COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 16.11.2016
COM(2016) 727 final

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

1. INTRODUCTION

Dans la lettre d'intention accompagnant le discours sur l'état de l'Union en 2016, le président Juncker et le premier vice-président Timmermans annonçaient l'intention de la Commission de promouvoir, «dans la prochaine recommandation sur la politique économique de la zone euro, [une] position budgétaire positive pour la zone euro, à l'appui de la politique monétaire de la Banque centrale européenne».

La présente communication est adoptée en même temps que la recommandation sur la politique économique de la zone euro pour 2017-2018[1] et expose le raisonnement qui sous-tend les aspects budgétaires de cette dernière. La publication de ces deux documents au début du cycle annuel du semestre européen pour la coordination des politiques économiques, en même temps que celle de l'examen annuel de la croissance 2017[2] et des documents qui l'accompagnent, permet un débat en temps opportun sur les priorités économiques et sociales aux niveaux de l'UE, de la zone euro et des États membres. L'issue de ce débat devrait se refléter dans les politiques des États membres et, en particulier, dans leurs programmes économique et budgétaire au printemps prochain.

L'accent mis sur la nécessité d'une orientation budgétaire positive pour la zone euro découle d'un contexte plus large de croissance économique résiliente, mais modeste, comme l'indiquent les récentes prévisions économiques d'automne 2016 de la Commission[3]. Des progrès significatifs ont été accomplis ces dernières années: le PIB de la zone euro a retrouvé depuis 2015 son niveau d'avant la crise en termes réels, le chômage est tombé à son plus bas niveau depuis 2010-2011 et les investissements ont commencé à progresser. Toutefois, la reprise dans la zone euro reste lente, l'utilisation des facteurs travail et capital est encore très faible et le niveau global d'incertitude est élevé. De plus, les perspectives de croissance en dehors de l'UE, faibles et incertaines, suggèrent qu'il y a peu de soutien à attendre des exportations, voire aucun. La poursuite de l'expansion économique de la zone euro nécessiterait donc de s'appuyer de plus en plus sur la demande intérieure.

La politique monétaire a soutenu la croissance ces dernières années, mais il en va autrement de la politique budgétaire. Sur la période 2011-2013, l'orientation budgétaire agrégée était restrictive, plusieurs États membres s'efforçant d'assainir leur budget pour conserver leur accès aux marchés au plus fort de la crise de la dette souveraine. Bien qu'il ait freiné la croissance, ce choix a été jugé nécessaire pour préserver la stabilité financière dans une situation sans précédent et réagir au risque de contagion à toute la zone euro, ce qui aurait alors débouché sur des scénarios encore pires. En 2014-2015, l'orientation budgétaire agrégée est devenue globalement neutre, puis légèrement expansionniste en 2016, mais elle devrait redevenir globalement neutre en 2017.

[1] Voir COM(2016) 726 final du 16 novembre 2016.

[2] Voir COM(2016) 725 final du 16 novembre 2016.

[3] Les prévisions sont disponibles à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm

Cette situation illustre en partie les limites du cadre budgétaire de l'UE[4]. Premièrement, le cadre budgétaire actuel de l'UE ne contient aucune règle ni aucun instrument permettant de gérer directement l'orientation budgétaire agrégée de la zone euro, ce qui constitue une différence majeure par rapport aux autres zones monétaires unifiées dans le monde. La recommandation sur la politique économique de la zone euro devient un élément de référence pour guider les efforts, mais son efficacité dépend en dernier ressort de la volonté individuelle et collective des États membres de la mettre en œuvre.

Deuxièmement, les règles du pacte de stabilité et de croissance sont essentiellement conçues pour empêcher l'apparition de niveaux excessifs de déficit et de dette publique[5]. Elles prévoient des mécanismes plus stricts et plus contraignants pour les États membres qui s'écartent de leur objectif budgétaire à moyen terme, notamment pour les aider à retrouver une marge de manœuvre pour la stabilisation macroéconomique. Toutefois, pour les États membres qui ont atteint leurs objectifs budgétaires et/ou disposent d'une plus grande latitude pour agir, les instruments du semestre européen ne peuvent que recommander, et non imposer, des politiques budgétaires plus expansionnistes. Cette situation reflète ce qui est parfois décrit comme une asymétrie du cadre budgétaire de l'UE: les règles peuvent interdire les déficits élevés (aussi pour éviter un endettement important), mais ne peuvent que recommander de réduire les excédents budgétaires, sans l'imposer.

Compte tenu de la nécessité de soutenir la reprise en cours et d'éviter le piège que constitueraient une faible croissance et une faible inflation, la présente communication expose les arguments en faveur d'une orientation budgétaire nettement plus positive pour la zone euro à l'heure actuelle. Une orientation budgétaire positive renvoie à la fois à l'orientation soutenant la reprise, c'est-à-dire expansionniste, que la politique budgétaire devrait prendre dans son ensemble, et à la qualité de la composition de l'ajustement, en termes de répartition des efforts entre les pays et de types de dépenses et/ou de taxes qui le sous-tendent.

