



Bruxelles, le 28.11.2014
COM(2014) 907 final

COMMUNICATION DE LA COMMISSION
ÉVALUATION GLOBALE DES PROJETS DE PLANS BUDGETAIRES 2015

Synthèse

La présente communication résume l'évaluation par la Commission des projets de plans budgétaires (PPB) pour 2015 communiqués avant le 15 octobre par les seize États membres de la zone euro qui ne font pas l'objet d'un programme d'ajustement macroéconomique (ZE-16). Conformément au règlement (UE) n° 473/2013, la Commission a évalué ces plans ainsi que la situation budgétaire générale et l'orientation budgétaire de la zone euro dans son ensemble, à un moment où des réformes structurelles majeures sont également en cours.

Cet examen global des projets de plans budgétaires pour 2015 et de la position budgétaire agrégée peut être résumé comme suit:

1. Les projets des États membres laissent entrevoir un nouveau recul du déficit budgétaire nominal de la zone euro au niveau agrégé: après être repassé, pour la première fois depuis 2008, sous la barre des 3 % du PIB en 2013, ce déficit devrait poursuivre son repli pour atteindre 2,6 % du PIB en 2014, puis 2,2 % du PIB en 2015. Toujours selon ces projets, le taux d'endettement au niveau agrégé devrait rester quasi inchangé en 2015 par rapport à sa valeur estimée pour l'année en cours, à environ 92,5 % du PIB.
2. Cette prévision de réduction du déficit est sensiblement inférieure aux projections à moyen terme qui figuraient dans les programmes de stabilité du printemps 2014. Cela s'explique à la fois par des perspectives de croissance moins favorables et une diminution de l'effort budgétaire. Après son interruption en 2014, le processus d'assainissement budgétaire, comme il ressort globalement des Projets de plans budgétaires des États membres de la ZE-16, ne devrait pas reprendre en 2015.
3. Le tableau qui se dégage des PPB est globalement confirmé par les prévisions de l'automne 2014 de la Commission. Bien que la Commission parte de la même estimation du déficit nominal pour 2014 (2,6 % du PIB), elle prévoit une réduction du déficit nominal en 2015 inférieure à celle escomptée par les États membres (0,2 point de pourcentage contre 0,4). Un effort budgétaire réduit est donc attendu en 2015. Des déficits plus élevés et une croissance plus faible font que la Commission table sur une augmentation de la dette au niveau agrégé (de 91,7 % du PIB en 2013 à 93,1 % en 2014 puis à 93,6 % en 2015), au lieu de la stabilisation prévue d'après les plans des États membres.
4. Par ailleurs, après l'interruption de l'assainissement en 2014, les prévisions de la Commission pour 2015 font état d'une politique budgétaire globalement neutre (ni resserrement, ni détente) dans la zone euro. Il semble que cette orientation constitue un juste équilibre entre les exigences de viabilité budgétaire, que soulignent des ratios de dette publique élevés et en augmentation, et les besoins de stabilisation conjoncturelle mis en évidence par les écarts de production négatifs significatifs et persistants, qui, selon les projections, ne devraient se resserrer que lentement dans les années à venir. En même temps, l'évaluation des PPB confirme que plusieurs États membres, dans l'état actuel des choses, ne devraient pas être en mesure de remplir les obligations qui leur incombent en vertu du pacte de stabilité et de croissance (PSC).
5. Il importe dès lors de suivre de près tant l'orientation budgétaire globale de la zone euro que la manière dont elle se décline selon les États membres, eu égard à la marge de manœuvre que permet le PSC. En particulier, le maintien d'une orientation budgétaire neutre au niveau agrégé, alors que certains États membres sont invités à redoubler d'efforts afin de respecter le PSC, implique un certain degré de soutien budgétaire, puisé dans la marge de manœuvre budgétaire

disponible ailleurs. L'utilité de l'ambitieux plan d'investissement pour l'Europe présenté le 26 novembre par la Commission en ressort d'autant plus.

6. L'examen de la composition des finances publiques montre clairement la pertinence de cette solution pour soutenir la croissance de la zone euro. Bien que les mesures récentes prises pour réduire la pression fiscale sur le travail aillent dans la bonne direction, la composition des dépenses ne reflète que peu ou pas de progrès vers une situation plus favorable à la croissance. Cela souligne la nécessité d'un meilleur alignement des politiques des États membres sur les priorités du paquet de mesures en faveur de l'emploi, de la croissance et de l'investissement présenté par la Commission.
7. L'évaluation par la Commission des PPB des différents États membres peut être résumée comme suit:

Dans aucun projet de plan budgétaire pour 2015, il n'a été décelé de manquement particulièrement grave aux obligations du pacte de stabilité et de croissance. Toutefois, dans plusieurs cas, la Commission estime que les ajustements budgétaires prévus sont en deçà de ce qu'exige le PSC, ou risquent de l'être. Plus précisément:

Pour cinq pays (Allemagne, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas et Slovaquie), les PPB sont jugés conformes aux dispositions du PSC.

Pour quatre pays (Estonie, Lettonie, Slovénie et Finlande), les PPB sont globalement conformes aux dispositions du PSC. En ce qui concerne l'Estonie, la Lettonie et la Finlande, leurs projets pourraient les faire dévier quelque peu de la trajectoire d'ajustement vers leur objectif budgétaire à moyen terme (OMT) respectif. Dans le cas de la Slovénie, bien que le déficit nominal soit susceptible d'être ramené sous le seuil de 3 % du PIB dans le délai fixé dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs, un relâchement de l'effort budgétaire risque de compromettre la perspective d'une correction durable et en temps utile du déficit excessif. La Commission invite les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin d'assurer la conformité du budget 2015 avec le PSC.

Pour sept pays (Belgique, Espagne, France, Italie, Malte, Autriche et Portugal), les PPB présentent un risque de non-conformité. En ce qui concerne l'Autriche, le projet est susceptible d'entraîner un écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement en direction de l'OMT, ce qui serait également le cas de Malte si ce pays devait entrer dans le champ du volet préventif du PSC. Les PPB de l'Espagne, de la France, de Malte et du Portugal présentent des risques pour ce qui est du respect des exigences de la procédure de déficit excessif. Pour la France, en particulier, les informations disponibles indiquent que ce pays n'a pas encore pris de mesures suivies d'effets en 2014 et qu'il s'expose à un risque de non-conformité en 2015. La Belgique et l'Italie, qui relèvent actuellement du volet préventif du pacte, risquent pour leur part d'enfreindre la règle concernant la dette. La Commission invite les autorités à prendre les mesures qui s'imposent, dans le cadre de la procédure budgétaire nationale, afin d'assurer la conformité du budget 2015 avec le PSC.

8. Dans certains cas, le risque de non-conformité implique d'éventuelles mesures au titre de la procédure de déficit excessif. Au début du mois de mars 2015, la Commission réexaminera sa position sur les obligations de la France, de l'Italie et de la Belgique dans le cadre du PSC, à la lumière des dispositions définitives de leurs lois de finances et des précisions qu'elles doivent

fournir concernant les programmes de réforme structurelle annoncés dans leurs lettres du 21 novembre. Ces trois États membres se sont engagés au plus niveau à adopter et à mettre en œuvre, d'ici le début de 2015, des réformes structurelles propices à la croissance censées avoir une incidence sur la viabilité des finances publiques à moyen terme.

