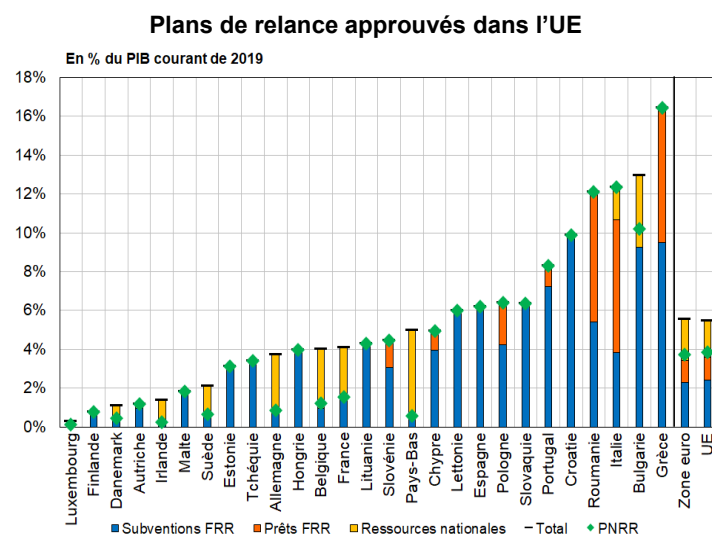


À quoi servent les plans de relance mis en place après la crise du Covid-19 ?

Morgane BASTARDIE, Hannah FATTON, Simon GANEM, Corentin PONTON

- Après la crise sanitaire liée à l'épidémie de Covid-19 et les mesures d'urgence déployées pour limiter les pertes de revenus des ménages et des entreprises, les États membres de l'Union européenne (UE) se sont accordés sur une réponse commune inédite pour accompagner la reprise, le plan NextGenerationEU (NGEU), qui met à disposition des États membres un peu plus de 800 Md€.
- Le plan de relance européen repose sur un financement par endettement commun ainsi que sur des ressources nationales (cf. Graphique). Sa pièce maîtresse, la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR), finance les Plans nationaux de relance et de résilience (PNRR) composés des réformes et des investissements définis par les États membres.
- Les plans de relance européens devraient favoriser la convergence des niveaux de vie dans l'UE. En effet, la répartition des fonds de la FRR favorise les pays présentant de faibles niveaux de PIB par habitant.
- Les réformes et les investissements des plans de relance devraient soutenir l'innovation et le potentiel productif, et ainsi renforcer la croissance potentielle et faire baisser le chômage structurel, en particulier dans les pays qui souffraient de faiblesses structurelles plus importantes avant la pandémie. La relance européenne contribuera aussi à relever le défi de la transition verte et numérique, auxquelles les plans de relance doivent consacrer une part dédiée.
- Les pays en déficit courant ont orienté leur plan vers des mesures d'offre. Toutefois, la réduction des déséquilibres externes au sein de l'UE et de la zone euro aurait bénéficié d'une plus grande coordination dans la mise en œuvre du plan de relance européen : les pays présentant de larges excédents courants auraient ainsi pu orienter davantage leurs plans de relance vers la demande. À cet égard, un renforcement de l'outil de surveillance macroéconomique européen pourrait favoriser une meilleure coordination des politiques économiques.



Source : Estimations et calculs de la DG Trésor.

1. NGEU : un nouvel instrument commun de relance, de résilience et de convergence

1.1 Une réponse commune inédite pour soutenir la reprise

Parallèlement à la mise en place de mesures d'urgence pour protéger les entreprises, les emplois et les ménages face à la pandémie¹, les États membres de l'UE se sont accordés en juillet 2020 sur une réponse commune d'un peu plus de 800 Md€ en euros courants² (à titre de comparaison le budget de l'UE pour la période 2021-2027 est de 1 074,3 Md€). Il s'agit du plan de relance *NextGenerationEU* (NGEU), dont la pièce maîtresse, la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR), vise à soutenir la reprise tout en répondant aux besoins structurels des économies européennes. Pour ce faire, les États membres ont accordé à la Commission la possibilité d'emprunter sur les marchés financiers. Le remboursement de ces emprunts européens doit se faire par la mise en place de futures ressources propres, telles que des recettes liées à l'extension du marché carbone aux secteurs routier et du bâtiment ou liées à l'introduction d'un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières³.

La FRR est dotée de près de 725 Md€ (soit 5,2 % du PIB de l'UE en 2019⁴) et prend la forme de prêts et de subventions destinés à soutenir les réformes et les investissements définis et entrepris par les États membres. Le Conseil a validé les 27 Plans nationaux de relance et résilience (PNRR) pour un montant légèrement supérieur à 500 Md€ (soit 70 % de l'enveloppe totale de la FRR)⁵, et dont plus du quart a été décaissé fin février 2023⁶. Dans certains pays, comme la France, les financements européens se voient complétés par des fonds nationaux. À ce stade, les plans de relance (incluant à la fois les montants financés par l'UE et les dépenses financées

directement par les États membres) représentent un total de 5,5 % du PIB de l'UE de 2019⁷ répartis sur 6 ans. Pour la France, la relance totale s'élève à 4,1 % du PIB et se concentre sur la période 2020-2022⁸.