La situation actuelle est sous-optimale à au moins deux égards. Premièrement, selon les dernières données économiques et budgétaires, le plein respect des exigences budgétaires contenues dans les recommandations par pays adoptées par le Conseil conduirait, dans l'ensemble, à une orientation budgétaire modérément restrictive dans toute la zone euro en 2017 et 2018, alors que la situation économique semblerait nécessiter, dans les circonstances actuelles, une orientation budgétaire expansionniste.

Deuxièmement, l'agrégat budgétaire actuel dissimule une répartition budgétaire très inégale entre les États membres, ce qui ne relève pas du bon sens économique au regard de la zone euro. Cette situation se résume dans un paradoxe éloquent: ceux qui veulent jouer sur la marge de manœuvre budgétaire ne disposent pas d'une telle marge et ceux qui en disposent ne

[4] Voir aussi le chapitre sur l'orientation budgétaire de la zone euro du Bulletin économique de la Banque centrale européenne de juin 2016.

[5] Ces règles ont été considérablement renforcées entre 2011 et 2013, en réaction à la crise financière et à la crise de la dette souveraine.

veulent pas en faire usage. Une approche plus collective est nécessaire pour éviter le risque d'un scénario dans lequel tout le monde serait perdant dans la zone euro dans son ensemble.

En s'engageant vers une orientation budgétaire positive, il importe de tenir compte d'un certain nombre de limitations économiques et juridiques et de reconnaître les arbitrages possibles. De plus, la présente communication souligne la nécessité cruciale d'améliorer la qualité des finances publiques en vue de maximiser leur effet sur l'emploi et sur la croissance, ainsi que sur l'équité sociale, non seulement au niveau national, mais également en considérant la zone euro dans son ensemble.

Un certain nombre de conclusions sont tirées ici et les implications les plus immédiates en termes de politique sont exposées dans la proposition de recommandation concernant la politique économique de la zone euro pour 2017-2018, qui est publiée en même temps que la présente communication.

Encadré n° 1: orientation budgétaire de la zone euro

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'est-à-dire 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».

Avec la politique monétaire, la politique budgétaire intervient dans la stabilisation de l'environnement macroéconomique, tout en servant des finalités plus larges en termes de viabilité budgétaire et de redistribution. Le sens de l'orientation budgétaire détermine le rôle que la politique budgétaire joue dans le cycle économique, qui peut être plus ou moins procyclique ou contracyclique, suivant les circonstances.

Lorsque l'on considère la zone euro dans son ensemble, il convient de noter que, si la politique monétaire est conçue et définie comme un instrument unique, la politique budgétaire globale est le fruit de l'agrégation de 19 politiques budgétaires individuelles. Les instruments du semestre européen et les règles du pacte de stabilité et de croissance ont longtemps donné le cap à suivre au niveau national, mais, à l'exception du rôle récent joué par la recommandation sur la politique économique de la zone euro, la coordination des actions a jusqu'à présent été limitée, et les situations et les défis de la zone euro n'ont pas facilement été pris en compte. En particulier, l'adéquation et la cohérence, avec la politique monétaire, de l'orientation budgétaire de la zone euro découlant de l'agrégation des politiques budgétaires nationales restent largement aléatoires. Ce point est particulièrement pertinent lorsque les taux d'intérêt de la politique monétaire avoisinent zéro (voir l'annexe 2).

La discussion sur l'orientation budgétaire adéquate pour la zone euro est un aspect clé des efforts déployés par la Commission pour intensifier le débat sur l'intérêt général et sur la responsabilité

collective à l'égard de la zone euro, dans le cadre de la phase 1 («approfondissement par la pratique») de suivi du rapport des cinq présidents «Compléter l'Union économique et monétaire européenne»[6].

2. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MITIGE REQUIERT UNE ORIENTATION BUDGETAIRE POSITIVE

Par rapport à la période d'avant la crise, le potentiel de croissance à moyen terme de la zone euro a quasiment diminué de moitié. Cela est dû en partie à l'évolution démographique et à des facteurs plus vastes, mais cela reflète également ce que l'on appelle les «effets d'hystérèse» qui découlent d'une crise: la faiblesse de l'économie sur une longue période peut détériorer le capital physique ainsi que la productivité et la participation de la main-d'œuvre, jusqu'au point où elle réduit définitivement le potentiel de croissance[7]. Comme souligné dans l'examen annuel de la croissance 2017 et dans la recommandation concernant la politique économique de la zone euro, l'accroissement du potentiel de croissance de l'UE nécessite en premier lieu et avant tout des politiques structurelles pour stimuler l'emploi et la productivité, mais une politique budgétaire responsable et propice à la croissance peut également être utile, notamment à l'heure actuelle.

Les perspectives économiques actuelles sont mitigées, la reprise étant régulière depuis 2013 mais tardant à s'accélérer. Le PIB de la zone euro est maintenant supérieur à son niveau d'avant la crise, mais la reprise reste lente, tandis que sa vigueur reste incertaine et que des éléments suggèrent qu'il reste un important potentiel sous-exploité dans l'économie. L'inflation demeure également désespérément faible, malgré l'adoption de mesures de politique monétaire sans précédent. Par ailleurs, les risques qui pèsent sur la croissance sont légion. L'excédent extérieur considérable de la zone euro dissimule encore des déséquilibres macroéconomiques plus vastes. Le chômage régresse, mais reste à des niveaux très élevés dans certains États membres. La croissance de la productivité et des salaires reste modérée. De nouvelles sources d'incertitude sont apparues avec le résultat du référendum britannique sur l'appartenance du pays à l'Union et d'autres événements géopolitiques. Tous ces éléments soulignent la nécessité de renforcer les sources internes de croissance.

