



Bruxelles, le 16.11.2016  
COM(2016) 727 final

ANNEXES 1 to 2

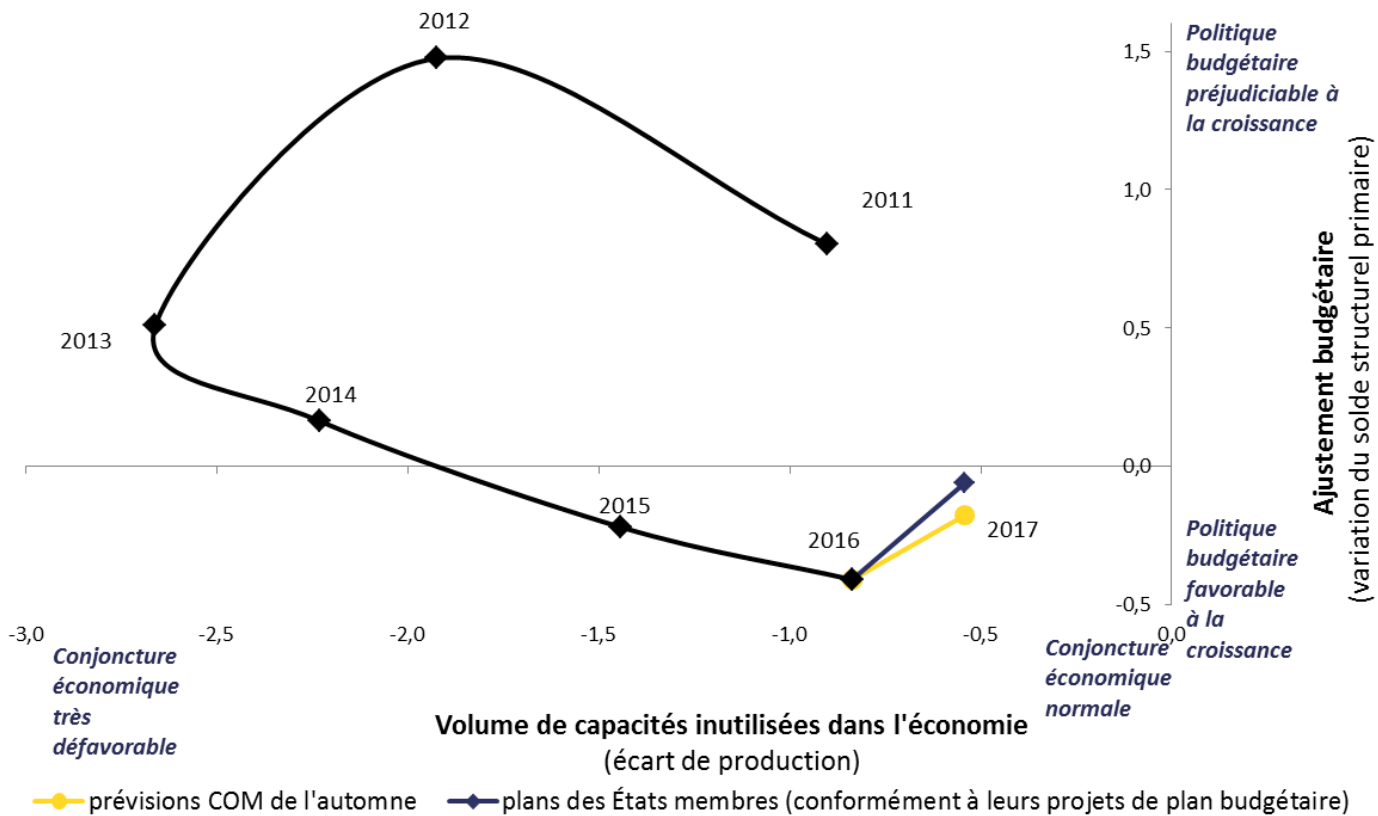
**ANNEXES**

*de la*

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU  
CONSEIL, À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, AU COMITÉ  
ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS  
POUR UNE ORIENTATION POSITIVE DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DE LA  
ZONE EURO**