Au-delà de la relance, la FRR doit répondre à des enjeux de long terme, en particulier le financement de la double transition écologique et numérique, l'approbation des PNRR étant conditionnée à une cible minimale d'investissements en matières climatique et numérique⁹. Près de la moitié des dépenses totales des PNRR contribueront à atteindre la cible de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et à parvenir à la neutralité carbone en 2050, tandis que plus du quart des dépenses totales des 27 PNRR seront mobilisés pour la transition numérique.

1.2 Des bénéfices macroéconomiques et financiers significatifs

La mise en œuvre des plans de relance permet de renforcer la résilience des économies européennes et contribue à la stabilité financière de la zone euro. Les montants perçus au titre des PNRR permettent de desserrer la contrainte budgétaire et de financement, et d'investir dans les dépenses d'avenir en contrepartie de réformes structurelles visant à améliorer la soutenabilité budgétaire à moyen terme. L'annonce de NGEU a d'ailleurs été concomitante d'une baisse des écarts de taux souverains (*spreads*) en zone euro.

La mise en œuvre de NGEU a permis de soutenir la reprise économique post-Covid dans les États membres, notamment pour ceux qui disposaient de

(1) Voir Fatton H. et Ponton C. (2021), « Les mesures d'urgences mises en place pendant la crise en Europe », *Trésor-Éco*, n° 289.

(2) NGEU représente précisément 806,9 Md€ soit 5,8 % du PIB de 2019 (euros courants).

(3) Compte tenu des incertitudes sur la faisabilité de la mise en place et la nature des futures ressources propres européennes, il est à ce jour difficile d'en déterminer la structure, le montant et les effets potentiels sur l'activité des différents pays. Les analyses présentées ici ne portent donc que sur le volet dépenses de NGEU.

(4) Pour l'ensemble du document, les données sont arrêtées au 24 février 2023.

(5) 503 Md€, dont 338 Md€ sous le volet « subventions » et 165 Md€ sous le volet « prêts ». L'écart avec l'enveloppe totale de la FRR (723,8 Md€) s'explique par le fait que peu d'États membres ont fait appel aux prêts de la FRR, la plupart des pays, dont la France empruntant sur les marchés à des taux plus favorables que ceux de la Commission.

(6) Au 24 février 2023, 144,1 Md€ avaient été décaissés au titre de la FRR. 18 États ont fait au moins une demande de paiement régulier à ce jour (Espagne, France, Italie, Grèce, Portugal, Croatie, Slovaquie, Roumanie, Lettonie, Chypre, Bulgarie, Slovaquie, Lituanie, Malte, Danemark, Autriche, Luxembourg) et 6 États membres deux demandes (Espagne, Italie, Croatie, Grèce, Portugal et Slovaquie). L'Espagne et l'Italie ont par ailleurs déposé une troisième demande, respectivement le 11 novembre et le 30 décembre. Voir [Recovery and Resilience Scoreboard \(europa.eu\)](#).

(7) Dans la zone euro, les plans de relance représentent également 5,5 % du PIB de 2019 en euros courants.

(8) À fin août 2022, le taux d'engagement du plan de relance s'élève à 89 % (pour un objectif de 100 % à fin 2022) et le taux de décaissement à 62 % selon le [deuxième rapport du Comité d'évaluation du plan France Relance](#) publié en décembre 2022.

(9) Respectivement 37 % et 20 %. Au total, 216 Md€ (soit près de 43 % des dépenses totales) des 27 PNRR adoptés participent à la transition écologique et 136 Md€ (soit 27,1 % des dépenses totales) des 27 PNRR adoptés participent à la transition numérique.

peu de marges de manœuvre budgétaires. La répartition des fonds repose en partie sur des variables économiques et dépend des conséquences immédiates de la crise Covid, notamment de la perte de PIB (cf. Encadré 1). Parmi les grands pays de la zone euro, la reprise a été particulièrement soutenue en France et en Italie. Le rebond de l'économie a été particulièrement marqué en France en 2021, faisant de celle-ci le grand pays de la zone euro où le niveau d'activité a le plus vite rattrapé son niveau d'avant la crise sanitaire. D'après une analyse d'impact *ex ante* de la DG Trésor¹⁰, le plan France Relance, dont une

partie importante est financée par la FRR, aurait contribué au rebond à hauteur de 1,1 % du PIB en 2021 (hors potentiels effets d'entraînement et mesures du plan non évaluées directement) et d'un montant équivalent en 2022 par rapport à un scénario sans plan de relance. L'investissement public permettrait de soutenir l'activité à court terme tandis que les baisses d'impôts et les mesures pour l'innovation produiraient leurs effets à plus long-terme. Plusieurs centaines de milliers d'emplois seraient ainsi créés, en partie grâce aux fonds FRR alloués à la France.