La Banque centrale européenne (BCE) recourant déjà de façon intensive à ses instruments de politique monétaire, il est généralement admis que la politique monétaire ne saurait assumer à elle seule le poids de la stabilisation macroéconomique et qu'une politique budgétaire responsable et propice à la croissance doit jouer un rôle plus important dans le soutien à la reprise dans la zone euro. Cette préoccupation est partagée par la communauté internationale: lors de ses dernières réunions, le G-20 a rappelé l'engagement de ses membres en faveur d'une stratégie de croissance à trois volets, déclarant, en septembre 2016: «nous sommes résolus à utiliser tous les instruments politiques, y compris monétaires,

[6] Rapport disponible à l'adresse suivante: https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_fr.pdf

[7] Typiquement, il peut s'agir de la perte de compétences résultant de niveaux de chômage élevés et prolongés et de l'accumulation d'importants retards d'investissement, comme on le voit en Europe.

budgétaires et structurels, individuellement et collectivement, pour parvenir à une croissance forte, durable, équilibrée et inclusive»[8].

Il est à la fois nécessaire et opportun d'agir sur le front budgétaire dans cette conjoncture précise, aussi dans le but de rééquilibrer le dosage global des politiques de la zone euro. Les attentes concernant l'inflation actuelle et escomptée restent inférieures au niveau que la BCE a défini en termes de stabilité des prix (soit une inflation inférieure à 2 %, mais proche de ce niveau, à moyen terme). Avec la poursuite des réformes structurelles et une grande attention portée aux investissements, la politique budgétaire doit contribuer plus directement à la demande intérieure, en soutenant la reprise et en s'écartant de la zone de faible inflation. Un tel regain d'inflation peut aussi contribuer à normaliser les taux d'intérêt, ce qui aura un impact positif sur la rémunération de l'épargne et, plus généralement, sur le fonctionnement du secteur financier, qui doit encore gérer la dette héritée de la crise.

Compte tenu des circonstances particulières, l'incidence macroéconomique de la politique budgétaire est susceptible d'être plus forte qu'en temps normal. L'efficacité de la politique budgétaire en tant qu'instrument de stabilisation dépend de l'environnement économique global dans lequel cette politique est utilisée. Compte tenu du fait que la politique monétaire a atteint le plancher de zéro (taux avoisinant zéro), l'incidence des mesures de politique budgétaire tant sur l'économie réelle (effet multiplicateur) que sur les économies d'autres pays (effet d'entraînement) est supérieure à ce qui serait normalement le cas[9], par exemple si les taux d'intérêt étaient élevés ou risquaient d'augmenter rapidement et si les mesures de relance publiques risquaient d'évincer les investissements privés (voir l'annexe 2). De plus, le contexte actuel de faiblesse des taux d'intérêt aboutit à des coûts de financement ou de refinancement des budgets publics considérablement réduits.

Si elle est bien conçue, notamment en liaison avec des réformes et un soutien à l'investissement, une politique budgétaire plus dynamique aujourd'hui peut contribuer à accélérer la réduction du chômage à court terme, mais également à augmenter la croissance (potentielle) à moyen terme dans la zone euro. Actuellement, la sous-utilisation des capacités de production dans l'économie est encore considérable, et un enjeu important est d'éviter qu'une situation caractérisée par une faible croissance et une faible inflation ne se pérennise. Après plusieurs années de crise, une grande lassitude vis-à-vis des réformes se fait aussi jour: la capacité d'initier et de mener à bien de grandes réformes structurelles peut avoir un coût pour les finances publiques à court terme, mais, en cas de succès, ces réformes peuvent avoir des effets budgétaires positifs directs à long terme, y compris en augmentant la croissance potentielle. En plus de soutenir la reprise en interne, une politique budgétaire plus expansionniste aurait aussi des retombées positives sur l'économie mondiale, en contribuant à

[8] Communiqué des dirigeants du G-20 réunis lors du sommet de Hangzhou, 4 et 5 septembre 2016.

[9] Les effets d'entraînement des mesures de relance budgétaire prises dans les «grands» États membres de l'UE sont généralement considérées comme faibles en temps normal. Or ce ne sera pas forcément le cas dans la conjoncture actuelle, qui se caractérise par la persistance d'une inflation et de taux d'intérêt extrêmement faibles. Les investissements publics réalisés dans les pays à excédent budgétaire pourraient avoir d'importantes retombées positives sur le PIB dans le reste de la zone euro (voir l'annexe 2).

abaisser l'excédent de la balance courante de la zone euro, ce qui permettrait de lutter contre les déséquilibres au niveau mondial.