## Annexe 1: graphique sur l'orientation budgétaire de la zone euro

Graphique 1: orientation budgétaire de la zone euro pour la période 2011-2017

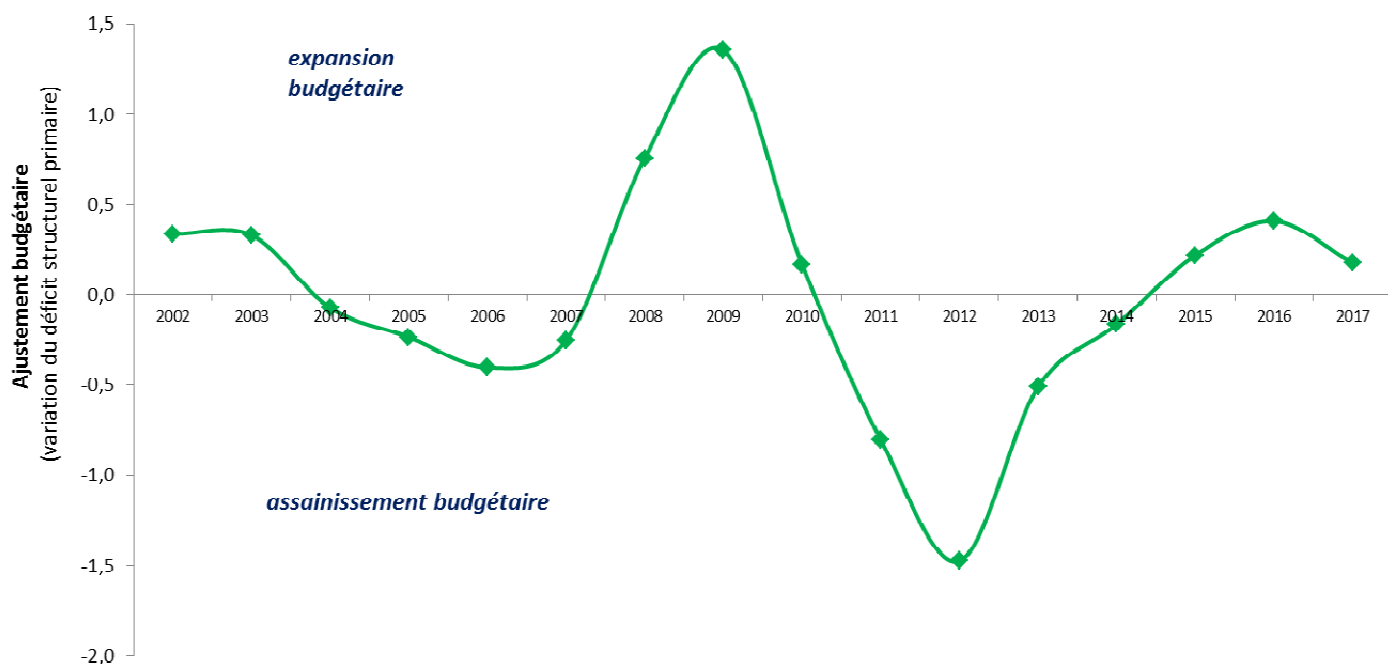


Le graphique 1 montre l'orientation de la politique budgétaire de la zone euro sur l'axe vertical, mesurée par la variation du solde structurel primaire (comme représenté dans le graphique figurant dans le texte principal de la communication), ainsi que le volume de capacités inutilisées dans l'économie sur l'axe horizontal. Les données agrégées de la zone euro figurant dans la présente annexe n'incluent pas la Grèce, qui fait l'objet d'un programme de soutien à la stabilité.

Ce graphique montre que, bien que la politique budgétaire ait été restrictive au cours de la période 2011-2014 (lorsque l'économie se détériorait), son orientation est devenue neutre et/ou légèrement favorable en 2015 et 2016 respectivement. Pour 2017, tant les projets de plan budgétaire des États membres que les prévisions de la Commission de l'automne 2016 suggèrent une orientation budgétaire globalement neutre.

L'orientation budgétaire est aussi souvent exprimée en termes de variation du solde structurel (y compris le paiement d'intérêts), tout particulièrement dans le cadre de la surveillance budgétaire exercée par l'UE. Cet indicateur semble indiquer une politique budgétaire un peu moins expansionniste en 2016 et 2017, étant donné que les dépenses d'intérêt devraient diminuer légèrement au cours de ces deux années.