Encadré 1 : Répartition des fonds de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR) entre États membres

Le montant maximal de la FRR est de 723,8 Md€ (en euros courants). Ce montant se décompose en 338 Md€ de subventions et 385,8 Md€ de prêts. La répartition de ces fonds tient compte du niveau de richesse de chaque pays, selon une logique de convergence, ainsi que de l'impact de la crise sur les économies nationales.

En ce qui concerne les subventions de la FRR, pour 70 % de leur montant disponible total de 338 Md€, elles sont réparties entre États membres selon une clé proche de celle qui est utilisée pour les fonds de cohésion et tient compte :

- du PIB par habitant à prix courants par rapport à celui de l'UE ;
- du poids de la population du pays dans l'UE ;
- du taux de chômage moyen au cours des 5 dernières années.

Pour les 30 % restants, la perte de PIB réel observée en 2020 et la perte cumulée de PIB réel observée sur la période 2020-2021 sont prises en compte.

En ce qui concerne les prêts de la FRR, les États membres peuvent, dans le cadre de la présentation de leur plan national de relance et de résilience (PNRR), y avoir recours dans la limite de 6,8 % de leur revenu national brut de 2019. Les États membres, y compris ceux qui ont déjà présenté leur PNRR, ont jusqu'à août 2023 pour demander un soutien financier au titre de la composante « prêt ».

Plusieurs études évaluent la contribution du plan de relance européen à l'activité économique des pays. D'après la BCE¹¹, les dépenses supplémentaires liées à la FRR pourraient accroître le PIB réel de la zone euro d'environ 0,5 % dès 2022-2023¹². Grâce à la mise en œuvre des investissements prévus dans les PNRR et aux effets d'entraînement entre pays créés par la synchronisation des plans de relance, le PIB réel de l'UE pourrait être jusqu'à 1,5 % supérieur en 2024¹³, selon la Commission européenne¹⁴. Les

investissements de la FRR devraient continuer à avoir des effets positifs à plus long terme. Au-delà des effets nationaux directs liés aux financements européens reçus, les économies profitent des externalités de la relance dans les autres États membres. Les effets d'entraînement sont particulièrement importants dans les pays européens très intégrés et dont les liens économiques et commerciaux sont étroits ; pour certaines petites économies très ouvertes comme l'Irlande ou le Luxembourg, les effets d'entraînement

(10) Rapport économique, social et financier pour 2021 (Encadré 9).

(11) Bankowski K. *et al.* (2022), "The economic impact of next generation EU: A euro area perspective", *ECB Occasional Paper*, No. 291.

(12) Si ces études donnent un ordre de grandeur de l'effet macroéconomique positif de NGEU, elles sont susceptibles de minorer cet effet, car elles ne prennent pas en compte le montant total de la relance qui diffère dans certains pays, notamment en France, du montant de la seule relance européenne.

(13) À ce qu'il aurait été sans plan de relance ; selon des hypothèses de déboursement rapide des fonds ; ces chiffres ne prennent pas en compte les réformes structurelles prévues parmi les engagements des États membres dans le cadre des PNRR.

(14) Pfeiffer P., Varga J. et J. in 't Veld (2021), "Quantifying Spillovers of NGEU investment", *European Economy Discussion Papers*, n° 144.

pourraient même représenter la majeure partie de l'effet de NGEU sur le PIB. Pour la France, l'effet total¹⁵ serait compris entre 0,4 et 1 % d'ici 2024, dont un tiers découlant des effets d'entraînement, selon la Commission.

En plus de l'effet de la FRR sur l'activité via les investissements, les réformes structurelles prévues dans les plans de relance devraient soutenir de manière durable le PIB en améliorant la croissance potentielle. En effet, les PNRR doivent répondre aux défis et aux réformes structurels identifiés par la Commission dans le cadre du Semestre européen et des recommandations par pays (en particulier celles de 2019 et 2020), qui fournissent des orientations sur les réformes structurelles, les politiques budgétaires et la réduction des déséquilibres macroéconomiques. Ces réformes devraient soutenir la croissance potentielle des économies européennes. La BCE estime ainsi que ces réformes augmenteraient le PIB de la zone euro de 1 % à long terme (à rajouter à l'effet estimé des investissements, voir plus haut). L'effet serait également positif en France et particulièrement significatif en Italie.