Table des matières

1. Introduction	6
2. Principales constatations pour la zone euro	8
3. Aperçu général des différents projets de plans budgétaires	14
ANNEXE 1: Évaluation par pays des projets de plans budgétaires.....	21
ANNEXE 2: Méthodologie et hypothèses sous-tendant les prévisions de l'automne 2014 des services de la Commission.....	26
ANNEXE 3: Analyse de sensibilité	28
ANNEXE 4: Mise en œuvre des réformes structurelles: résorber les déséquilibres macroéconomiques et réduire le coin fiscal	31
ANNEXE 5: Graphiques et tableaux	35

1. Introduction

Afin d'améliorer la coordination des politiques économiques dans l'Union économique et monétaire, la législation de l'UE prévoit que les États membres de la zone euro présentent à la Commission, au plus tard le 15 octobre, des projets de plans budgétaires (PPB) pour l'année suivante¹. Ces plans résument les projets de budgets soumis par les gouvernements aux parlements nationaux. La Commission rend pour chaque plan un avis indiquant s'il est conforme aux obligations qui sont celles du pays dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance (PSC). Elle procède également à une évaluation globale de la situation et des perspectives budgétaires pour l'ensemble de la zone euro.

Le 15 octobre, conformément aux dispositions du paquet législatif relatif à la surveillance budgétaire (le «two-pack»), seize² États membres de la zone euro avaient transmis à la Commission leur PPB pour 2015. Faute d'accord gouvernemental sur la politique budgétaire, en raison d'élections récentes au niveau national, la Belgique et la Lettonie ont présenté dans un premier temps un projet basé sur l'hypothèse de politiques inchangées; la Belgique a toutefois communiqué un programme complet une semaine plus tard³.

Dans le respect de l'autonomie budgétaire des États membres, les avis de la Commission fournissent des conseils indépendants sur la politique à mener, notamment aux gouvernements et aux parlements nationaux, permettant d'évaluer plus facilement la conformité des projets de budget avec les règles budgétaires de l'UE. Les dispositions du «two-pack» prévoient une panoplie complète d'instruments permettant de traiter la politique économique et budgétaire comme une question d'intérêt commun, ainsi que le veut le traité.

En outre, en juillet 2014, le Conseil a invité l'Eurogroupe à surveiller et à coordonner les politiques budgétaires des États membres de la zone euro et la stratégie budgétaire générale pour la zone euro, afin de garantir la mise en œuvre d'une politique budgétaire propice à la croissance et différenciée⁴. En particulier, le Conseil a recommandé que les États membres de la zone euro s'attachent au cours

de la période 2014-15, à titre individuel et collectif, «à coordonner les politiques budgétaires des États

membres de la zone euro, en étroite collaboration avec la Commission, notamment lors de l'examen des projets de plans budgétaires, afin d'assurer une orientation budgétaire cohérente et propice à la

¹ Conformément au règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro. Il s'agit de l'un des deux règlements constituant le «two-pack», qui est entré en vigueur en mai 2013.

² Les deux autres pays de la zone euro, la Grèce et Chypre, qui font l'objet d'un programme d'ajustement macroéconomique, ne sont pas tenus de soumettre un PPB, ce programme prévoyant déjà une étroite surveillance budgétaire.

³ La Lettonie est invitée à soumettre un nouveau projet actualisé suffisamment tôt pour que la Commission puisse adopter un avis à son sujet en connaissance de cause et que l'Eurogroupe puisse dûment l'examiner avant la date prévue d'adoption de la loi de finances par le Parlement national.

⁴ Recommandation du Conseil du 8 juillet 2014 sur la mise en œuvre des grandes orientations des politiques économiques des États membres dont la monnaie est l'euro (JO C 247 du 29.7.2014, p. 143).

croissance dans toute la zone euro; à améliorer la qualité et la viabilité des finances publiques en accordant la priorité à l'investissement matériel et immatériel au niveau national et à l'échelon de l'UE; et à veiller à la solidité des cadres budgétaires nationaux et notamment des conseils budgétaires nationaux.» Cette recommandation est la pierre angulaire de l'évaluation de la Commission.

L'objectif de la présente communication est double. Premièrement, il s'agit de dresser un tableau d'ensemble de la politique budgétaire au niveau de la zone euro, en s'appuyant sur une évaluation horizontale des PPB. Cet exercice est le pendant de l'évaluation horizontale des programmes de stabilité réalisée au printemps, mais il porte surtout sur l'année à venir plutôt que sur les plans budgétaires à moyen terme. Deuxièmement, la communication donne un aperçu des PPB au niveau national et explique la démarche suivie par la Commission pour les évaluer. Cette approche consiste fondamentalement à évaluer le respect des exigences du pacte de stabilité et de croissance.

2. Principales constatations pour la zone euro

Constatations générales

Les PPB de cette année confirment le **ralentissement de la croissance du PIB** par rapport aux prévisions du printemps 2014 de la Commission, publiées en mai. En effet, selon les hypothèses macroéconomiques qui figurent dans ces plans, une croissance de 1,0 % du PIB est maintenant attendue pour 2014 dans les seize États membres de la zone euro concernés (ZE-16), ce qui est inférieur à la progression de 1,3 % prévue au moment des programmes de stabilité (PS) en avril 2014 (tableau 1). Pour 2015, la reprise envisagée dans la ZE-16, à savoir 1,5 % du PIB, est inférieure aux prévisions des programmes de stabilité, qui tablaient sur 1,7 %. Cette révision à la baisse semble assez généralisée: seules l'Espagne, l'Irlande, Malte et la Slovaquie ont fait part d'une révision à la hausse de leurs prévisions de croissance, la plupart des autres pays les ayant significativement réduites.

Les **prévisions d'inflation** ont également été revues à la baisse, en raison de la chute des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, mais aussi du net fléchissement de l'économie. Selon les PPB, le taux d'inflation de 0,8% de cette année dans la ZE-16 marquera un creux, qui sera suivi d'une légère remontée en 2015 (à 1,2 %).

Après être retombé, pour la première fois depuis 2008, sous la barre des 3 % du PIB en 2013, le **déficit budgétaire nominal** des pays de la ZE-16 au niveau agrégé devrait poursuivre son recul pour atteindre 2,6 % du PIB en 2014 selon les PPB, ce chiffre étant cependant supérieur aux 2,4 % prévus dans les PS. Un ralentissement dans la réduction du déficit est également évident en 2015, le déficit nominal au niveau agrégé ne reculant que de 0,4 point de pourcentage, à 2,2 % du PIB, au lieu de la réduction de 0,6 point de pourcentage pronostiquée au printemps. Cette révision à la hausse du déficit attendu est liée à la détérioration des perspectives de croissance pour la période 2014-15, mais également à une réduction de l'effort budgétaire (voir ci-après).

À 92,5 % du PIB en 2015, la **dette au niveau agrégé** devrait rester quasi inchangée par rapport à cette année. Cette prévision contraste avec les programmes de stabilité, qui prévoyaient que la dette commencerait à reculer l'année prochaine. La dette au niveau agrégé masque de fortes disparités d'un pays à l'autre, les taux d'endettement allant de 133 % du PIB en Italie à un peu moins de 10 % du PIB en Estonie. En ce qui concerne le niveau de ces taux, leur révision à la baisse par rapport aux programmes de stabilité reflète la mise en œuvre du nouveau système de comptabilité nationale SEC 2010, qui fait plus que compenser la détérioration des perspectives de croissance et d'inflation et le fléchissement de l'effort d'assainissement.