Les initiatives récemment prises au niveau de l'UE contribuent à maximiser l'incidence des finances publiques sur l'économie réelle. Le plan d'investissement pour l'Europe, en cherchant à mobiliser des fonds privés dans des projets d'investissement durables et économiquement viables, contribue aux efforts déployés pour remédier au déficit d'investissement qui s'est creusé pendant les années de crise[10]. L'utilisation combinée des Fonds structurels et d'investissement européens et du Fonds européen pour les investissements stratégiques est particulièrement prometteuse, en ce qu'elle fournit de nouveaux instruments financiers innovants qui maximisent l'impact économique de chaque euro public investi. Il est également essentiel d'avancer dans les travaux visant à l'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés des capitaux[11] afin de diversifier les sources de financement de l'économie réelle et, ce faisant, d'alléger la charge qui pèse sur les finances publiques. L'accent mis, dans le cadre du semestre européen pour la coordination des politiques économiques, sur la poursuite des réformes structurelles à l'appui des investissements (le «troisième pilier» du plan d'investissement pour l'Europe) est également essentiel pour maximiser l'efficacité de la politique budgétaire.

3. L'ORIENTATION BUDGETAIRE DE LA ZONE EURO A L'HEURE ACTUELLE

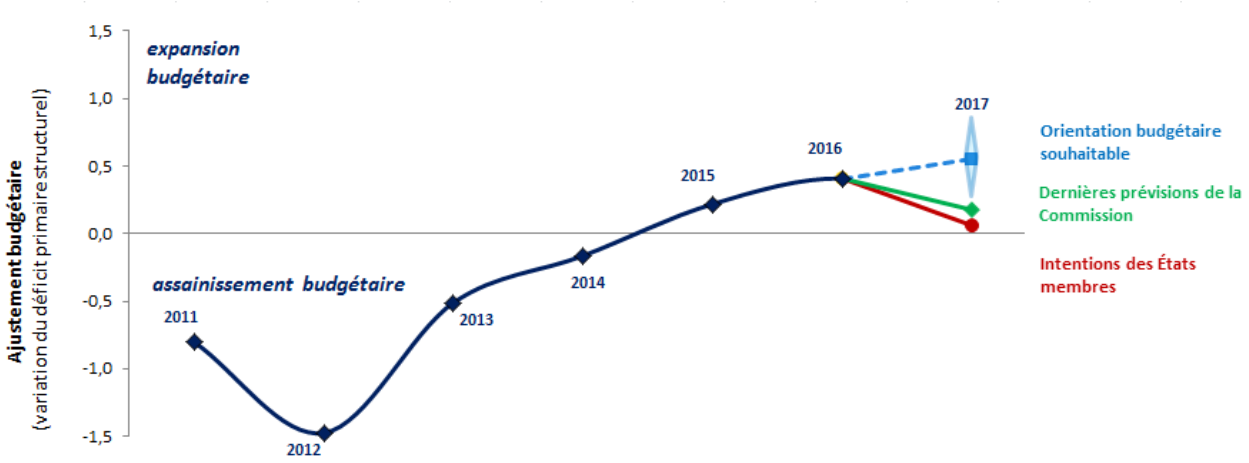
Pour apprécier la situation actuelle, il importe de considérer la zone euro en tant qu'entité unique, comme s'il existait un ministre des finances pour la zone euro dans son ensemble, et d'examiner sa politique budgétaire en termes agrégés. C'est l'approche retenue au présent point.

Globalement, à l'issue de l'assainissement budgétaire substantiel réalisé sur la période 2011-2013, on estime que l'orientation budgétaire de la zone euro est globalement neutre sur la période 2014-2017 (voir le graphique ci-dessous). Elle a été restrictive sur la période 2011-2013, lorsque l'économie connaissait une détérioration. Elle est devenue globalement neutre en 2014-2015, puis légèrement expansionniste en 2016, dans un contexte de reprise. Pour 2017, tant l'agrégation des projets de plan budgétaire des États membres (représentés dans le graphique par la ligne «Intentions des États membres») que les prévisions de la Commission de l'automne 2016 suggèrent de nouveau une orientation budgétaire de nouveau globalement neutre.

[10] Le 14 septembre 2016, la Commission a proposé de prolonger la durée du Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) et de porter son objectif d'investissement à un minimum de 500 milliards d'EUR jusqu'à la fin 2020, et à 630 milliards d'EUR d'ici 2022.

[11] Voir COM(2016) 601 final du 14 septembre 2016.

Orientation budgétaire de la zone euro pour la période 2011-2017



Remarque: ce graphique illustre l'orientation budgétaire de la zone euro, à savoir l'orientation de la politique budgétaire à un niveau agrégé. Cette orientation est mesurée par la variation du solde primaire structurel (voir aussi l'encadré n° 1). 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»). L'agrégat n'inclut pas la Grèce, qui fait l'objet d'un programme de soutien à la stabilité.

La lenteur de la reprise et les aléas de l'environnement macroéconomique plaident en faveur d'une orientation budgétaire modérément expansionniste pour la zone euro à l'heure actuelle. Sur la base des estimations effectuées par les services de la Commission, une expansion budgétaire pouvant aller jusqu'à 0,5 % du PIB au niveau de la zone euro dans son ensemble est jugée souhaitable pour 2017 en l'état actuel des choses[12]**.** Ce taux résulte d'une appréciation de la situation aux niveaux de l'activité économique, des capacités inutilisées, du chômage et de l'inflation. Il s'agit d'un objectif pragmatique et prudent pour un plus large éventail d'estimations: une telle orientation budgétaire expansionniste réduirait la part des capacités de production inutilisées dans la zone euro, tout en soutenant la politique monétaire[13] et en évitant de surchauffer inutilement l'économie.