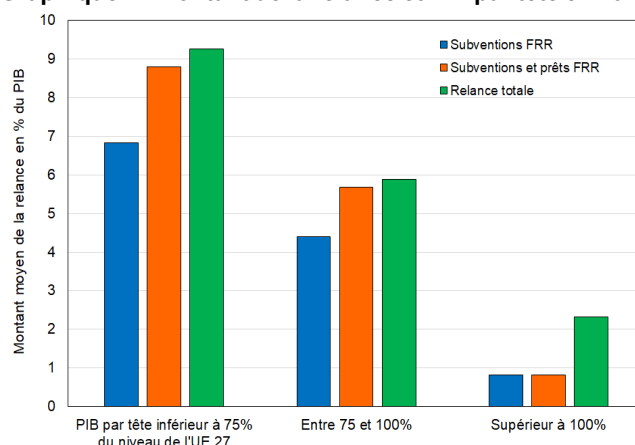
1.3 Un mécanisme propice à la convergence des niveaux de vie au sein de l'UE

La FRR devrait favoriser le rattrapage économique des pays les moins riches de l'UE, grâce à un montant de la relance financée par la FRR (notamment des subventions) particulièrement élevé dans les pays où le PIB par habitant est faible (cf. Encadré 1). Ceci contribuera à la convergence des niveaux de vie au sein de l'UE (cf. Graphique 1). Bien que les enveloppes de « prêts » de la FRR ne soient pas allouées selon un critère de convergence, ceux-ci ont *de facto* été demandés par les économies les moins avancées de

l'UE : les 7 pays¹⁶ ayant sollicité des prêts FRR ont un PIB par habitant inférieur à celui de l'UE 27.

Compte tenu de l'importance des fonds européens reçus, les pays à plus faibles revenus ont moins complété leurs plans par des financements nationaux que les pays les plus riches de l'UE. Sur les onze pays qui recourent à des ressources nationales en plus des ressources européennes, seuls deux (Bulgarie et Italie) ont un PIB par tête inférieur à celui de l'UE. Les ressources nationales mobilisées par les pays bénéficiant de faibles subventions FRR (les pays dont le PIB par tête est supérieur à celui de l'UE 27) ont permis à l'inverse de tripler le montant de leur plan de relance, dont l'ampleur à l'échelle des économies nationales reste néanmoins bien moindre que dans les pays moins riches (cf. Graphique 1).

Graphique 1 : Montant de la relance et PIB par tête en 2019



Source : Eurostat (PIB courant 2019 ; PIB par habitant 2019 en PPA constante) ; estimations et calculs DG Trésor sur les 27 plans de relance validés (PNRR et ressources nationales).

Note de lecture : Les subventions FRR représentent 6,8 % du PIB en moyenne pour les pays dont le PIB par tête est inférieur à 75 % du niveau de l'UE, à 4,4 % pour les pays entre 75 % et 100 % du niveau de l'UE, et seulement 0,8 % pour les pays dont le niveau de vie est supérieur à celui de l'UE.

2. Le potentiel productif de l'Union bénéficiera des plans de relance répondant aux faiblesses structurelles relatives des différents pays

Les pays européens ont inclus à la fois des mesures d'offre et de demande pour construire leur relance (cf. Graphique 2 et Encadré 2 pour la catégorisation des mesures). Si l'on considère les 19 plans de relance

nationaux¹⁷ sur les 27 PNRR adoptés pour lesquels les données sont accessibles, ils sont en moyenne orientés à plus d'un tiers vers l'offre et à un peu moins de deux tiers vers la demande. Néanmoins, il existe

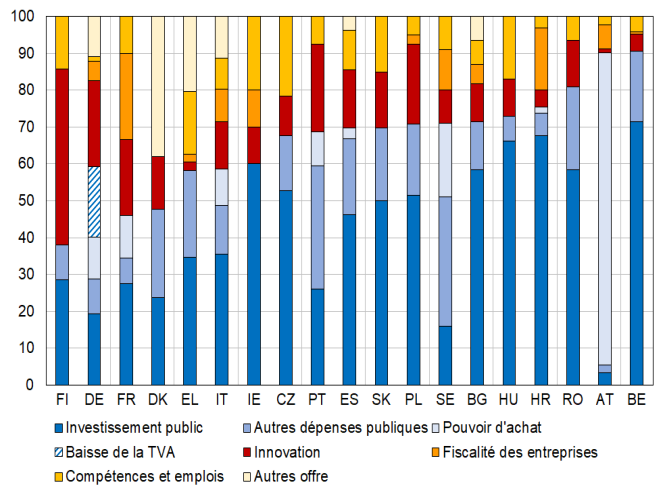
(15) Pour un déboursement (correspondant à la partie du plan France Relance financée par la FRR et les autres subventions du plan NGEU telles que ReactEU et le Fonds de Transition Juste) de près de 2 % du PIB déboursés en 4 ans (équivalent à 0,5 point de PIB par an) ou 6 ans (équivalent à 0,33 point de PIB par an) selon les scénarios de modélisation retenus. Voir Pfeiffer P., Varga J. et J. in 't Veld (2021), "Quantifying Spillovers of NGEU investment", *European Economy Discussion Papers*, n° 144.