Si l'on examine de plus près l'**effort budgétaire projeté**, les PPB ne font pas apparaître d'assainissement au niveau agrégé, tel qu'il ressortirait d'une évolution positive du solde structurel, en 2014 et en 2015. Pour ces deux années, une amélioration de 0,3 % du PIB était attendue d'après les programmes de stabilité des États membres. Étant donné que six États membres de la ZE-16 font toujours l'objet d'une procédure de déficit excessif en 2014⁵ et que seuls deux des États membres soumis au volet préventif devraient atteindre ou dépasser leurs OMT en 2014-2015, les résultats semblent en-deçà des exigences du pacte de stabilité et de croissance. Toutefois, l'ajustement structurel au niveau agrégé ne peut être considéré à cet égard que comme purement indicatif, car il ne

⁵ France, Irlande, Malte, Portugal, Slovaquie et Espagne.

rend pas compte des différences considérables de situation, d'un État membre à l'autre, vis-à-vis des exigences du pacte, ce dont traitent les évaluations par pays de la Commission. En outre, toute conclusion sur l'effort d'assainissement global se fondant sur l'évolution du solde structurel se doit d'être nuancée, car le solde structurel ne donne pas toujours une image exacte de l'effort budgétaire sous-jacent, du fait, par exemple, d'une sensibilité inhabituelle des recettes à la croissance économique. L'insuffisance de l'assainissement budgétaire au niveau agrégé est toutefois confirmée par une mesure alternative de l'effort budgétaire, qui fait apparaître un ajustement d'à peine 0,2 % du PIB tant en 2014 qu'en 2015⁶.

Tableau 1: Récapitulatif des agrégats économiques et budgétaires (ZE-16) pour 2014 et 2015

	2014			2015		
	Programmes de stabilité 2014 (avril)	Projets de plans budgétaires (octobre)	Prévisions de la Commission de l'automne 2014 (novembre)	Programmes de stabilité 2014 (avril)	Projets de plans budgétaires (octobre)	Prévisions de la Commission de l'automne 2014 (novembre)
Croissance du PIB réel (variation en %)	1,3	1,0	0,8	1,7	1,5	1,1
Inflation IPCH (variation en %)	1,1	0,8	0,6	1,4	1,2	0,9
Déficit nominal (en % du PIB)	-2,4	-2,6	-2,6	-1,8	-2,2	-2,4
Variation du solde structurel (en pp du PIB)	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0
Dette (en % du PIB)	94,3	92,7	93,1	93,1	92,5	93,6
Ratio des dépenses corrigé des variations conjoncturelles (en % du PIB potentiel)	47,8	47,9	48,0	47,5	47,7	48,0
Ratio des recettes corrigé des variations conjoncturelles (en % du PIB potentiel)	46,9	46,7	46,8	46,7	46,5	46,8

⁶ Une autre mesure de l'effort budgétaire qu'impliquent les PPB peut être obtenue en examinant la différence entre la somme des mesures discrétionnaires en matière de recettes et la variation du ratio des dépenses corrigé des variations conjoncturelles (Tableau A5.7). Il en ressort un ajustement budgétaire de 0,2 % du PIB tant en 2014 qu'en 2015 pour la ZE-16. Ces estimations sont légèrement supérieures aux variations du solde structurel pour ces deux années (0,0 % et 0,1 % du PIB respectivement), mais la révision à la baisse par rapport aux programmes de stabilité du printemps est du même ordre de grandeur pour les deux mesures de l'effort budgétaire. Cela confirme que l'effort budgétaire agrégé qu'impliquent les PPB est inférieur aux prévisions des programmes de stabilité du printemps.

Composition des finances publiques

Pour l'ensemble de la zone euro, les PPB ne prévoient que des changements limités dans la **composition des finances publiques** en 2014 et 2015 (tableau A5.5). Le ratio des dépenses corrigé des variations conjoncturelles devrait très légèrement refluer en 2015 (de 0,2 point de pourcentage), ce qui compensera les effets d'une augmentation tout aussi limitée en 2014⁷. À l'exception des transferts sociaux, la plupart des catégories de dépenses devraient reculer, notamment la masse salariale du secteur public et les charges d'intérêts (graphique A 5.2).

Bien qu'elles aillent dans une direction plus favorable à la croissance, les mesures fiscales présentées dans les PPB n'auraient qu'un effet modéré sur la **structure des prélèvements obligatoires** en 2015. L'effet d'une baisse de 0,1 point de pourcentage des recettes de cotisations sociales est compensé par une hausse de 0,1 point de pourcentage des rentrées fiscales directes (graphique A5.3). La part des impôts indirects devrait rester stable en pourcentage du PIB.

De nombreux PPB mentionnent des mesures visant à alléger la **charge de l'impôt sur le travail**, appelée «coin fiscal». Les documents de travail qui accompagnent les avis de la Commission sur les PPB comportent un encadré spécifique intitulé «S'attaquer au coin fiscal» pour les États membres auxquels a été adressée une recommandation spécifique dans ce domaine⁸ et/ou qui ont annoncé une réforme sur ce point dans leur PPB. L'annexe IV de la présente communication fournit des informations complémentaires à ce sujet.

Dans l'ensemble, il ressort des PPB que les États membres de la zone euro ont bien conscience de l'opportunité d'alléger la forte charge fiscale pesant sur le travail. Premièrement, alors que le coin fiscal a régulièrement augmenté ces dernières années dans la majorité des États membres de la zone euro, les plans actuels ne contiennent qu'un très petit nombre de mesures qui auraient pour effet de l'alourdir encore. Au contraire, de nombreux États membres projettent ou mettent en œuvre des mesures visant à le réduire. Deuxièmement, des mesures d'allègement du coin fiscal sont prévues non seulement dans les États membres où il est relativement élevé, mais aussi dans ceux où il est comparativement faible. Troisièmement, de nombreuses mesures visent les groupes à bas revenu, en augmentant l'abattement ou en réduisant l'impôt pour les tranches basses de revenu ou en abaissant les cotisations sociales pour les bas salaires. La plupart des réformes relatives au coin fiscal restent malgré tout relativement modestes par rapport à l'ampleur du défi. C'est la conséquence, d'une part, de l'absence de marge budgétaire dans de nombreux États membres et, d'autre part, de la difficulté à trouver des mesures compensatoires, qu'il s'agisse de couper dans les dépenses publiques ou d'accroître des prélèvements pesant moins sur la croissance, tels que les taxes à la consommation, les taxes immobilières ou environnementales.

Différences entre les prévisions

Une innovation introduite par le «two-pack» vise à réduire le risque de divergences entre les prévisions des États membres et celles de la Commission. Il s'agit de l'obligation de soumettre la

⁷ En termes non corrigés des variations conjoncturelles, ce ratio reculerait de façon plus marquée en 2015, d'environ 0,6 point de pourcentage, compte tenu d'un «effet de dénominateur» positif lié à un rétrécissement de l'écart de production.

⁸ JO C 247 du 29.7.2014, pp.1-140.

procédure d'établissement des prévisions à un contrôle plus étroit, exercé par les conseils budgétaires nationaux. L'encadré 1 figurant à la page 10 indique comment les États membres ont appliqué l'obligation de fonder leurs projets de budget sur des **prévisions macroéconomiques indépendantes**.

S'agissant des **perspectives budgétaires globales**, le déficit nominal au niveau agrégé de la ZE-16 tel qu'il ressort des PPB pour 2015 est inférieur de 0,2 point de pourcentage du PIB aux prévisions de la Commission. En premier lieu, les PPB supposent un effort budgétaire plus important (0,2 % du PIB contre -0,1 % du PIB dans les prévisions de la Commission, selon l'indicateur alternatif mentionné ci-dessus; voir tableau A5.7). En second lieu, les PPB tablent sur une croissance du PIB plus élevée pour 2015 (1,5 % contre 1,1 % dans les prévisions de la Commission, l'Allemagne étant en grande partie à l'origine de la différence⁹). Les hypothèses macroéconomiques ne sont toutefois pas le principal facteur expliquant la différence entre les projections de déficit pour 2015. En effet, les États membres dans leur ensemble, tout en prévoyant une croissance supérieure du PIB, prévoient aussi une sensibilité inférieure des recettes à la croissance par rapport aux prévisions de la Commission¹⁰. Dans leurs projections, cette élasticité plus faible des recettes compense largement la plus forte croissance du PIB. En fait, les écarts entre les prévisions de la Commission et celles des PPB concernant le déficit découlent surtout de différences dans l'évaluation des efforts annoncés en matière de dépenses.