Si la direction est claire, la cible exacte peut se situer dans une fourchette et requiert de faire preuve de discernement. Une expansion budgétaire de 0,3 % constituerait la limite inférieure de la fourchette: elle contribuerait à garantir que la zone euro réduise de moitié son écart de production en 2017[14], tout en étant globalement compatible avec l'objectif de viabilité budgétaire. Toutefois, il se peut qu'une telle orientation ne soit pas suffisamment ambitieuse, en particulier parce que les estimations de l'écart de production sont entourées d'incertitudes susceptibles de conduire à une sous-estimation de la nécessité d'une stabilisation dans la zone euro. A contrario, une expansion budgétaire de 0,8 % constituerait la

[12] Une telle expansion budgétaire équivaudrait à des mesures de relance budgétaires supplémentaires d'environ 50 milliards d'EUR pour la zone euro dans son ensemble en 2017, par rapport au scénario de statut quo envisagé dans les dernières prévisions de la Commission. Ce montant correspond à la hausse du déficit structurel (y compris les paiements d'intérêts) qui permettrait de parvenir à l'orientation budgétaire souhaitable.

[13] Une orientation budgétaire expansionniste de 0,5 % contribuerait également à combler un quart de l'écart entre l'inflation de base prévue dans la zone euro et l'objectif de 2 % d'inflation en 2017.

[14] L'écart de production est la différence entre le niveau de la production économique réelle et son niveau potentiel.

limite supérieure: elle permettrait de résorber l'écart de production dès 2017. Toutefois, il se peut qu'une telle orientation soit trop expansionniste, car elle peut induire une surchauffe indésirable dans certains États membres et serait contraire à l'objectif de préservation de la viabilité des finances publiques.

Le problème aujourd'hui est que, même si les économistes sont en mesure de définir une orientation budgétaire souhaitable pour la zone euro afin de combiner préoccupations macroéconomiques et préoccupations de viabilité budgétaire, une telle orientation budgétaire ne découlera pas automatiquement de l'application des règles à chaque État membre. Selon les dernières données économiques et budgétaires, le plein respect des exigences budgétaires contenues dans les recommandations par pays adoptées par le Conseil en juillet 2016 supposerait, dans l'ensemble, une orientation budgétaire modérément restrictive dans toute la zone euro en 2017, et des tendances similaires peuvent être estimées pour 2018[15] (voir le graphique 4 de l'annexe 1). Cette conclusion ne prend pas en considération la flexibilité, qu'offrent les règles existantes et qui permet de tenir compte de l'évolution de la situation économique[16].

Lors du choix de l'orientation budgétaire appropriée pour la zone euro aujourd'hui, il est aussi important de souligner que la situation budgétaire actuelle dissimule une répartition nettement sous-optimale de l'ajustement budgétaire entre les différents pays au stade actuel. Les États membres affichent des situations très différentes en ce qui concerne leur marge de manœuvre budgétaire ou leurs besoins d'assainissement (voir la graphique 3 de l'annexe 1). Pour 2017, des États membres qui ont encore besoin d'assainir leur budget semblent opter pour une orientation expansionniste, ce qui pourrait alimenter des craintes quant à la viabilité de leurs finances publiques (voir le graphique 5 de l'annexe 1). A contrario, des États membres qui jouissent d'une marge de manœuvre budgétaire ne l'utilisent pas nécessairement. Cela peut faire naître des craintes quant à la nécessité d'augmenter les investissements et de renforcer leurs fondamentaux en matière de croissance, mais aussi en ce qui concerne la capacité de soutenir la reprise de la zone euro dans son ensemble.

4. LIMITES ECONOMIQUES ET JURIDIQUES A L'ADOPTION D'UNE ORIENTATION POSITIVE POUR LA POLITIQUE BUDGETAIRE

L'adoption d'une orientation positive pour la politique budgétaire au niveau de l'ensemble de la zone euro se heurte à des contraintes économiques et juridiques. Les premières sont essentiellement dues à la nécessité de trouver un équilibre entre les besoins de stabilisation macroéconomique à court terme et la préservation de la viabilité des finances publiques à moyen terme, dans le contexte d'un programme économique plus vaste. Les dernières sont liées au fonctionnement du cadre de surveillance budgétaire de l'UE dans

[15] Les exigences budgétaires et l'orientation budgétaire qui en résulte pour la zone euro en 2018 devraient être globalement similaires à celles de 2017, car elles dépendent de l'écart à combler par un pays pour qu'il atteigne son objectif budgétaire à moyen terme, de sa situation économique et de son niveau d'endettement, qui ne devraient pas changer de manière substantielle.

[16] Voir COM(2015) 12 final du 13 janvier 2015.

certaines circonstances. Des arbitrages sont toutefois possibles pour ces deux séries de contraintes, mais ils relèvent en définitive d'une appréciation au niveau politique.