(16) Grèce, Italie, Pologne, Portugal, Roumanie, Slovaquie, Chypre.

(17) Belgique, Bulgarie, Tchéquie, Danemark, Allemagne, Irlande, Grèce, Espagne, France, Croatie, Italie, Hongrie, Autriche, Pologne, Portugal, Roumanie, Slovaquie, Finlande et Suède.

une forte hétérogénéité dans la ventilation entre offre et demande selon les pays. Nous identifions en effet cinq groupes de pays : le premier contient les pays ayant axé leur relance majoritairement sur l'offre (Finlande, France, Danemark), tandis que les quatre autres groupes ont axé leur relance majoritairement sur la demande, mais à des degrés différents (Grèce, Italie, Allemagne et Irlande autour de 60 % sur la demande ; Tchèque, Portugal, Espagne, Slovaquie, Pologne, Suède, Bulgarie, Hongrie et Croatie autour de 70 % ; Roumanie à 80 %, Belgique et Autriche à 90 %). À l'intérieur de ces groupes de pays, la ventilation des différentes mesures d'offre et de demande est également hétérogène. Par exemple, alors que la Belgique et l'Autriche orientent de manière similaire leurs plans de relance vers la demande, l'Autriche concentre son plan sur des mesures de soutien au pouvoir d'achat tandis que la Belgique se concentre sur l'investissement public. Au total, à l'exception de l'Autriche peut-être, tous les plans examinés sont en partie orientés vers des mesures d'offre et diffèrent à ce titre d'une relance purement keynésienne.

Graphique 2 : Répartition de la relance par catégories de mesures



Source : Estimations et calculs DG Trésor.

Note : Les barres de couleurs froides représentent les mesures de demande tandis que les barres en couleurs chaudes représentent les mesures d'offre. Le partage des mesures entre catégories d'offre et de demande est ici présenté en pourcentage du total des mesures catégorisables. Ainsi, le reliquat de mesures non classables n'est pas pris en compte. La baisse de TVA en Allemagne, catégorisée comme mesure favorisant la demande, est présentée de manière hachurée.

Encadré 2 : Classification des mesures de relance entre offre et demande

Les mesures des plans de relance sont regroupées selon six axes en fonction des canaux macroéconomiques par lesquels elles transitent. Cette méthodologie est reprise de celle qui a été utilisée pour mesurer l'impact macroéconomique du plan de relance de la France dans le *Rapport économique, social et financier pour 2021*^a. Les dépenses qui visent à atténuer l'impact de la crise sur les ménages et les entreprises et à assurer une reprise dynamique pour retrouver rapidement le niveau d'activité d'avant-crise sont classées en tant que dépenses de « demande ». Les dépenses qui devraient augmenter le rythme de croissance potentielle à court et moyen terme via une hausse des stocks de capital physique, capital humain et productivité sont classées en tant que dépenses « d'offre ».

Le volet « demande » comprend trois catégories de mesures :

- L'investissement public^b, avec par exemple en France les investissements de rénovation thermique des bâtiments et les infrastructures et mobilités vertes.
- Le pouvoir d'achat des ménages, avec par exemple en France le soutien à la demande en véhicules propres et la hausse de l'allocation de rentrée scolaire.
- Les autres dépenses publiques, avec par exemple en France la numérisation des services publics (écoles, justice, culture) et des entreprises.

Le volet « offre » comprend également trois catégories de mesures :

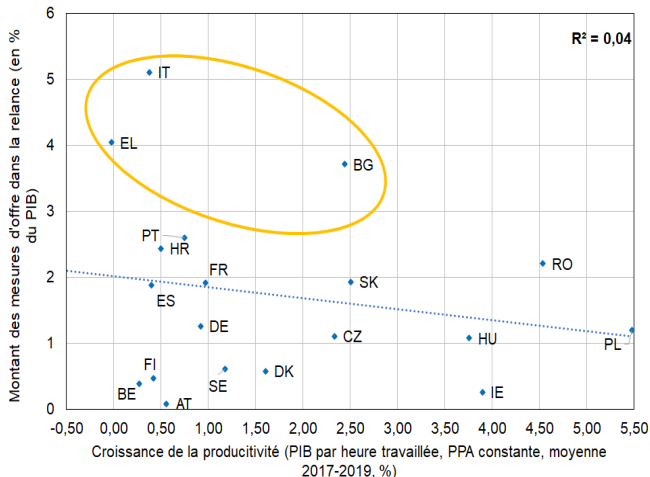
- La fiscalité des entreprises, avec par exemple en France la baisse des impôts de production.
- L'innovation, avec par exemple en France le 4^{ème} Programme d'investissements d'avenir (PIA 4).
- Les compétences et l'emploi, avec par exemple en France le plan « 1 jeune, 1 solution ».

a. *Rapport économique, social et financier pour 2021* (Encadré 9).

b. L'investissement public est ici classifié comme une mesure de demande même s'il peut avoir des effets à terme sur l'offre. Typiquement, l'investissement public dans le ferroviaire pourrait avoir de tels effets d'offre à moyen-long terme.