Les différences entre les PPB et les prévisions de la Commission concernant le déficit nominal peuvent être relativement marquées au niveau de chaque État membre, pour des raisons qui varient d'un pays à l'autre. Ainsi pour la Belgique, l'Espagne, Malte, le Portugal et la Slovaquie, les projections de déficit de la Commission sont sensiblement plus négatives que celles des PPB, la différence la plus nette concernant Malte (tableau A5.1 et graphique A5.4). Les autres écarts de prévisions se situent tous dans une fourchette de 0,2 point de pourcentage et, pour les Pays-Bas et l'Autriche, la Commission prévoit des déficits inférieurs aux prévisions des PPB de ces deux États membres.

De la même façon que pour le déficit nominal agrégé, les prévisions de la Commission concernant l'**endettement agrégé** sont supérieures aux projections des États membres. La Commission prévoit en effet que la dette continuera d'augmenter modérément en 2015, jusqu'à dépasser 93 % du PIB, tandis que les PPB laissent entrevoir un niveau d'endettement pratiquement stable. Les raisons de cette différence tiennent principalement aux déficits nominaux plus élevés et à la croissance du PIB nominal plus faible prévus par la Commission. Là encore, l'écart entre les PPB et les prévisions de la Commission peut être plus marqué au niveau de chaque État membre, pour des raisons qui varient d'un pays à l'autre. Les écarts les plus nets s'observent dans le cas de la Belgique, de l'Allemagne, de la Lettonie et de Malte, où la dette projetée dans le PPB est inférieure de près de 2 % du PIB aux prévisions de la Commission (tableau A5.3 et graphique A5.5). Dans la plupart des cas, l'écart se situe entre zéro et 1 % du PIB. La Slovaquie est le seul État membre pour lequel la Commission table sur un

⁹ Le scénario macroéconomique qui sous-tend le projet de plan budgétaire est fondé sur les prévisions de printemps du gouvernement fédéral allemand, publiées en avril. Or, étant donné que de nouvelles statistiques officielles faisant apparaître une détérioration des indicateurs conjoncturels ne sont devenues disponibles qu'après sa publication, ce scénario présente des perspectives d'activité économique pour 2014 et 2015 nettement plus optimistes que les prévisions de l'automne 2014 de la Commission. Le gouvernement allemand a actualisé ses propres prévisions depuis la présentation de son projet de plan budgétaire.

¹⁰ Il s'agit de l'«élasticité nette» des recettes, c'est-à-dire la variation en pourcentage des recettes, corrigée de l'effet des mesures discrétionnaires, qu'entraîne une variation de 1 % du PIB. L'élasticité agrégée des recettes en 2015, telle qu'elle ressort des PPB, est inférieure à celle qu'envisagent les prévisions de la Commission (0,8 contre 1,0, voir tableau A5.6).

déficit plus faible que ce que prévoit le PPB national Du point de vue de la composition des plans budgétaires, les prévisions de la Commission indiquent que la baisse - pourtant limitée - du ratio des dépenses corrigé des variations conjoncturelles prévue dans les PPB risque de ne pas se concrétiser (tableau A5.5). En ce qui concerne les dépenses, les prévisions de la Commission confirment que les salaires du secteur public, les paiements d'intérêts et, éventuellement, les investissements publics pourraient voir leur poids réduit, tandis que la part des prestations sociales pourrait continuer d'augmenter (graphique A5.2). Du côté des recettes, les prévisions de la Commission coïncident avec les PPB (graphique A5.3).

Ampleur et composition de l'ajustement

En ce qui concerne l'ampleur de l'**ajustement budgétaire structurel**, les prévisions de la Commission délivrent le même message que les PPB; après trois ans d'assainissement budgétaire soutenu, l'orientation budgétaire générale dans la zone euro est neutre en 2014 et devrait le rester en 2015. Au niveau agrégé, l'absence de resserrement budgétaire semble constituer un compromis globalement acceptable entre l'exigence de viabilité, soulignée par des taux d'endettement élevés et croissants, et la conjoncture économique, annonçant des écarts de production négatifs importants et persistants, qui ne devraient se réduire que lentement dans les prochaines années. En même temps, l'évaluation des PPB confirme qu'on peut s'attendre aujourd'hui à ce que plusieurs États membres ne respectent pas leurs obligations actuelles au titre du pacte de stabilité et de croissance. Prises ensemble, ces considérations portent à conclure qu'il y a lieu de surveiller étroitement l'orientation budgétaire globale de la zone euro et la façon dont elle se décline dans les États membres, eu égard à la marge de manœuvre disponible dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance. En principe, il serait possible de parvenir à un réalignement des politiques budgétaires nationales qui garantirait le respect du pacte de stabilité et de croissance dans tous les États membres, tout en évitant un resserrement budgétaire injustifié. Cela supposerait d'exploiter la marge de manœuvre budgétaire encore disponible, dans les limites du pacte, dans certains pays.

Les considérations qui précèdent plaident vigoureusement en faveur de la mise en place, au niveau de l'UE, d'un plan d'investissement ambitieux visant à stimuler la demande globale et à desserrer les contraintes du côté de l'offre et, partant, à renforcer les impulsions données par une politique monétaire accommodante.

L'examen de la **composition de l'ajustement des finances publiques** confirme la pertinence de cette approche pour soutenir la croissance dans la zone euro. En effet, si l'on peut considérer que les nombreuses mesures prises pour alléger la pression fiscale sur le travail et la tendance actuelle à déplacer celle-ci vers d'autres sources de recettes vont dans la bonne direction, la composition des dépenses n'a en revanche guère évolué dans un sens plus propice à la croissance. Ce fait souligne la nécessité de faire mieux concorder les politiques des États membres avec les priorités du paquet en faveur de l'emploi, de la croissance et de l'investissement, notamment en exploitant les marges de manœuvre offertes par les règles du pacte.

Encadré 1: Contribution des institutions budgétaires indépendantes aux PPB pour 2015

Les articles 1, 4 et 5 du règlement (UE) n° 473/2013 (l'un des deux règlements constituant le paquet législatif dit «two-pack») font référence à la notion d'organismes indépendants. Ce règlement précise et étend encore les exigences définies dans certains textes législatifs de l'UE et intergouvernementaux donnant compétence à des organismes indépendants pour s'acquitter de diverses tâches à caractère

budgétaire. Deux champs d'action supplémentaires sont prévus: (i) le contrôle du respect des règles budgétaires et (ii) les prévisions macroéconomiques. En ce qui concerne les prévisions, des modalités d'exécution ont été définies à l'intention des États membres dans le code de conduite du «two-pack». Outre ces dispositions, le Conseil a, le 8 juillet 2014, appelé les États membres de la zone euro «à veiller à la solidité des cadres budgétaires nationaux et notamment des conseils budgétaires nationaux».

Plus précisément, conformément à l'article 4, paragraphe 4, du règlement, les projets de budget «sont basés sur des prévisions macroéconomiques indépendantes», c'est-à-dire, au sens de l'article 2, paragraphe 1, point b), des prévisions «réalisées ou approuvées par des organismes indépendants». Un grand nombre de PPB présentés en octobre 2014 font référence aux exigences du «two-pack», certains États membres optant pour la réalisation indépendante, d'autres pour l'approbation indépendante, des prévisions macroéconomiques sous-jacentes.