La tension entre la nécessité de soutenir la reprise à court terme et celle de garantir la viabilité des finances publiques à moyen terme est particulièrement marquée dans les États membres dont le niveau d'endettement public est très élevé (voir les graphiques 3 et 8 à l'annexe 1). Dans ces États membres, une politique budgétaire trop active peut exacerber les problèmes de confiance dans la viabilité des finances publiques et le caractère durable de la reprise, plutôt qu'y remédier. Ce serait notamment le cas si la stratégie adoptée ne s'accompagnait pas de réformes et de politiques visant à ce que les effets produits soient effectivement répercutés sur l'économie réelle, si elle se révélait insuffisante pour réduire sensiblement les niveaux d'endettement et/ou si elle entraînait une augmentation des taux d'intérêt.

La viabilité budgétaire reste une priorité, notamment pour certains États membres, mais les difficultés se sont sensiblement atténuées depuis le pic de la crise, et elle ne constitue probablement pas, à court terme, une source de risques majeure pour la zone euro dans son ensemble. L'état des finances publiques s'est brutalement détérioré au cours des années 2008 à 2012, lesquelles ont vu les niveaux d'endettement public passer de 60 % du PIB en moyenne à plus de 90 % dans la zone euro. Dans la plupart des cas, la forte augmentation de l'endettement observée dans un passé récent résulte de la recapitalisation des banques et de la faible croissance du PIB nominal, et non d'un laxisme budgétaire. L'endettement public diminue désormais légèrement après avoir atteint un pic de 92 % en 2015, mais les niveaux restent très élevés par exemple dans les sept États membres qui se situent au-dessus de la moyenne de la zone euro, à savoir: la Grèce (182 % du PIB en 2016), l'Italie (133 %), le Portugal (130 %), Chypre (107 %), la Belgique (107 %), l'Espagne (99 %) et la France (96 %). En parallèle, le déficit public agrégé pour la zone euro est passé de plus de 6 % du PIB en 2010 à moins de 2 % en 2016, et il devrait encore baisser.

Comme mentionné ci-dessus, une orientation plus positive de la politique budgétaire semblerait appropriée, compte tenu de l'état de la reprise, mais aucune hypothèse ne peut être formulée pour 2017-2018. Le cadre budgétaire actuel de l'UE se concentre essentiellement sur la définition d'exigences spécifiques pour les États membres, mais ne prend pas totalement en compte les implications pour la zone euro. Selon les règles du pacte de stabilité et de croissance, la logique veut que les États membres soient les mieux placés pour laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement leur rôle une fois que le budget a atteint son objectif à moyen terme (OMT), et qu'il soit procédé à un assainissement budgétaire jusqu'à ce que ce soit le cas. Une fois les ajustements budgétaires nécessaires réalisés, les États membres qui atteignent leur OMT et qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire sont supposés opter pour le soutien de la demande intérieure, dans leur propre intérêt et dans un intérêt plus général, mais ils sont seulement invités à le faire: les recommandations annuelles par pays de l'UE contiennent des orientations claires sur les

mesures à prendre à cet égard, mais aucune exigence chiffrée en matière budgétaire n'est adressée à ces États membres. Pour 2017, les recommandations formulées sur la base du pacte de stabilité et de croissance exigent de nombreux États membres qu'ils continuent à assainir leurs finances publiques, soit afin de corriger un déficit excessif (volet correctif du pacte) soit pour atteindre leur objectif à moyen terme (volet préventif du pacte).

Il est moins facile de trouver le bon dosage des mesures à prendre pour la zone euro en l'absence d'un budget centralisé, lequel pourrait jouer un rôle plus actif à cet égard. Même si les Fonds structurels et d'investissement européens peuvent jouer un rôle important dans le soutien de la demande intérieure[17], le budget actuel de l'UE, qui représente environ 1 % du PIB de l'UE, a une taille comparativement modeste, ne cible pas spécifiquement les besoins de la zone euro, et ne peut être adapté d'une année à l'autre que dans une faible mesure. Cet élément a également été souligné dans le rapport des cinq présidents intitulé «Compléter l'Union économique et monétaire européenne».

5. IMPORTANCE DE LA COMPOSITION ET DE LA QUALITE DE L'ORIENTATION BUDGETAIRE

Favoriser une orientation positive de la politique budgétaire ne consiste pas seulement à déterminer l'orientation ou la dimension du solde budgétaire, mais également, dans une très large mesure, à établir la composition des finances publiques correspondantes. Outre la question de la répartition de l'ajustement budgétaire d'un État membre à un autre mentionnée plus haut, il est donc important de mettre l'accent sur la qualité des dépenses publiques et de la fiscalité.