Les plans de relance devraient soutenir la croissance de la productivité. Dans les pays dont la croissance moyenne de la productivité pré-crise était plus faible, les mesures d'offre représentent en moyenne une plus grande part du PIB (cf. Graphique 3). Du fait de l'importance des fonds FRR alloués à ces pays en pourcentage de leur PIB, l'Italie, la Grèce et la Bulgarie orientent beaucoup de ressources budgétaires vers le renforcement de la croissance de la productivité¹⁸. Ces ressources budgétaires sont d'autant plus essentielles pour l'Italie que le pays a progressivement décroché en termes de productivité horaire par rapport au reste de l'UE depuis les années 2010. S'agissant de la France (mais aussi de la Croatie, la Bulgarie et l'Italie), le plan de relance prévoit une baisse massive de la fiscalité des entreprises, équivalente à 0,8 % de son PIB, qui permettra de soutenir à terme la compétitivité et l'attractivité de l'économie et d'améliorer la productivité en réduisant les impôts de production qui créent des distorsions économiques importantes et, partant, pèsent sur l'activité.

Graphique 3 : Croissance de la productivité pré-crise et montant des mesures d'offre dans la relance



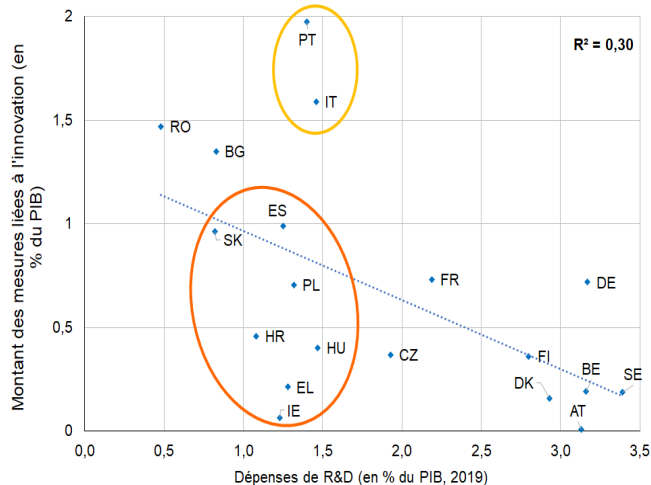
Source : OCDE, estimations et calculs DG Trésor.

Par ailleurs, les plans de relance comprennent des réformes structurelles¹⁹ qui contribueront à améliorer la croissance de la productivité, mais dont l'effet n'est pas analysé ici.

Les plans de relance soutiendront l'innovation. Les pays qui dépensaient le moins en recherche et développement (R&D) en 2019 ont mobilisé davantage de mesures favorisant l'innovation en pourcentage de

leur PIB (cf. Graphique 4). À noter que l'Italie et le Portugal mobilisent un montant en pourcentage de leur PIB pour l'innovation qui est supérieur à d'autres pays comme l'Irlande, la Grèce, la Hongrie, la Croatie, la Pologne, l'Espagne et la Slovaquie dont les dépenses de R&D en 2019 étaient équivalentes voire inférieures. La France et l'Allemagne produisent également un effort relativement important en comparaison de pays dont les dépenses de R&D en 2019 étaient similaires.

Graphique 4 : Dépenses de R&D et montant des mesures d'innovation dans la relance



Source : Eurostat, estimations et calculs DG Trésor.