**Graphique 2: orientation budgétaire de la zone euro depuis 2002**

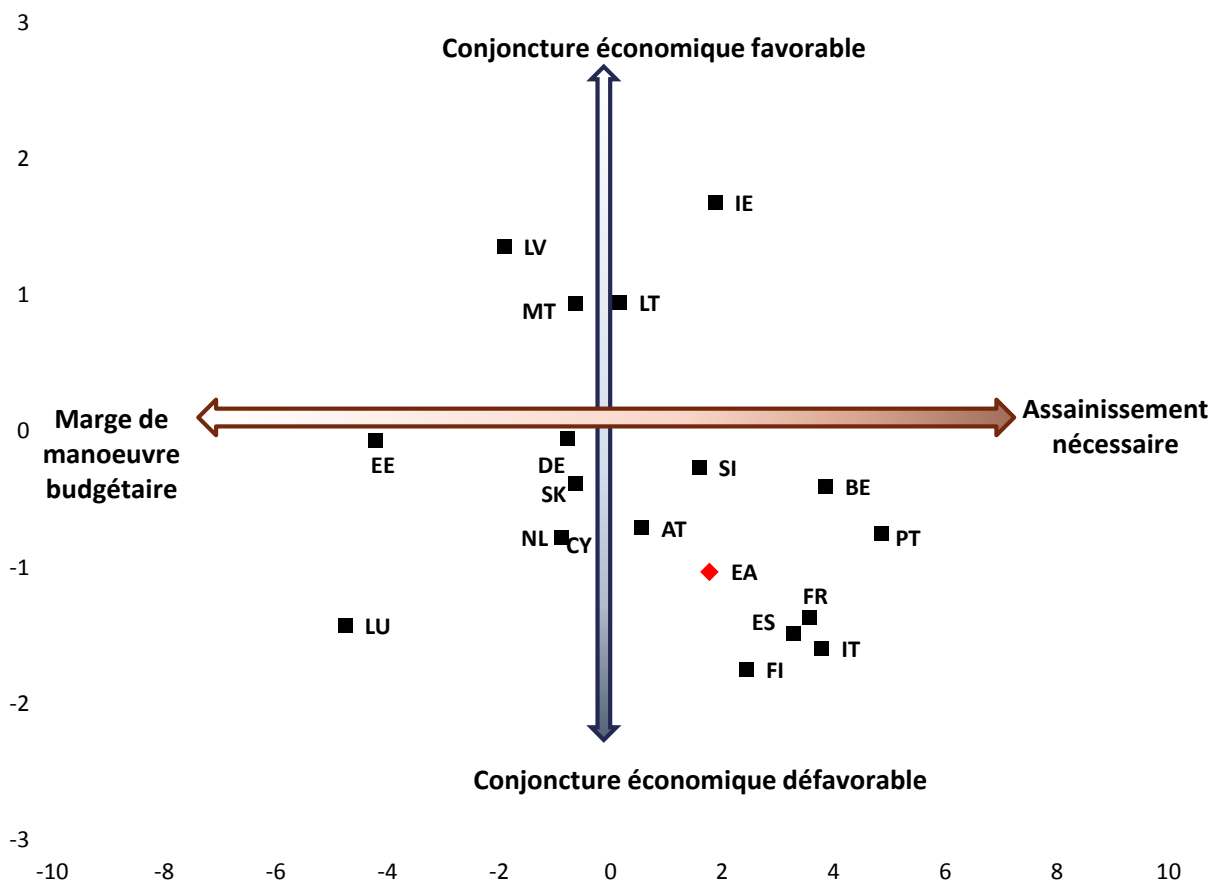


Le graphique 2 illustre l'orientation budgétaire de la zone euro, à savoir l'orientation de la politique budgétaire à un niveau agrégé, d'un point de vue historique.

Cette orientation est mesurée par la variation du solde structurel primaire. Les chiffres relatifs à la période antérieure à 2010 ne sont qu'une approximation et ne sont donc présentés qu'à titre indicatif, étant donné qu'ils se réfèrent à une série différente de mesures ponctuelles, définies selon l'ancien système de comptabilité nationale ESA1995.

Dans ce graphique, une valeur positive correspond à un déficit budgétaire qui se creuse (ce qui contribue à une «expansion budgétaire»), tandis qu'une valeur négative correspond à un déficit budgétaire qui se réduit («assainissement budgétaire»). Les données agrégées de la zone euro n'incluent pas la Grèce, qui fait l'objet d'un programme de soutien à la stabilité. Les valeurs pour 2016 et 2017 sont fondées sur les prévisions de la Commission de l'automne 2016.