Il ressort des PPB que les prévisions ont été réalisées par des entités distinctes dans cinq États membres: l'Autriche (*Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung*, WIFO), la Belgique (*Bureau Fédéral du Plan*, FPB), le Luxembourg (STATEC), les Pays-Bas (*Centraal Planbureau*, CPB) et la Slovénie (*Urad Rs Za Makroekonomske Analize in Razvoj*, UMAR-IMAD). En Allemagne, les prévisions continuent d'être réalisées par le ministère de l'économie, mais sur la base des «prévisions économiques conjointes» (JEF) élaborées par des instituts de conjoncture. Leur plausibilité est examinée au mois de novembre par le conseil des experts économiques, qui est un organisme indépendant. Les prévisions figurant dans le PPB actuel se fondent sur les JEF et les prévisions du gouvernement du printemps dernier et n'intègrent pas les JEF et projections du gouvernement de cet automne. En Finlande, le ministère des finances établit les prévisions macroéconomiques en interne, mais reconnaît la nécessité de prendre des mesures pour garantir l'indépendance formelle de l'équipe chargée de ces prévisions.

Les PPB de l'Estonie, de l'Espagne, de l'Irlande, de l'Italie et de la Slovaquie font référence aux avis rendus sur les prévisions macroéconomiques par des organismes distincts (*Eelarvenõukogu*, *Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal* (AIReF), Irish Fiscal Advisory Council (IFAC), *Ufficio Parlamentare di Bilancio* (UPB) et Commission des prévisions macroéconomiques slovaque, respectivement). En France, à Malte et au Portugal, un avis a été émis par un organisme distinct (le HCFP [*Haut Conseil des Finances Publiques*], le National Audit Office de Malte et le CFP [*Conselho das Finanças Públicas*], respectivement), mais le projet de plan budgétaire n'y fait pas référence. Dans le cas de la France et du Portugal, cet avis a été ultérieurement inclus dans les documents budgétaires. En ce qui concerne la Lettonie, le document budgétaire reposant sur l'hypothèse de politiques inchangées qui a été publié n'est pas considéré comme un PPB et n'exige donc pas formellement de disposer de l'avis d'un organisme distinct. S'agissant de l'Estonie, de l'Espagne, de l'Irlande, de l'Italie, de Malte, du Portugal et de la Slovaquie, les prévisions ont été largement approuvées par les organismes susmentionnés, un certain nombre de risques ayant toutefois été signalés. Quant à la France, le scénario macroéconomique pour 2015 a été jugé optimiste par le HCFP. Des risques dus à des développements extérieurs et pouvant se matérialiser par une progression plus faible que prévu des exportations ont été pointés en Estonie, en Espagne, en France, en Irlande, à Malte et au Portugal. Les incertitudes entourant la demande intérieure (France), la consommation (Espagne) ou l'investissement (Malte) ont également été épinglées.

3. Aperçu général des différents projets de plans budgétaires

Les avis de la Commission sur les projets de plans budgétaires sont axés sur le respect du pacte de stabilité et de croissance (PSC) et des recommandations formulées sur la base de ce dernier. Pour les États membres faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif (PDE), les avis de la Commission font le point sur les avancées réalisées dans le cadre de la correction de ce déficit excessif, au regard tant des objectifs de déficit nominal que des objectifs de déficit structurel. Dans le cas des États membres de la zone euro qui relèvent du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, c'est-à-dire qui ne font pas l'objet d'une PDE, la Commission évalue les progrès accomplis sur la voie des objectifs budgétaires à moyen terme pour vérifier s'ils sont conformes au PSC et aux recommandations budgétaires spécifiques adressées par le Conseil à ces États membres au mois de juillet.

L'évaluation des projets prend pour base les prévisions de la Commission de l'automne 2014.

Après avoir procédé à des consultations avec certains États membres pour leur demander des informations complémentaires ou signaler certaines craintes initiales suscitées par les PPB qu'ils ont transmis, la Commission n'avait, à la fin du mois d'octobre, décelé dans les PPB aucun «manquement particulièrement grave» visé à l'article 7, paragraphe 2, du règlement (UE) no 473/2013. Néanmoins, plusieurs des plans soumis font craindre un risque de non-conformité. Les tableaux 2a et 2b présentent une synthèse des évaluations des différents PPB nationaux, conformément aux avis adoptés par la Commission le 28 novembre, et font le point des progrès accomplis en matière de réformes structurelles budgétaires¹¹. Pour faciliter les comparaisons, l'évaluation des projets de plans budgétaires est résumée selon trois grandes catégories:

- **Conforme:** selon les prévisions de la Commission, il n'est **pas nécessaire d'adapter le plan budgétaire** dans le cadre de la procédure budgétaire nationale pour assurer le respect des règles du PSC. Toutefois, lorsque l'évaluation du PPB par la Commission est entourée d'aléas particuliers, la Commission invite l'État membre concerné à réagir comme il se doit.
- **Globalement conforme:** La Commission invite les autorités à **prendre les mesures nécessaires** dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin d'assurer la conformité du budget 2015 avec le PSC, en se fondant sur le raisonnement suivant:

Pour les États membres faisant l'objet d'une PDE: selon les prévisions de la Commission, le déficit nominal repassera, dans le délai prévu par la PDE, sous la valeur de référence de 3 % du PIB établie par le traité, mais la correction en temps utile et de manière durable du déficit excessif risque d'être compromise par une insuffisance notable de l'effort budgétaire.

Pour les États membres relevant du volet préventif du PSC: selon les prévisions de la Commission, l'ajustement structurel requis en direction de l'OMT ne devrait pas être obtenu en 2015, mais l'écart par rapport à cet ajustement ne devrait pas être significatif¹². Toutefois, si cette

¹¹ Les réformes structurelles ayant une incidence budgétaire directe.

¹² Dans le cas d'un État membre qui n'a pas atteint son OMT, l'écart sera considéré significatif si:

(i) l'écart du solde structurel par rapport à la trajectoire d'ajustement appropriée est au moins de 0,5% du PIB au cours d'une seule année, ou au moins de 0,25% du PIB en moyenne par an pendant deux années consécutives; et si

situation devait perdurer sur plusieurs années, elle pourrait conduire à un écart significatif par rapport à l'ajustement requis. Ces États membres respectent le critère de réduction de la dette, le cas échéant.

- **Risque de non-conformité:** selon les prévisions de la Commission, le PPB ne devrait pas permettre d'assurer le respect des exigences du PSC. La Commission invite dès lors les autorités à **prendre les mesures nécessaires** dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin d'assurer la conformité du budget 2015 avec le PSC, en se fondant sur le raisonnement suivant:

Pour les États membres faisant l'objet d'une PDE: les prévisions de la Commission pour 2015, si elles sont confirmées a posteriori, pourraient conduire à un renforcement de la PDE étant donné que l'effort budgétaire ne devrait pas être réalisé et que l'objectif de déficit nominal ne devrait pas être atteint.

Pour les États membres relevant du volet préventif du PSC: la Commission table, dans ses prévisions, sur un écart significatif par rapport à la trajectoire d'ajustement requise en direction de l'OMT en 2015 et/ou sur le non-respect du critère de réduction de la dette, le cas échéant (selon ce qui est le plus contraignant).

L'effet du passage aux normes de comptabilité nationale SEC 2010 et d'autres révisions statistiques sur les chiffres du déficit et de la dette a été pris en considération lors de l'évaluation des plans (c'est pour la France, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et la Finlande que l'incidence du passage au SEC 2010 a été la plus marquée). En particulier, dans les documents de travail accompagnant les avis de la Commission, les révisions statistiques ont été considérées en termes qualitatifs et, lorsque cela a été possible, également en termes quantitatifs chaque fois qu'elles avaient une incidence sur les principales variables utilisées pour l'évaluation de la conformité au pacte de stabilité et de croissance. D'autres modifications statistiques ont été explicitement mentionnées pour l'Estonie, la Lettonie et la Slovaquie. Dans les autres cas, l'impact n'était pas majeur et/ou n'était pas de nature à modifier l'évaluation.

En outre, la Commission a évalué le degré global de conformité aux réformes structurelles budgétaires prévues dans les recommandations par pays de 2014. L'évaluation des PPB est résumée selon cinq grandes catégories. Ces catégories sont:

- **Aucun progrès:** l'État membre n'a ni annoncé ni adopté de mesures visant à mettre en œuvre la recommandation en question.
- **Progrès limités:** l'État membre a annoncé des mesures pour mettre en œuvre la recommandation en question, mais elles paraissent insuffisantes et/ou leur adoption/mise en œuvre est compromise.

(ii) le dépassement du taux de croissance des dépenses, calculé en termes nets des mesures discrétionnaires en matière de recettes, par rapport à la trajectoire d'ajustement appropriée définie par rapport au taux de croissance à moyen terme de référence a eu un impact négatif sur le solde des administrations publiques équivalant au moins à 0,5 point de pourcentage du PIB sur une seule année ou cumulativement sur deux années consécutives.

Un écart peut également être considéré comme significatif lorsque l'une seulement des deux conditions i) et ii) est remplie, sous réserve que l'évaluation générale montre que ladite condition est la plus appropriée pour apprécier l'effort budgétaire sous-jacent.

- **Des progrès:** l'État membre a annoncé ou adopté des mesures visant à mettre en œuvre la recommandation en question. Ces mesures sont prometteuses, mais elles n'ont pas encore été toutes mises en œuvre et cette mise en œuvre n'est pas acquise dans tous les cas.
- **Progrès substantiels:** l'État membre a adopté des mesures, dont la plupart ont été mises en œuvre. Ces mesures répondent dans une large mesure à la recommandation en question.
- **Parfaitement suivie:** l'État membre a adopté et mis en œuvre des mesures qui suivent de façon appropriée la recommandation en question.

Tableau 2a: Aperçu des avis rendus par la Commission sur les projets de plans budgétaires – États membres relevant du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance

Pays	Conformité globale du projet de plan budgétaire avec le pacte de stabilité et de croissance		Conformité globale avec les réformes budgétaires structurelles suggérées dans les recommandations par pays de 2014	
	Conclusion générale basée sur les prévisions de l'automne 2014 de la Commission	Respect des exigences du volet préventif en 2014-2015	Conclusion générale sur les progrès accomplis en matière de réformes budgétaires structurelles	Principales mesures prévues dans le PPB en réponse à une recommandation spécifique (par pays) concernant la pression fiscale sur le travail
BE	Risque de non-conformité	2014: écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT; risque de non-respect du critère de la dette 2015: écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT; risque de non-respect du critère de la dette	Des progrès	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail Augmentation de la déduction sur l'impôt sur le revenu des personnes physiques Réduction des cotisations sociales des employeurs
DE	Conforme	2014: OMT dépassé; respect du critère de la dette 2015: OMT dépassé; respect du critère de la dette	Progrès limités	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail À compter de 2014, augmentation de l'abattement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et non-mise en œuvre de la réduction initialement prévue du taux de cotisation au régime de retraites, afin de financer des prestations de retraite supplémentaires.

				À compter de 2015, augmentation du taux de cotisation au régime de soins de longue durée et réforme du financement de l'assurance maladie
EE	Globalement conforme	2014: écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT 2015: écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT	Aucun progrès	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail Réduction du taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des cotisations à l'assurance chômage. Augmentation de l'allocation de base
IT	Risque de non-conformité	2014: autorisée à s'écarter de sa trajectoire d'ajustement vers l'OMT en raison de conditions économiques exceptionnellement défavorables; risque de non-respect du critère de la dette 2015: écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT; risque de non-respect du critère de la dette	Des progrès	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail Coûts du travail non inclus dans l'assiette de la taxe régionale sur les sociétés. Crédit d'impôt permanent (enregistré comme un transfert social dans le SEC 2010) en faveur des bas salaires, pour l'heure financé pour 2014 uniquement. Employeurs exemptés de cotisations sociales pendant trois ans pour les nouvelles embauches en CDI effectuées en 2015
LV	Globalement conforme	2014: pas d'écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT 2015: écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT, sur la base d'un PPB ne prévoyant pas de changement de politique	Progrès limités	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail Le gouvernement sortant n'a présenté aucune mesure dans le PPB. Toutefois, la stratégie de politique fiscale pour 2015-2017 prévoit des mesures destinées à accroître le revenu minimum et à relever le seuil de non-imposition

LU	Conforme	2014: OMT dépassé 2015: pas d'écart par rapport à l'OMT	Des progrès	Pas de recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail
MT¹³	Risque de non-conformité	2014: soumise à la PDE 2015: écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT; respect du critère de la dette	Des progrès	Pas de recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail
NL	Conforme	2014: pas d'écart par rapport à l'OMT; respect du critère de la dette 2015: pas d'écart par rapport à l'OMT; respect du critère de la dette	Des progrès	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail Réforme du crédit d'impôt aux salariés, réduisant la pression sur les bas et les moyens salaires. Réduction du taux de l'impôt sur les personnes physiques dans la tranche la plus basse

¹³ Malte relève actuellement du volet correctif, mais pourrait relever du volet préventif à compter de 2015, en cas de correction effectuée en temps voulu et durable

AT	Risque de non-conformité	2014: écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT; respect du critère de la dette 2015: écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT; respect du critère de la dette	Progrès limités	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail Annonce générale d'une réforme visant à alléger la pression fiscale sur le travail, à voter en mars 2015
SK	Conforme	2014: aucun écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT 2015: aucun écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT	Progrès limités	Pas de recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail
FI	Globalement conforme	2014: écart par rapport à l'OMT 2015: écart par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT	Des progrès	Pas de recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail

Tableau 2b: Aperçu des avis rendus par la Commission sur les projets de plans budgétaires – États membres relevant du volet correctif du pacte de stabilité et de croissance

Pays	Conformité globale du projet de plan budgétaire avec le pacte de stabilité et de croissance		Conformité globale avec les réformes budgétaires structurelles suggérées dans les recommandations par pays de 2014	
	Conclusion générale basée sur les prévisions de l'automne 2014 de la Commission	Respect de la procédure concernant les déficits excessifs en 2014-2015	Conclusion générale sur les progrès accomplis en matière de réformes budgétaires structurelles	Principales mesures prévues dans le PPB pour alléger la pression fiscale sur le travail
ES	Risque de non-conformité	2014: objectif nominal atteint 2015: respect non garanti en l'absence de nouvelles mesures	Des progrès	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail Réduction des taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Réduction temporaire des cotisations sociales sur les nouveaux contrats signés en 2014
FR	Risque de non-conformité	2014: risque qu'aucune action suivie d'effets ne	Progrès limités	Recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le

		soit prise 2015: respect non garanti en l'absence de nouvelles mesures		travail À compter de 2014, nouveau crédit d'impôt pour les salaires atteignant jusqu'à deux fois et demie le salaire minimum. Réduction des cotisations sociales des employeurs. Réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques pour les bas salaires
IE	Conforme	2014: action suivie d'effets 2015: correction en temps voulu attendue	Des progrès	Pas de recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail
PT	Risque de non-conformité	2014: risque qu'aucune action suivie d'effets ne soit prise 2015: respect non garanti en l'absence de nouvelles mesures	Progrès limités	Pas de recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail
SI	Globalement conforme	2014: risque qu'aucune action suivie d'effets ne soit prise 2015: correction en temps voulu attendue	Progrès limités	Pas de recommandation spécifique concernant la pression fiscale sur le travail

ANNEXE 1: Évaluation par pays des projets de plans budgétaires

États membres relevant du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance

Projets conformes aux obligations du pays

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de l'**Allemagne**, qui relève actuellement du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance et est soumise aux dispositions transitoires en ce qui concerne la règle de la dette, est conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Toutefois, compte tenu de l'importante marge budgétaire, des besoins d'investissement et des taux d'intérêt très faibles, en raison desquels les bénéfices sociaux dépassent largement les coûts d'emprunt, il serait souhaitable de stimuler l'investissement public. En outre, l'Allemagne doit mettre en place un organisme indépendant chargé d'élaborer ou d'approuver les prévisions macroéconomiques.

La Commission est également d'avis que l'Allemagne a accompli des progrès limités en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et elle invite par conséquent les autorités à accélérer leur mise en œuvre.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire du **Luxembourg**, qui relève actuellement du volet préventif, est conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. En 2015, le Luxembourg compte tirer parti de sa marge de manœuvre par rapport à l'OMT, et l'excédent structurel devrait diminuer, mais continuer de respecter l'OMT du pays. La réduction de l'excédent structurel est principalement liée à la diminution des recettes de TVA du fait de la modification de la législation sur le commerce électronique (environ 1½ % du PIB), qui n'est que partiellement compensée par les nouvelles mesures prévues dans le projet de plan budgétaire. Toutefois, les pertes de recettes de TVA pourraient s'avérer plus importantes que prévu. La Commission invite dès lors les autorités à se tenir prêtes à prendre des mesures supplémentaires dans l'éventualité où ces risques se concrétiseraient. La Commission est également d'avis que le Luxembourg a accompli des progrès en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite les autorités à poursuivre leurs efforts.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire des **Pays-Bas**, qui relèvent actuellement du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance et sont soumis aux dispositions transitoires en ce qui concerne la règle de la dette, est conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. La Commission invite les autorités à exécuter rigoureusement leur budget 2015. La Commission est d'avis que les Pays-Bas ont accompli des progrès dans le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et elle invite les autorités à poursuivre leurs efforts.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de la **Slovaquie**, qui relève actuellement du volet préventif, est conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. En particulier, sur la base des informations disponibles à ce stade, le déficit des administrations publiques ne dépasserait pas la valeur de référence prévue par le traité, bien que des incertitudes demeurent quant à son évolution en 2014. Il a été constaté que la Slovaquie pouvait bénéficier de la clause d'investissement en 2014, ce qui lui permet de s'écarter temporairement, cette année-là, de sa trajectoire d'ajustement en direction de l'OMT. En 2015, cet écart temporaire devra être compensé et on s'attend à ce que le pays réalise des progrès suffisants en direction de son OMT. Étant donné ce qui précède, et compte

tenu de ce que l'application du frein à l'endettement national, qui constitue l'une des bases du projet de plan budgétaire, n'est plus prévue, la Commission invite les autorités à se tenir prêtes à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale pour garantir le maintien de la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que la Slovaquie a accompli des progrès limités en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite donc les autorités à accélérer leur mise en œuvre.

Plans globalement conformes

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de l'**Estonie**, qui relève actuellement du volet préventif, est globalement conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Selon les prévisions de la Commission, il faut notamment s'attendre à un écart par rapport à la trajectoire d'ajustement en direction de l'OMT en 2015. La Commission invite les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que l'Estonie n'a pas accompli de progrès en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite donc les autorités à accélérer leur mise en œuvre.

La **Lettonie** a présenté le 15 octobre un projet de plan budgétaire fondé sur l'hypothèse de politiques inchangées. La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de la Lettonie, qui relève actuellement du volet préventif, est globalement conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. La Commission invite les autorités à prendre les mesures nécessaires pour garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que la Lettonie a accompli des progrès limités en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite donc les autorités à accélérer leur mise en œuvre. Le nouveau gouvernement ayant soumis le 22 novembre 2014 une version actualisée du projet de plan budgétaire, la Commission compte adopter un avis sur ce plan actualisé avant la date prévue pour l'adoption du projet de loi de finances par le Parlement national.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de la **Finlande**, qui relève actuellement du volet préventif, est globalement conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. La Commission invite les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin d'assurer la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. En outre, la Finlande devrait se doter du cadre juridique propre à garantir que les prévisions macroéconomiques sous-tendant son projet de budget sont élaborées ou approuvées de manière indépendante. La Commission est également d'avis que la Finlande a accompli des progrès en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et elle invite les autorités à poursuivre leurs efforts.

Plans présentant un risque de non-conformité

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de la **Belgique**, qui relève actuellement du volet préventif et est soumise aux dispositions transitoires en ce qui concerne la règle de la dette, présente un risque de non-conformité avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. La Commission invite donc les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure

budgétaire nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que la Belgique a accompli des progrès en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et elle invite les autorités à poursuivre leurs efforts. Au début du mois de mars 2015, la Commission réexaminera sa position à l'égard des obligations qui incombent à la Belgique au titre du pacte de stabilité et de croissance, à la lumière de la version définitive de la loi budgétaire et des précisions attendues concernant le programme de réformes structurelles annoncé par les autorités dans la lettre du 21 novembre signée par le Premier ministre Charles Michel, par le ministre Johan Van Overtveldt et le ministre Hervé Jamar.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire actualisé de l'**Italie**, qui relève actuellement du volet préventif et est soumise à la règle concernant la dette, présente un risque de non-conformité avec les exigences du pacte de stabilité et de croissance. La Commission invite donc les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que l'Italie a accompli des progrès dans le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et elle invite les autorités à poursuivre leurs efforts. Dans ce contexte, les politiques de nature à doper les perspectives de croissance et à assurer une maîtrise stricte des dépenses primaires courantes tout en améliorant l'efficacité globale des dépenses publiques, ainsi que les privatisations prévues, contribueraient à ramener le ratio de la dette au PIB sur une trajectoire descendante compatible avec le respect de la règle en matière de dette au cours des prochaines années. Au début du mois de mars 2015, la Commission réexaminera sa position à l'égard des obligations qui incombent à l'Italie au titre du pacte de stabilité et de croissance à la lumière de la version définitive de la loi budgétaire et des précisions attendues concernant le programme de réformes structurelles annoncé par les autorités dans leur lettre du 21 novembre signée par le ministre Pier Carlo Padoan.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de **Malte** présente un risque de non-conformité avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Malte est actuellement soumise au volet correctif, mais pourrait relever du volet préventif à partir de 2015 si les autorités parviennent à corriger durablement le déficit dans les délais impartis. Selon les prévisions de la Commission, l'effort structurel pour 2014 est largement inférieur à celui recommandé par le Conseil dans sa recommandation émise dans le cadre de la PDE, signale un risque que le déficit excessif ne soit pas corrigé, faute d'effort suffisant pour y parvenir. De même, d'après les prévisions de la Commission, Malte manque légèrement à ses obligations concernant le critère de la dette en 2014. Enfin, contrairement à ce qui est annoncé dans le projet de plan budgétaire, d'après les prévisions de la Commission, il faut s'attendre à un écart significatif par rapport à la trajectoire d'ajustement en direction de l'OMT en 2015, à l'aune du solde structurel et du critère des dépenses. La Commission invite donc les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission reconnaît que Malte a accompli des progrès en ce qui concerne la partie structurelle des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen de 2014. Toutefois, elle invite les autorités à redoubler d'efforts pour améliorer la viabilité financière du système de santé, pour poursuivre la réforme des retraites et pour faire en sorte que les mesures destinées à améliorer le respect des obligations fiscales et à lutter contre l'évasion fiscale produisent les résultats escomptés.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de l'**Autriche**, qui relève actuellement du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance et est soumise aux dispositions transitoires en ce qui concerne la règle de la dette, présente un risque de non-conformité avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. En particulier, la Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire pour 2015, compte tenu des mesures annoncées en octobre, implique un écart significatif par rapport à la trajectoire d'ajustement en direction de l'OMT sur la période 2014-2015, à l'aune du solde structurel et du critère des dépenses. La Commission invite donc les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que l'Autriche a accompli des progrès limités en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite donc les autorités à accélérer leur mise en œuvre.