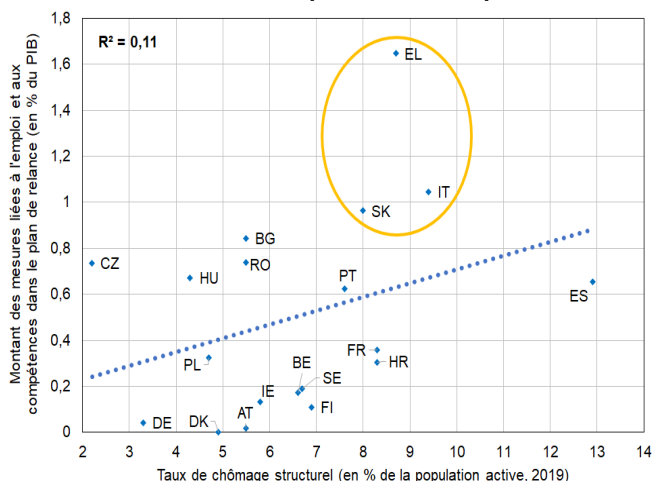
Les plans de relance devraient aussi contribuer à réduire le taux de chômage structurel, élevé dans certains pays du Sud de l'Europe. Il existe une relation croissante entre le taux de chômage structurel en 2019 et le montant des mesures liées au renforcement des compétences et de l'emploi dans les plans de relance en pourcentage du PIB (cf. Graphique 5). En effet, plusieurs pays du Sud à fort taux de chômage ont vu leur économie significativement affectée par la crise du Covid et ont, à ce titre, bénéficié de la clé d'allocation des fonds FRR. La Grèce, l'Italie et la Slovaquie, caractérisées par un chômage structurel élevé, alloueront ainsi des ressources importantes au renforcement des compétences et au soutien à l'emploi. En outre et comme rappelé plus haut, l'impact des réformes structurelles n'est pas pris en compte ici alors qu'elles devraient participer significativement à réduire le taux de chômage structurel, notamment en Espagne qui dépense relativement moins dans ce domaine mais dont le plan prévoit une réforme importante du marché du travail.

(18) Par exemple, l'Italie investit 13,4 Md€ dans la transition numérique des procédés industriels et les actifs intangibles des entreprises avec le programme « Transition 4.0 » grâce aux fonds de la FRR. La Grèce va investir 790 M€ dans la modernisation et le renforcement de son système de formation continue.

(19) Telles que des réformes du système des retraites, du marché du travail, de l'assurance-chômage, de la gouvernance, du marché des biens et services, etc.

La mise en œuvre effective des mesures d'offre et le bon déploiement des plans de relance seront particulièrement utiles dans le contexte macroéconomique actuel, marqué par la forte reprise de l'inflation²⁰ et un resserrement monétaire plus rapide qu'anticipé de la part de la BCE afin d'éviter un désancrage des anticipations. Dans ce contexte, les mesures visant à renforcer le potentiel productif des économies européennes devraient faciliter l'ajustement de l'offre à la demande et contribuer à réduire l'inflation à moyen terme, tout en améliorant la soutenabilité des finances publiques.

Graphique 5 : Taux de chômage structurel et montant des mesures liées à l'emploi et aux compétences



Source : AMECO ; estimations et calculs DG Trésor.

3. Une plus forte réduction des déséquilibres externes aurait nécessité davantage de coordination des plans de relance

Le plan de relance pourrait en partie contribuer à réduire les déficits courants, même si la réduction des déséquilibres externes au sein de l'UE et de la zone euro ne faisait pas partie des objectifs du plan de relance européen. Certains pays ayant un déficit courant important avant la crise, comme la Grèce, consacrent une part non négligeable de leur plan de relance à des mesures stimulant l'offre, ainsi qu'à des réformes structurelles visant à améliorer leur compétitivité et leur productivité. Les mesures du plan de relance de la Grèce pourraient ainsi permettre de corriger en partie son déficit courant.

Dans le même temps, du point de vue du rééquilibrage interne de la zone euro, davantage de mesures stimulant durablement la demande intérieure (investissements publics, soutien au pouvoir d'achat) auraient été souhaitables dans les pays présentant d'importants excédents courants, ce qui n'est pas le cas en moyenne puisque la relation entre balance courante pré-crise et mesures de demande dans les plans de relance est décroissante (cf. Graphique 6). Les dépenses en faveur de la demande dans les pays qui présentaient de larges excédents courants en 2019, notamment l'Allemagne, le Danemark et la Suède, sont parmi les moins importants des plans étudiés²¹. Cela

s'explique à la fois par la faible part relative des mesures de demande et par la taille en moyenne relativement plus faible des plans de relance totaux de ces pays (dont le PIB par habitant est supérieur à la moyenne de l'UE, cf. Graphique 1), quand bien même ceux-ci disposent de marges de manœuvre nationales plus importantes. L'Italie l'Espagne et la Croatie, qui ont des excédents courants moindres, bénéficient de la taille de leur plan de relance qui entraîne une part plus importante de mesures de demande dans le PIB. La France et la Finlande, qui ont un solde courant proche de l'équilibre, ont pris relativement peu de mesures de demande en pourcentage de leur PIB et ont majoritairement orienté leur plan de relance vers l'offre (à plus de 50 % du total de leur relance).

Un déséquilibre courant traduit un déséquilibre entre ce qu'un pays produit et ce qu'il dépense, ce qui revient en comptabilité nationale à la différence entre l'épargne et l'investissement. Les pays disposant d'un excédent courant en 2019 ne semblent pas non plus avoir mobilisé davantage de mesures d'investissement public (cf. Graphique 7). Par exemple, l'Allemagne et le Danemark, dont les excédents courants découlent en partie de la faiblesse de leurs taux d'investissement, produisent un effort d'investissement public moindre

(20) +8,6 % en glissement annuel en janvier en zone euro, au sens de l'IPCH selon Eurostat.