Les recommandations par pays de l'UE attirent l'attention sur les moyens de concevoir une politique budgétaire responsable et propice à la croissance et énumèrent certains domaines prioritaires qui bénéficieraient de dépenses accrues/de meilleure qualité ou d'une réorientation de la fiscalité au niveau national. C'est particulièrement important pour les pays qui doivent faire face à une croissance défaillante et/ou à des risques en termes de viabilité des finances publiques à long terme. Cependant, en dépit des orientations données en la matière, il est démontré que la composition des mesures d'assainissement budgétaire prises à la suite de la crise n'a pas été optimale dans nombre d'États membres. En particulier, et notamment dans les États membres dont le ratio des recettes au PIB était déjà élevé, l'assainissement budgétaire a accordé une importance excessive aux augmentations d'impôts, lesquelles ont contribué à un tassement de la croissance (voir le graphique 6 à l'annexe 1). Parallèlement, les dépenses d'investissement publiques, qui ont été fortement réduites dans le

[17] Ces Fonds représentent une part très importante de l'investissement public total dans de nombreux États membres, et plus de 1 % du PIB dans sept États membres de la zone euro au cours d'une année donnée. Grâce au flux régulier de soutien financier qu'ils fournissent, ils peuvent en outre avoir une fonction stabilisatrice, surtout pour les petites économies plus exposées aux chocs.

contexte des efforts d'assainissement entrepris au cours des années qui ont suivi la crise, restent comprimées (voir le graphique 7 à l'annexe 1).

Une réforme des systèmes de retraite et de soins de santé peut contribuer à encore améliorer la qualité des finances publiques. Les retraites et les soins de santé représentent une part essentielle des dépenses publiques dans la plupart des États membres et la nouvelle modernisation des systèmes de sécurité sociale qui s'impose constitue une priorité commune compte tenu des nouvelles difficultés - mais aussi des possibilités - liées à la modification des structures familiales, à l'allongement de l'espérance de vie et à la numérisation de l'économie. L'Eurogroupe a récemment approuvé un certain nombre de principes communs visant à accroître la viabilité des systèmes de retraite. Il a aussi invité la Commission à les prendre en compte dans ses processus de surveillance et à réfléchir à l'élaboration de critères de référence appropriés sur la base de ces principes[18].

Les améliorations apportées aux cadres budgétaires nationaux peuvent aussi rendre les finances publiques plus propices à la croissance, en particulier grâce à la mise en place de réexamens des dépenses rationnels et à une gestion plus ferme des finances publiques à tous les niveaux de pouvoir. Ces instruments et ces pratiques sont très utiles pour soutenir la crédibilité de la politique budgétaire, en internalisant le cadre établi au niveau de l'UE dans les orientations de la politique nationale et en renforçant de cette façon le sentiment d'être partie prenante au processus. Les principes récemment approuvés par l'Eurogroupe pour les réexamens des dépenses fournissent un point de départ très utile[19].

Une autre priorité importante pour la plupart des États membres consiste à faire en sorte que certaines parties de leurs finances publiques puissent être plus rapidement mobilisées pour faire face aux évolutions conjoncturelles, et à accroître ainsi leur fonction de stabilisation macroéconomique. Plusieurs éléments des finances publiques se caractérisent par une capacité d'absorption des chocs et des propriétés contracycliques, comme les systèmes d'assurance chômage et d'assistance sociale, ou le caractère progressif des systèmes d'imposition des revenus.

Plusieurs instruments du plan d'investissement pour l'Europe offrent aux États membres des moyens d'accroître la force de frappe financière de leurs interventions publiques en faveur de l'économie réelle, les retombées positives se faisant ressentir au niveau national et au-delà. C'est par exemple le cas quand les États membres choisissent de faire un meilleur usage des instruments financiers innovants disponibles au titre des Fonds structurels et d'investissement européens. C'est également le cas lorsque les États membres décident de contribuer au déploiement du Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI). À titre d'exemple, les contributions à l'EFSI sous forme de garanties constituent un moyen particulièrement efficace pour les États membres qui disposent d'une

[18] La déclaration de l'Eurogroupe relative à des principes communs pour le renforcement de la viabilité des systèmes de retraite peut être consultée en anglais à l'adresse suivante: http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/

[19] Voir: http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews_commission_note_pdf

marge de manœuvre budgétaire de tenir leurs engagements et de participer à l'effort commun visant à soutenir la reprise dans la zone euro[20].

Le succès de toute impulsion visant à stimuler l'investissement dépendra de la disponibilité de projets de qualité. Au niveau européen, le nouveau portail européen de projets d'investissement fournit des exemples de projets d'investissement européens intéressants. Au niveau national, il importe de s'acheminer vers des projets d'infrastructures nationaux approuvés et coordonnés par tous les niveaux de pouvoir, afin de créer une réserve stable de projets de grande qualité.

6. CONCLUSION

Cette Commission a placé l'emploi, la croissance et l'équité sociale au cœur de ses priorités d'action. Elle a concentré ses efforts sur une politique économique reposant sur un «triangle vertueux» combinant relance de l'investissement, poursuite des réformes structurelles et politiques budgétaires responsables. Elle a souligné la souplesse des règles du pacte de stabilité et de croissance et en a fait usage pour mieux tenir compte du cycle conjoncturel et fournir des incitations en faveur des réformes structurelles et de l'investissement. Elle a fourni des orientations concises dans ses recommandations par pays.

À un moment où la reprise reste fragile et où l'incertitude est importante, une orientation sensiblement plus positive de la politique budgétaire se justifie pour la zone euro. Elle est essentielle pour stimuler l'économie réelle, mais aussi pour soutenir la politique monétaire de la Banque centrale européenne. Une telle orientation doit cependant reposer sur le cadre juridique établi par le pacte de stabilité et de croissance et tenir compte des préoccupations plus générales en matière de viabilité des finances publiques, ce qui est particulièrement nécessaire pour certains États membres. Cette nouvelle orientation doit s'inscrire dans un effort global de rééquilibrage des priorités et du dosage des politiques dans la zone euro, et mettre notamment davantage l'accent sur la qualité des finances publiques et la mise en œuvre de réformes structurelles.

En l'absence de fonction de stabilisation budgétaire, il n'existe aucun mécanisme intégré au niveau de l'UE permettant d'adopter une orientation budgétaire appropriée pour la zone euro dans son ensemble et qui soit en même temps bien équilibrée au niveau de chaque État membre. Une application aveugle des règles du pacte de stabilité et de croissance qui ne tiendrait pas compte des éléments de souplesse qu'elles contiennent ne produirait pas non plus de résultat satisfaisant, en particulier dans les circonstances actuelles. La conception d'une orientation positive pour la politique budgétaire relève donc essentiellement de la responsabilité collective des États membres de la zone euro.

[20] Les contributions à l'EFSI peuvent se faire sous forme de liquidités ou de garanties. Si les contributions sous forme de liquidités, au contraire des garanties, sont de nature à accroître les déficits et l'endettement publics en termes statistiques, elles sont neutralisées aux fins de l'évaluation du respect du pacte de stabilité et de croissance.

Compte tenu de la nécessité d'agir dans les circonstances présentes, la Commission confirme son intention:

- de soutenir l'Eurogroupe, le Conseil et le Conseil européen dans leurs échanges sur la recommandation concernant la politique économique de la zone euro pour 2017-2018. La recommandation devrait définir une direction générale pour l'orientation de la politique budgétaire de la zone euro et préciser la répartition des efforts attendus des différentes catégories d'États membres, non seulement sur la base de leur propre situation économique et budgétaire, mais aussi en fonction de la situation agrégée de la zone euro. Les États membres soumis à une procédure concernant les déficits excessifs et ceux qui doivent encore accomplir des progrès pour atteindre leur objectif budgétaire à moyen terme devraient poursuivre leurs efforts, comme cela leur est recommandé. Les États membres qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire devraient être encouragés à adopter une politique budgétaire plus expansionniste, notamment en faisant pleinement usage des instruments du plan d'investissement pour l'Europe, comme les garanties apportées au Fonds européen pour les investissements stratégiques, afin de maximiser les effets sur l'économie réelle;
- de continuer à appliquer le pacte de stabilité et de croissance en suivant l'interprétation économique prévue par les règles, notamment en vue de tenir compte des difficultés et des priorités de la zone euro dans son ensemble. Cette ligne de conduite est également celle adoptée dans les avis relatifs aux projets de plan budgétaire pour 2017 des États membres de la zone euro, adoptés aujourd'hui[21];
- de nouer le dialogue avec chaque État membre de la zone euro, dans le cadre du semestre européen pour la coordination des politiques économiques, afin qu'il soit mieux tenu compte des difficultés et des priorités de la zone euro dans les politiques nationales. Ce sera notamment le cas pour les États membres qui font l'objet de bilans approfondis dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Les rapports par pays de février prochain seront utilisés pour suivre les progrès accomplis par chaque État membre;
- de continuer à utiliser tous les instruments disponibles au niveau de l'UE, comme ceux du plan d'investissement pour l'Europe, afin de maximiser l'incidence des dépenses publiques à tous les niveaux de pouvoir, y compris au-delà des frontières nationales, et de renforcer les synergies entre les stratégies de l'UE et les stratégies nationales;
- de réévaluer régulièrement la situation dans le cadre du semestre européen de 2017 et de ses futures prévisions économiques. La Commission est prête à recourir à toutes les options qu'offre le cadre budgétaire de l'UE si la reprise dans la zone euro devait rester faible ou si les risques de détérioration devaient se concrétiser. À l'inverse, il conviendrait d'éviter les risques de surchauffe ainsi que toute politique procyclique si la reprise devenait plus forte que prévu.

La présente communication concerne principalement la situation spécifique de 2017-2018, mais elle s'inscrit dans un effort plus large de la Commission visant à promouvoir l'intérêt

[21] Voir COM(2016) 730 final du 16.11.2016.

collectif de la zone euro et de ses États membres, et à approfondir l'Union économique et monétaire de l'Europe. Depuis la publication du rapport des cinq présidents et de la communication de suivi de la Commission[22], l'«approfondissement par la pratique» a progressé. Un comité budgétaire européen a notamment été mis en place récemment; à l'avenir, il conseillera régulièrement la Commission sur l'orientation de la politique budgétaire qui s'impose pour la zone euro et sur l'application qu'il convient de faire du cadre budgétaire de l'UE.

La Commission a l'intention de présenter de nouvelles orientations sur l'avenir de l'Union économique et monétaire dans son livre blanc sur l'avenir de l'Europe en mars 2017.

[22] Voir COM(2015) 600 final du 21.10.2015.