**Graphique 3: une carte budgétaire pour la zone euro en 2016**



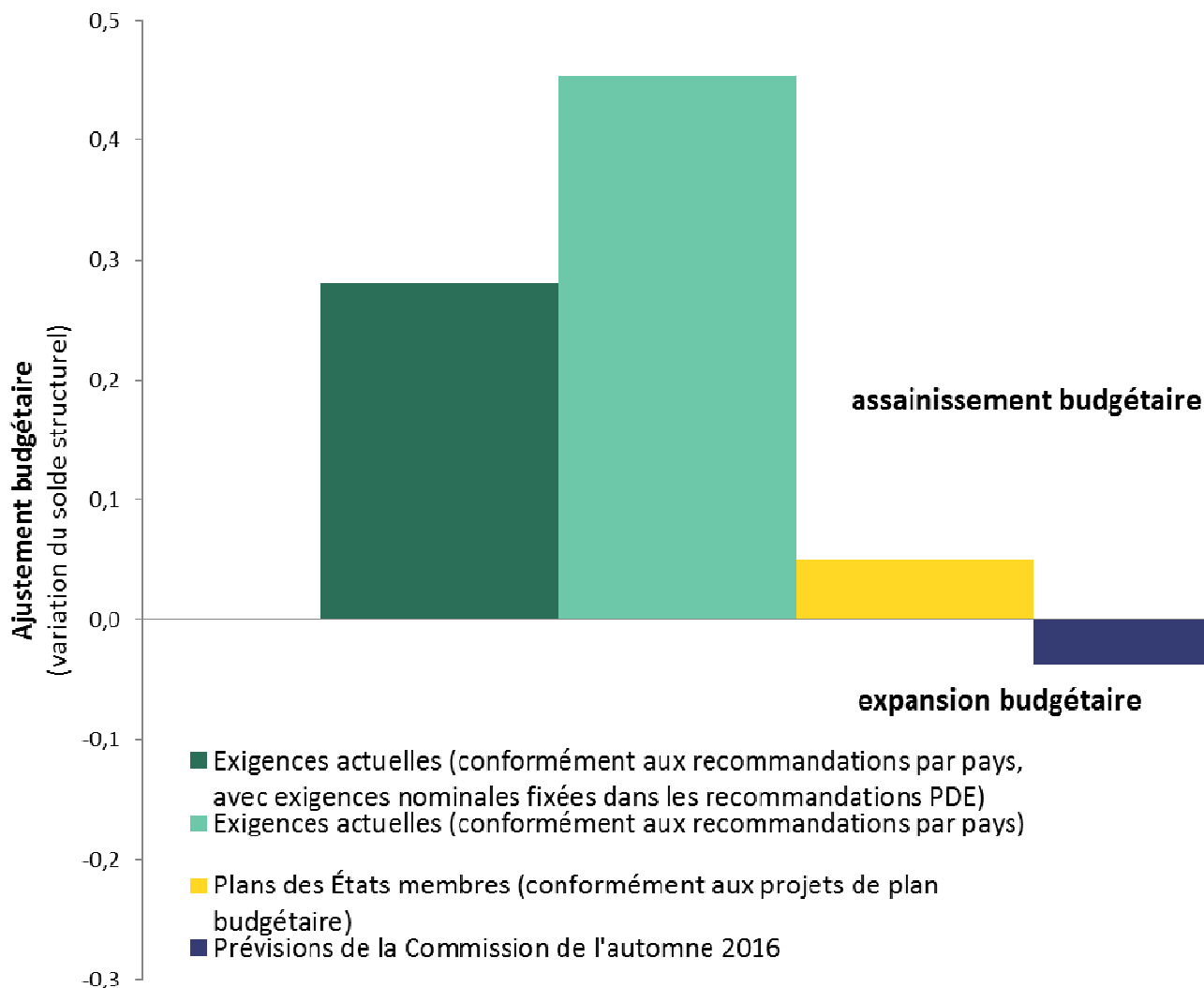
Le graphique 3 montre tant les besoins en matière de stabilisation (axe vertical; mesurés par l'écart de production en 2016) que les besoins de durabilité dans les États membres de la zone euro (axe horizontal; mesurés par l'indicateur standard de durabilité «S1», sur la base des prévisions de l'automne 2016 et en utilisant 2016 comme année de référence).

Les périodes de conjoncture économique favorable (ou défavorable) sont mesurées par l'écart de production en 2016. Les États membres situés dans la moitié supérieure du graphique (dans la zone «Conjoncture économique favorable») n'ont pas besoin de mener une politique budgétaire expansionniste, la croissance de leurs économies atteignant déjà leur potentiel ou étant supérieure à celui-ci. C'est le cas de IE, LT, LV et MT. En revanche, les pays situés dans la moitié inférieure du graphique (dans la zone «Conjoncture économique défavorable») sont confrontés à des besoins en matière de stabilisation. En d'autres termes, un soutien supplémentaire de la politique budgétaire est nécessaire pour consolider la reprise. C'est le cas de la zone euro dans son ensemble ainsi que de CY, ES, FI, FR, IT, LU, NL ou PT, entre autres.

Le volet «stabilisation» est complété par le volet «durabilité», mesuré sur l'axe horizontal. En particulier, la moitié droite du graphique montre les pays ayant des besoins d'assainissement, à savoir que l'assainissement doit être poursuivi pour garantir la viabilité de leurs finances publiques. C'est le cas de BE, ES, IE, FI, FR, IT, SI et PT. À l'inverse, les États membres situés dans la moitié gauche du graphique disposent d'une certaine marge de manœuvre budgétaire, ce qui signifie qu'ils peuvent mener une politique budgétaire expansionniste sans compromettre la viabilité de leurs finances publiques. C'est le cas de DE, EE, LU, LV, MT ou NL. Quant à DE, bien que ses besoins en matière de stabilisation semblent relativement limités en 2016 (l'écart de production n'étant que légèrement négatif), elle devrait les voir de nouveau augmenter en 2017, à la différence de la majorité des États membres, et tout particulièrement des grandes économies, qui devraient se rapprocher de leur potentiel.

Il y a lieu de préciser que ce graphique indique des directions opposées pour quelques pays qui bénéficieraient d'une orientation budgétaire plus expansionniste à court terme, tout en étant confrontés à d'importants problèmes de viabilité budgétaire à long terme. Cela concerne notamment ES, FR et IT.

**Graphique 4: orientation budgétaire de la zone euro en 2017 (en % du PIB)**

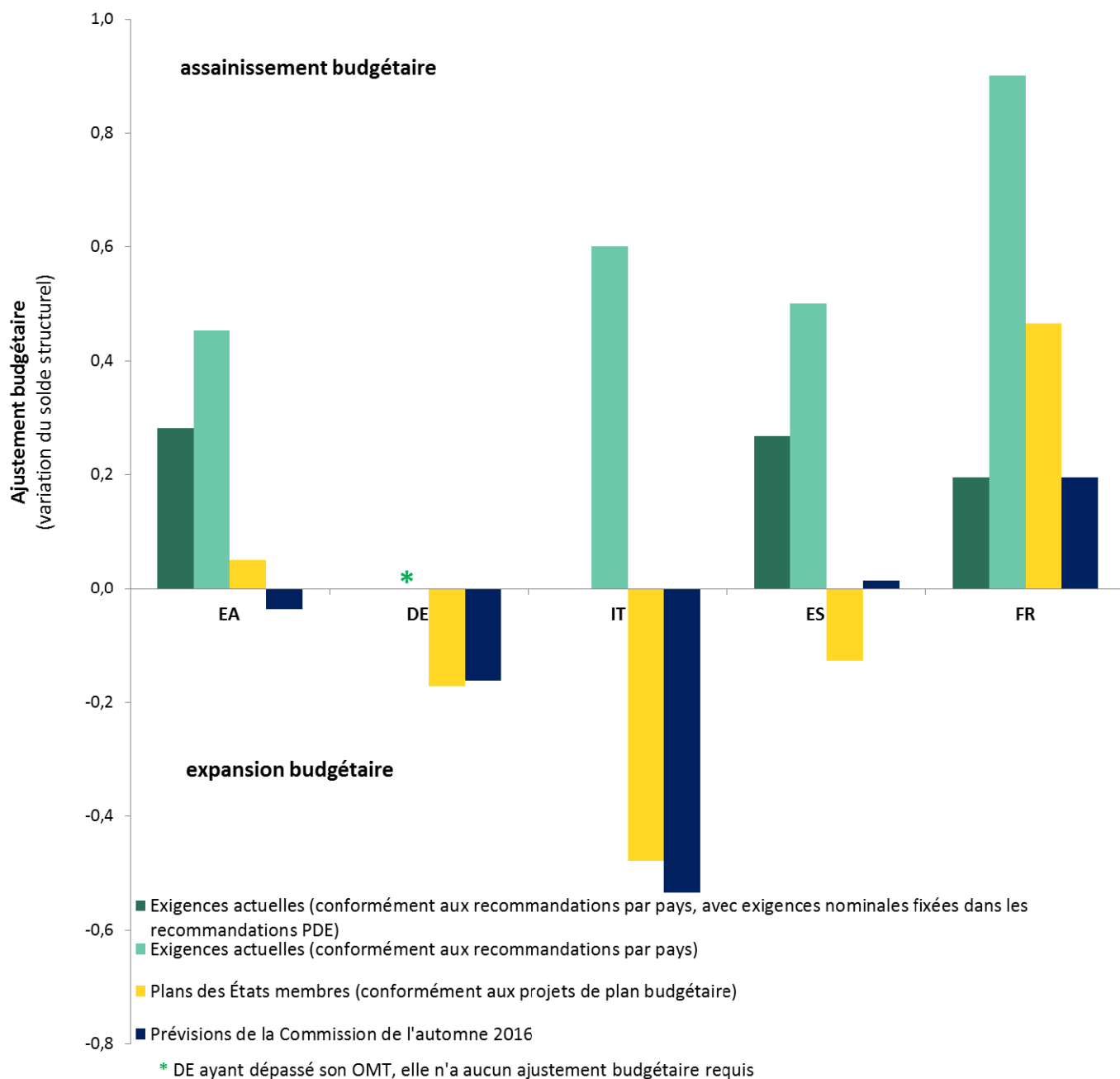


Le graphique 4 montre que l'orientation budgétaire de la zone euro devrait être en 2017 telle que mesurée par la variation du solde structurel, y compris la variation des paiements d'intérêt<sup>1</sup>. Les exigences actuelles sont celles qui figurent dans les recommandations par pays adoptées par le Conseil en juillet 2016. Étant donné que les recommandations formulées dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs (PDE, à savoir le volet correctif du pacte de stabilité et de croissance) comprennent à la fois des objectifs nominaux et les ajustements structurels nécessaires pour les atteindre (par exemple, pour les pays tels que la France ou l'Espagne), l'ajustement budgétaire requis est indiqué en ce qui concerne tant les exigences structurelles fixées dans les recommandations PDE (en vert clair) que l'ajustement structurel qui serait