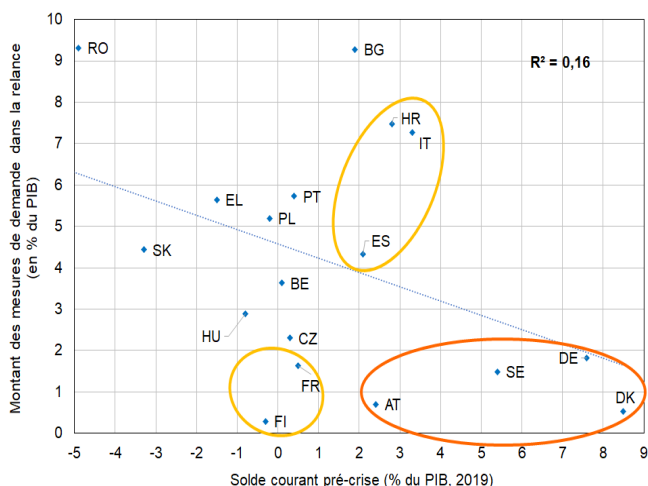
(21) À noter que les Pays-Bas prévoient une hausse importante des dépenses publiques, décidée dans le cadre du contrat de coalition de décembre 2021 pour un montant total de 80 Md€ (soit 9,3 % du PIB courant de 2021 répartis sur plusieurs années), notamment pour favoriser la transition écologique. Par ailleurs, différentes mesures structurelles, telles que l'augmentation du salaire minimum de 10 % et une diminution des impôts sur les revenus du travail, devraient entrer en vigueur en 2023. Ces mesures de relance pourraient conduire à une réduction de l'important excédent courant néerlandais (+6,9 % du PIB en 2019).

que celui de la France, dont l'effort d'investissement public dans le cadre de la relance reste suffisamment modéré pour ne pas détériorer son solde courant.

Une plus grande coordination dans la conception et la mise en œuvre des plans de relance européens aurait pu permettre de réduire davantage les déséquilibres économiques au sein de l'UE et de la zone euro. La revue de la gouvernance économique européenne en cours pourrait être une occasion de renforcer à l'avenir

la coordination des politiques économiques et budgétaires en zone euro. Pourrait y contribuer, par exemple, l'ajout d'une dimension proprement européenne, et pas seulement nationale, au sein de la Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (MIP), qui est l'outil de surveillance macroéconomique en Europe au même titre que le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) pour la surveillance budgétaire.

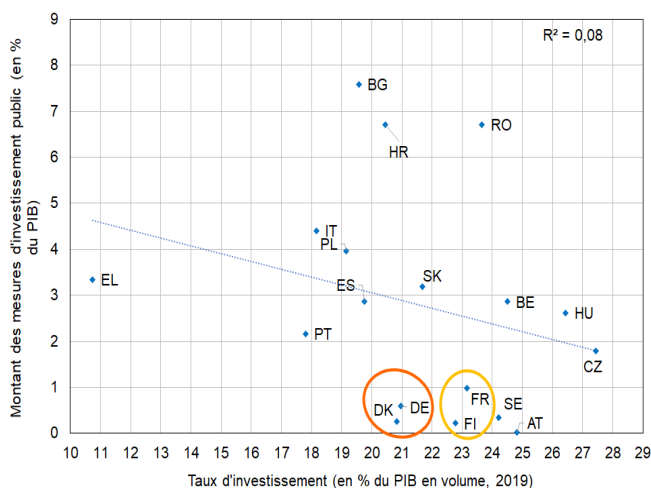
Graphique 6 : Solde courant pré-crise et montant des mesures de demande dans la relance



Source : Eurostat, Calculs DG Trésor.

Note : L'Irlande n'est pas prise en compte en raison de la très forte volatilité de son solde courant.

Graphique 7 : Taux d'investissement et montant des investissements publics dans la relance



Source : Eurostat, estimations et calculs DG Trésor.

Note : L'Irlande n'est pas prise en compte en raison de la très forte volatilité de son taux d'investissement.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de la Souveraineté
industrielle et numérique
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

Directrice de la Publication :

Muriel Lacoue-Labarthe

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtrésor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus

Février 2023

N° 323 Quel effet du marché carbone européen sur la productivité des entreprises ?

Ariane Alla

Janvier 2023

N° 322 Les inégalités d'accès aux crèches et leurs enjeux économiques

Karine Ishii, Per Yann Le Floc'h, Adrien Massebieau, Baptiste Royer

N° 321 La concurrence dans le marché français des communications électroniques

Arthur Dozias

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTresor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : bit.ly/Trésor-Eco

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique.