnelles dans le cas du premier décile de croissance

	1995-2003	1997-2003
$\text{Pr}(CIRC/DPE)$	23%	30%
$\text{Pr}(DPE/CIRC)$	35%	43%

Comme dans section précédente, les probabilités sont plus élevées pour la période 1997-2003. Ainsi, la probabilité d'affronter une mauvaise situation macroéconomique sachant que le déficit est excessif est de 30%, et un DPE survient dans 43% des contextes de croissance dans le premier décile.

Cette définition « statistique » des circonstances exceptionnelles a l'avantage de mettre en avant la fréquence, ce qui permet un choix transparent de la part des décideurs politiques sur ce qui doit être considéré comme exceptionnel. Toutefois, cette définition partage encore avec le critère actuel le caractère « absolu » du seuil, qui favorise les pays à faible croissance potentielle. Pour échapper à cette critique⁶, il serait peut-être préférable d'envisager un critère relatif à la croissance potentielle de chaque État membre, c'est-à-dire finalement de raisonner sur les écarts de production plutôt que sur les taux de croissance.

Un écart de production inférieur à un seuil de risque

L'écart de production représente la différence, en pourcentage, entre le PIB effectif et son niveau potentiel. Une valeur négative indique que la production effective est inférieure à ce qu'elle pourrait être si elle atteignait son potentiel. Le calcul des écarts de production fait l'objet de nombreuses controverses dans lesquelles nous n'entrerons pas. Nous nous appuyons sur les écarts de production calculés par la Commission européenne, déjà utilisés dans l'évaluation des programmes de stabilité (tableau 5).

⁶ La critique peut être d'autant plus virulente que ce sont essentiellement de grands pays à faible croissance qui ont violé le PSC par le passé. Ainsi, une refonte du PSC devrait faire attention de ne pas favoriser ces pays.

Tableau 5 : Écarts de production (en %)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Allemagne	0,5	-0,5	-0,8	-0,5	0	1,4	0,5	-0,7	-1,7
Autriche	-0,6	-0,9	-1,5	0,1	0,7	2,2	1	0,2	-0,3
Belgique	-0,7	-1,5	-0,1	0	1	2,2	1	-0,1	-0,6
Espagne	-2,1	-2,5	-1,5	-0,2	0,9	2	1,7	0,7	-0,2
Finlande	-2,5	-1,1	1,7	2,8	2,3	4,3	1,4	-0,1	-0,6
France	-1	-1,4	-1,4	0	1	2,2	1,5	0,4	-0,7
Grèce	-3,3	-3,1	-2,2	-1,5	-0,7	-0,1	0,9	1,4	1,7
Irlande	-1,6	-1	1,7	1,9	4,4	6	3,7	2,3	-1,1
Italie	0,2	-0,1	0,3	0,3	0,2	1,3	1	-0,5	-1,1
Pays-Bas	-0,6	-0,4	0,5	1,8	2,8	3,3	1,8	-0,2	-1,7
Portugal	-2,3	-1,4	-0,3	1	1,7	2,4	1,3	-0,8	-2,6

Source : Commission Européenne (2004)

L'exemple irlandais illustre en quoi l'écart de production peut être une mesure plus adaptée à la prise en compte des situations nationales. La croissance irlandaise est en effet très forte depuis le milieu des années 1990. En 2003 encore, le taux de croissance a dépassé les 6%, situation enviable aux yeux de nombreux autres membres de l'Union. L'Irlande n'était donc pas concernée par les circonstances exceptionnelles décrites à partir des deux sections précédentes. Dans le tableau 5, toutefois, l'écart de production apparaît négatif en 1995, 1996 et 2003, témoignant d'un ralentissement de la croissance.

Comme pour les taux de croissance, on peut définir un percentile de risque que fixeraient les décideurs politiques, et en tirer un seuil d'écart de production en-deçà duquel un pays peut se prévaloir de circonstances exceptionnelles. Nous raisonnons ici encore sur le premier décile. Toutefois, les écarts de production sont fournis en données annuelles, ce qui réduit grandement l'échantillon. Ainsi, le premier décile correspond à 8 ou 10 observations selon la sous-période considérée. C'est pourquoi l'analyse est également étendue au premier quartile de la distribution des écarts de production.

Le tableau 6 indique les probabilités conditionnelles d'affronter un déficit public excessif pour différentes situations d'écart de production. À l'inverse, il donne également les probabilités conditionnelles qu'un déficit public excessif soit relié à une mauvaise situation macroéconomique, définie par un écart de production dans le premier décile ou le premier quartile de la distribution.

Tableau 6 : Probabilités conditionnelles pour l'écart de production

		1995-2003	1997-2003
Premier quartile	Pr(CIRC/DP E)	50%	55%
	Pr(DPE/CIR C)	63%	32%
Premier décile	Pr(CIRC/DP E)	31%	36%
	Pr(DPE/CIR C)	90%	50%

Le tableau 6 offre plusieurs enseignements. En premier lieu, les probabilités sont plus élevées dans le cas des écarts de production que pour les taux de croissance trimestriels étudiés dans les sections précédentes. On remarque en particulier les résultats du premier décile d'écart de production sur la période 1995-2003 : la probabilité d'être en situation de déficit excessif alors que l'écart de production se situe dans le premier décile des plus mauvaises performances est de 90%, de sorte que presque toutes

les procédures pour déficit excessif se trouvent évitées⁷. En second lieu, contrairement aux taux de croissance trimestriels, les probabilités sont généralement moins élevées lorsque l'on exclut les années 1995 et 1996 du champ de l'analyse⁸. Pour autant, les probabilités conditionnelles restent plus élevées avec les écarts de production qu'avec les taux de croissance trimestriels sur cette sous période plus récente.

Ainsi, la prise en compte des écarts de production et non plus des taux de croissance conduit à ce que tous les pays européens soient concernés par les circonstances exceptionnelles. La conséquence est une réduction drastique des cas où une procédure pour déficit excessif serait déclenchée. A l'inverse, les décideurs politiques peuvent souhaiter abaisser le seuil de risque (par exemple à 5%) afin que les circonstances exceptionnelles restent exceptionnelles. Le nombre limité de données nous interdit d'explorer les conséquences d'un seuil de risque plus bas.

Une manière analogue d'individualiser les circonstances exceptionnelles consiste à considérer la distribution des taux de croissance trimestrielle pays par pays. Ceci permet de retrouver des taux de croissance, mesure moins débattue de l'activité que les écarts de production, tout en adaptant le critère de *CIRC* en fonction de la croissance potentielle de chaque pays. Cette dernière voie permet en outre de tenir compte des différences dans les distributions des taux de croissance par pays, les taux de croissance extrêmes étant plus fréquents dans les petits pays que dans les grands.

Un taux de croissance inférieur à un seuil national

Nous revenons donc ici aux taux de croissance trimestriels sur données saisonnalisées (ou plus précisément au maximum de la croissance trimestrielle sur deux trimestres consécutifs, noté G_t). Pour la plupart des pays, nous disposons de quarante observations : le premier décile, qui rassemble les 10% plus mauvaises séquences de deux trimestres consécutifs, compte quatre points, soit quatre G_t dont certains peuvent éventuellement se trouver dans une même année, soit autant que le dernier décile qui, lui, regroupe les quatre meilleures séquences de croissance économique.

Le tableau 7 fournit les seuils des déciles extrêmes des séquences de croissance trimestrielle pour les pays de notre échantillon, depuis 1995. On note par exemple que la Belgique et l'Allemagne sont les deux seuls pays dont les quatre plus mauvaises séquences ont marqué un recul de la production. On note aussi que la France semble obtenir des performances honorables de ce point de vue puisque le seuil du premier décile n'est dépassé que par l'Autriche et l'Irlande. À l'autre extrémité de la distribution en revanche, le seuil du décile français est faible, signe que les performances de l'économie française sont moins dispersées que celles des autres pays européens. Enfin, les performances « hors normes » de l'économie irlandaise apparaissent clairement dans ce tableau.

Tableau 7 : seuils des déciles des séquences de croissance trimestrielle

	1 ^{er} décile	Dernier décile
Allemagne	-0,052%	1,406%
Autriche	0,198%	1,557%
Belgique	-0,065%	1,565%
Espagne	0,593%	1,734%
Finlande	0,702%	2,117%
France	0,158%	1,355%

⁷ Seuls les Pays-Bas en 2003 ont un écart de production profondément négatif mais sans pour autant franchir le seuil du déficit public maximal.

⁸ La dernière ligne du tableau 6 fait état de différences importantes puisque les probabilités conditionnelles passent de 90 à 50% lorsque le début de la période d'étude passe de l'année 1995 à l'année 1997. Cette disparité s'explique par le fait qu'une grande partie du premier décile de l'écart de production se concentrait sur les années 1995 et 1996. En décalant le début de la période d'étude, on se prive de ses observations et le premier décile intègre alors des points où le déficit public excessif n'était pas nécessairement associé à de mauvaises performances économiques.

Irlande*	0,920%	7,130%
Italie	0,044%	1,803%
Pays-Bas	0,125%	1,616%
Portugal	0,004%	2,130%

*Données non saisonnalisées

Le tableau 8 met en regard les soldes budgétaires de chaque pays et l'occurrence (repérée par ✓) d'une croissance dans le premier décile (mauvaise conjoncture) ou au contraire dans le dernier décile (bonne conjoncture). Les années où les déficits publics ont dépassé le seuil des 3% sont grisées. La logique voudrait donc que des ✓ soient placés sous les cases de soldes budgétaires grisés, c'est-à-dire que les déficits excessifs soient concomitants aux mauvaises performances macroéconomiques.

Force est de constater que les résultats ne sont pas à la hauteur des espérances dans ce domaine. Plusieurs pays ont en effet eu des déficits publics excessifs en dehors de toute conjoncture économique difficile : l'Autriche, la Belgique, l'Italie ou les Pays-Bas. D'autres anomalies sont à noter : c'est le cas par exemple de l'Espagne qui a enregistré des performances macroéconomiques relativement mauvaises en 2002 et 2003 mais avec un déficit moins prononcé qu'en 1999 et 2000, années plus fastes. À vrai dire, il semblerait que seule la France se comporte selon la logique du tableau : les trois années de croissance les moins fortes (1995, 2002 et 2003) correspondent à des déficits publics supérieurs à 3% et, à l'inverse, les trois années de forte croissance (1999, 2000 et 2001) sont celles où le déséquilibre des finances publiques a été le moins marqué.

Au total, il est difficile de préférer ce critère à la distribution européenne des écarts de production. Par ailleurs, mener le même exercice en se concentrant sur la période 1997-2003 ne fait aucune différence : il semble que l'examen des écarts de production reste le choix le plus intéressant pour définir les circonstances exceptionnelles.

Tableau 8 : Distributions nationales de croissance et soldes budgétaires

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Allemagne	Dernier décile		✓			✓				
	Solde budg. 1er décile	-3,5	-3,4	-2,7	-2,2	-1,5	1,1	-2,8	-3,6	-3,4
Autriche	Dernier décile	✓				✓				
	Solde budg. 1er décile	-5,3	-4	-2	-2,5	-2,4	-1,6	0,1	-0,8	-1,3
Belgique	Dernier décile	✓		✓		✓				
	Solde budg. 1er décile	-4,3	-3,8	-2	-0,8	-0,5	0,1	0,4	0	-0,3
Espagne	Dernier décile			✓		✓				
	Solde budg. 1er décile	-6,6	-5	-3,2	-3	-1,2	-0,8	-0,2	-0,1	-0,4
Finlande	Dernier décile			✓			✓			
	Solde budg. 1er décile	-3,9	-3	-1,3	1,5	2	6,9	5,2	4,7	3,3
France	Dernier décile					✓	✓	✓		
	Solde budg. 1er décile	-5,5	-4,1	-3	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,1	-3,7
Irlande	Dernier décile					✓	✓			
	Solde budg. 1er décile	-2,1	-0,1	1,4	2,3	2	4,5	1,2	0	-0,6
Italie	Dernier décile	✓		✓						
	Solde budg. 1er décile	-7,6	-7,1	-2,7	-3,1	-1,8	-0,7	-2,7	-2,5	-2,3
Pays-Bas	Dernier décile		✓		✓					

	Solde budg. 1er décile	-4,2	-1,8	-1,1	-0,8	0,7	2,2	0,1	-1,2	-1,6
	Dernier décile	✓					✓		✓	✓
Portugal	Solde budg. 1er décile	-5,5	-4,8	-3,6	-3,2	-2,9	-2,9	-4,3	-2,7	-3,6
								✓	✓	✓

Références

M. Buti et A. Sapir (1998), « Economic Policy in EMU », Oxford University Press.

M. Buti et A. Sapir (2001), « EMU in Early Days: Differences and Credibility », CEPR Discussion Paper Series, n° 2832, Juin.

Commission européenne (2004), Public Finances in EMU 2003.

Commission européenne (2004), « Renforcer la gouvernance économique et clarifier la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance », Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, COM(2004) 581 final, 3 septembre.

B. Eichengrenn & C. Wyplosz (1998), « Stability Pact: More than a Minor Nuisance? », *Economic Policy*, vol. 13, n° 26, pp. 66-113.