<sup>1</sup> Il s'agit d'une mesure différente de celle qui est utilisée dans le graphique du texte principal. Elle est présentée ici car il s'agit de la mesure utilisée dans le cadre de la surveillance budgétaire exercée par l'UE pour exprimer les exigences budgétaires, mais elle diffère légèrement de la notion de «solde structurel primaire», qui permet de mieux mesurer l'orientation budgétaire (voir également l'encadré n° 1). Cette dernière n'inclut pas la variation annuelle des paiements d'intérêt.

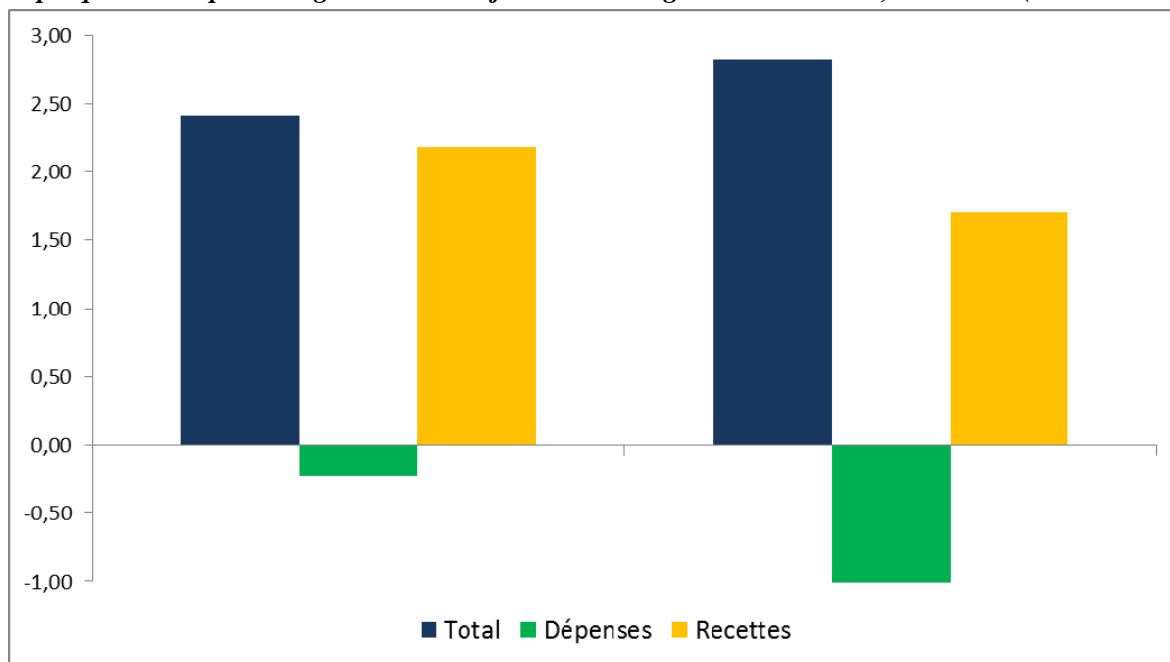
*nécessaire pour atteindre l'objectif nominal fixé dans les recommandations PDE (en vert foncé). Ce graphique montre que le plein respect des exigences budgétaires contenues dans les recommandations par pays impliquerait, dans l'ensemble, une orientation budgétaire restrictive pour la zone euro en 2017. Des tendances similaires peuvent être envisagées pour 2018 sur la base des exigences budgétaires existantes.*

**Graphique 5: orientation budgétaire de la zone euro en 2017: répartition entre les principales économies**



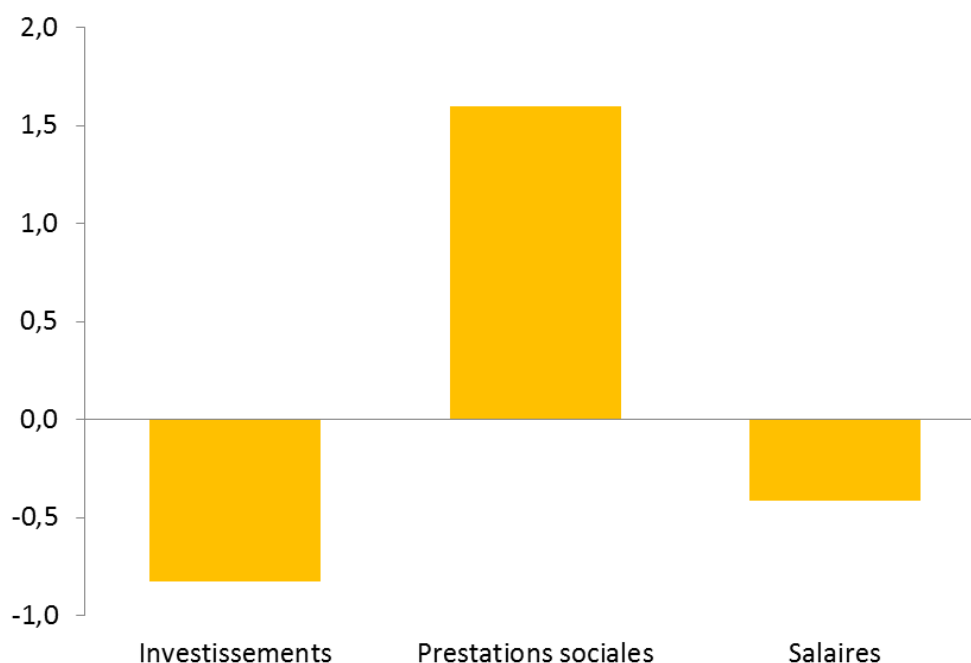
*Le graphique 5 montre les exigences actuelles qui figurent dans les recommandations par pays pour certains États membres, par rapport à ce qui est présenté dans leurs projets de plan budgétaire et aux dernières estimations des prévisions de la Commission, mesurées par la variation du solde structurel. Comme dans le graphique 4, l'ajustement budgétaire requis est indiqué en ce qui concerne tant l'exigence structurelle fixée dans les recommandations PDE (en vert clair) que l'ajustement structurel qui serait nécessaire pour atteindre l'objectif nominal fixé dans les recommandations PDE (en vert foncé).*

**Graphique 6: composition générale de l'ajustement budgétaire 2011-2017, zone euro (en % du PIB)**



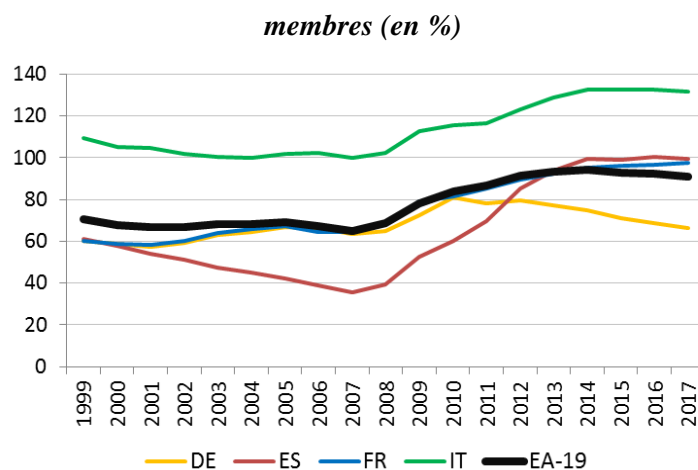
Le graphique 6 montre l'effort budgétaire discrétionnaire, qui est une autre manière d'estimer la teneur de la politique budgétaire. Il s'agit d'un indicateur supplémentaire de la variation du solde structurel (primaire). Tant l'effort budgétaire discrétionnaire que la variation du solde structurel indiquent que la majeure partie de l'ajustement budgétaire opéré dans la zone euro ces dernières années découlait d'une augmentation des recettes plutôt que d'une réduction des dépenses.

**Graphique 7: composition de l'ajustement budgétaire: volet des dépenses 2009-2017, zone euro (en % du PIB)**



Le graphique 7 montre que la compression des investissements publics a été particulièrement forte et a joué un rôle important dans l'assainissement budgétaire.

**Graphique 8: ratio dette publique/PIB depuis l'euro: moyenne et situation de certains États**



Le graphique 8 montre l'évolution de la dette publique en pourcentage du PIB depuis 1999 pour la moyenne de la zone euro ainsi que pour l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie. En moyenne, la dette publique dans la zone euro n'a cessé d'augmenter entre 2007 et 2014. Elle a commencé à diminuer en 2015 et cette tendance devrait se poursuivre en 2016 et 2017. L'évolution de la dette publique et son niveau global varient d'un État membre à l'autre.

## **Annexe 2: effets sur la production et effets d'entraînement de la politique budgétaire<sup>2</sup>**

L'incidence de la politique budgétaire sur l'activité économique et ses effets d'entraînement dans tous les pays de la zone euro sont des questions très débattues, particulièrement d'actualité dans le débat en cours sur la politique économique appropriée pour la zone euro. Le modèle (QUEST) utilisé par les services de la Commission peut servir à évaluer l'impact de l'expansion budgétaire dans les pays excédentaires sur l'économie de la zone euro (voir In 't Veld 2016). En particulier, les simulations prennent en compte les augmentations des investissements publics financés par la dette en Allemagne et aux Pays-Bas. L'analyse part du postulat que la politique monétaire dans la zone euro opère dans un contexte de taux d'intérêt proches de zéro pendant deux ans, ce qui est conforme aux prévisions de la Commission européenne, selon lesquelles l'inflation dans la zone euro devrait rester faible et en deçà des objectifs en 2017-2018.

Les simulations réalisées avec le modèle QUEST montrent que les multiplicateurs budgétaires (l'incidence de la politique budgétaire sur le PIB) et les effets d'entraînement (l'impact sur le PIB d'autres pays) sont bien plus importants si la politique monétaire opère dans un contexte de taux d'intérêt proches de zéro, par rapport à une conjoncture normale. Si l'inflation était conforme à l'objectif fixé et que l'économie de la zone euro fonctionnait à pleine capacité («conjoncture normale»), une expansion budgétaire en Allemagne et aux Pays-Bas conduirait logiquement à un resserrement de la politique monétaire, dans le sens d'une hausse des taux d'intérêt. Cela évincerait la demande privée et réduirait les répercussions positives sur le PIB. Les effets d'entraînement sur le PIB d'autres pays de la zone euro seraient négligeables car les effets d'entraînement positifs sur les échanges issus de l'expansion budgétaire seraient contrebalancés par une baisse de la demande intérieure, en raison de l'augmentation des taux d'intérêt.

Toutefois, dans la conjoncture actuelle, où les taux d'intérêt sont proches de zéro, les multiplicateurs et les effets d'entraînement sont plus importants. En cas de grande efficacité des investissements publics,

<sup>2</sup> Voir In 't Veld, J. (2016): Public Investment Stimulus in Surplus Countries and their Euro Area Spillovers, European Economy Economic Brief 16. Voir également Blanchard, O., Ch. Erceg, J. Lindé (2015): Jump Starting the Euro Area Recovery: Would a Rise in Core Fiscal Spending Help the Periphery?, NBER Working Papers 21426.



conformément à d'autres études sur les investissements dans les infrastructures, un investissement public supplémentaire de 1 % du PIB en Allemagne et aux Pays-Bas, maintenu pendant dix ans, pourrait entraîner une hausse du PIB de, respectivement, 1,1 et 0,9 %. L'incidence positive sur le PIB des Pays-Bas serait un peu plus faible, le pays étant caractérisé par une plus large ouverture aux échanges, ce qui entraîne un plus grand effet de fuite de la demande lié aux importations. Sur une période de dix ans, le PIB réel en Allemagne et aux Pays-Bas augmenterait de plus de 2 %. Les effets à long terme sur le PIB vont au-delà de l'incidence à court terme, car les investissements publics font augmenter la productivité du capital privé et du travail sur une période prolongée (effet positif sur l'offre).

Dans ce cas de figure, le PIB réel dans d'autres pays de la zone euro (France, Italie, Espagne et le reste de la zone euro) augmenterait d'environ -0,3 à 0,5 point de pourcentage au bout d'un an seulement. Les effets d'entraînement découlent des effets directs sur les échanges (davantage d'exportations vers l'Allemagne et les Pays-Bas) ainsi que d'une dépréciation du taux de change (davantage d'exportations vers le reste du monde également).

L'effet sur les finances publiques en Allemagne et aux Pays-Bas n'est pas aussi défavorable que ce à quoi on pourrait s'attendre, étant donné qu'une croissance plus élevée stimulerait également les déclarations de revenus. La dette publique serait en fait plus élevée de moins de 2 % du PIB en Allemagne après dix ans et ce chiffre serait légèrement supérieur aux Pays-Bas, tandis que les taux d'endettement dans le reste de la zone euro baisseraient d'environ 2 points de pourcentage en raison des effets d'entraînement positifs sur le PIB. En cas d'augmentation permanente des investissements publics, les taux d'endettement en Allemagne et aux Pays-Bas diminueraient en fait à long terme, et cette impulsion permettrait l'autofinancement.