États membres relevant du volet correctif du pacte de stabilité et de croissance

Plans conformes aux obligations du pays

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de l'**Irlande**, qui relève actuellement du volet correctif, est conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Elle invite néanmoins l'Irlande à tirer parti d'une reprise économique plus forte que prévu pour accélérer la réduction du ratio de la dette au PIB. Si les prévisions actuelles sont compatibles avec une correction du déficit excessif dans les délais impartis, la définition d'objectifs de déficit plus ambitieux pour 2015 et 2016 contribuerait à ancrer fermement sur une trajectoire descendante un ratio de la dette publique au PIB toujours très élevé. La Commission invite enfin l'Irlande à se tenir prête à prendre, s'il y a lieu, les mesures nécessaires pour s'assurer de la correction de son déficit excessif en 2015. La Commission est également d'avis que l'Irlande a accompli des progrès en ce qui concerne la partie structurelle des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et elle invite donc les autorités à poursuivre leurs efforts.

Plans globalement conformes

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de la **Slovénie**, qui relève actuellement du volet correctif, est globalement conforme aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Alors que le projet de plan budgétaire prévoit que le déficit excessif sera corrigé dans les délais impartis, le solde nominal devant être ramené sous le seuil de 3 % du PIB en 2015, il est probable que l'effort budgétaire recommandé en termes structurels ne sera pas atteint. La Commission invite les autorités à se tenir prêtes à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale pour garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que la Slovaquie a accompli des progrès limités en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite donc les autorités à accélérer leur mise en œuvre.

Plans présentant un risque de non-conformité

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de l'**Espagne**, qui relève actuellement du volet correctif, présente un risque de non-conformité avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. En particulier, le projet de plan budgétaire ne devrait pas garantir la réalisation des objectifs budgétaires fixés dans la recommandation émise dans le cadre de la PDE. La Commission invite donc les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire

nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que l'Espagne a accompli des progrès en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et elle invite les autorités à poursuivre leurs efforts.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire de la **France**, qui relève actuellement du volet correctif, présente un risque de non-conformité avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Tenant compte de l'ensemble de mesures supplémentaires présentées le 27 octobre, l'ajustement du solde structurel devrait s'élever à 0,3 % du PIB, alors que le Conseil avait recommandé 0,8 % du PIB en 2013. La Commission invite donc les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que la France a accompli des progrès limités en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite donc les autorités à accélérer leur mise en œuvre. D'une manière générale, il ressort des informations disponibles que la France n'a pas, jusqu'ici, engagé d'action suivie d'effets pour 2014. Au début du mois de mars 2015, la Commission réexaminera sa position à l'égard des obligations qui incombent à la France au titre du programme de stabilité et de croissance à la lumière de la version définitive de la loi de finances et des précisions attendues concernant le programme de réformes structurelles annoncé par les autorités dans la lettre du 21 novembre signée par le Premier ministre Manuel Valls.

La Commission est d'avis que le projet de plan budgétaire du **Portugal**, qui relève actuellement du volet correctif, présente un risque de non-conformité avec les dispositions du pacte de stabilité et de croissance. En particulier, le projet de plan budgétaire risque de ne pas répondre à la recommandation du Conseil appelant à une correction du déficit excessif en 2015 au plus tard. Ce risque découle principalement d'hypothèses optimistes concernant l'incidence des évolutions macroéconomiques sur le budget et du manque de mesures structurelles à l'appui du plan budgétaire. L'effort budgétaire est nettement inférieur à celui recommandé, ce qui souligne la nécessité de mesures supplémentaires substantielles d'assainissement structurel pour 2015 afin de permettre une correction crédible et durable du déficit excessif. La Commission invite donc les autorités à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale afin de garantir la conformité du budget 2015 avec le pacte de stabilité et de croissance. La Commission est également d'avis que le Portugal a accompli des progrès limités en ce qui concerne le volet structurel des recommandations budgétaires émises par le Conseil dans le cadre du semestre européen 2014 et invite donc les autorités à accélérer leur mise en œuvre.

ANNEXE 2: Méthodologie et hypothèses sous-tendant les prévisions de l'automne 2014 des services de la Commission

L'article 7, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 473/2013 dispose que «la méthodologie (modèles compris) et les hypothèses des prévisions économiques les plus récentes, effectuées par les services de la Commission pour chacun des États membres, dont les estimations de l'impact des mesures budgétaires au plan agrégé sur la croissance économique, sont annexées à l'évaluation globale». Les hypothèses sur lesquelles se fondent les prévisions de l'automne 2014 de la Commission, produites en toute indépendance par les services de la Commission, sont expliquées dans le document de prévision même¹⁴.

Les données budgétaires jusqu'en 2013 se fondent sur les données communiquées par les États membres à la Commission avant le 1^{er} octobre 2014 et validées par Eurostat le 21 octobre. En raison d'incertitudes quant à l'incidence statistique des interventions de l'État néerlandais dans le cadre de la nationalisation et de la restructuration de SNS Reaal en 2013, Eurostat avait formulé des réserves, dans un communiqué de presse du 23 avril 2014, concernant la qualité des données sur le déficit public communiquées par les Pays-Bas; ces réserves ont été levées par Eurostat, les autorités statistiques néerlandaises ayant clarifié l'ampleur de cette incidence. Eurostat n'a pas apporté de modifications aux données communiquées par les États membres durant le cycle de déclarations de l'automne 2014.

Pour les prévisions, les mesures favorables à la stabilité financière ont été enregistrées conformément à la décision d'Eurostat du 15 juillet 2009¹⁵. Sauf indication contraire de l'État membre concerné, les injections de capital connues avec suffisamment de précision ont été intégrées aux prévisions en tant que transactions financières, c'est-à-dire imputées sur la dette mais non sur le déficit. Les garanties publiques de passifs et dépôts bancaires ne sont pas comptabilisées en tant que dépenses publiques, à moins qu'il existe une preuve, au moment de la finalisation des prévisions, qu'elles ont été mobilisées. Il convient toutefois de noter que les prêts de l'État ou d'autres entités du secteur public aux banques sont généralement imputés sur la dette publique.

Pour 2015, il a été tenu compte des budgets adoptés ou présentés aux parlements nationaux et de toutes les autres mesures connues de façon suffisamment détaillée. Les prévisions intègrent notamment toutes les informations figurant dans les PPB présentés avant l'échéance de la mi-octobre. Pour 2016, l'hypothèse de «politiques inchangées» retenue pour les prévisions implique une extrapolation des tendances observées en matière de recettes et de dépenses et l'inclusion des mesures connues de façon suffisamment détaillée.

Les agrégats européens de la dette publique pour les années de prévision 2014-2016 sont publiés sur une base non consolidée (c'est-à-dire sans correction en fonction des prêts intergouvernementaux). Pour assurer la cohérence des séries chronologiques, les données historiques sont aussi publiées sur cette base. Pour 2013, cela se traduit par une dette en pourcentage du PIB supérieure de 2,2 points de pourcentage pour la zone euro (et de 1,7 p.p. pour l'UE) à la dette publique consolidée publiée par

¹⁴ Hypothèses méthodologiques sous-tendant les prévisions de l'automne 2014 de la Commission, disponibles à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/forecasts/index_en.htm).

¹⁵ Disponible à l'adresse suivante: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-15072009-BP/FR/2-15072009-BP-FR.PDF.

Eurostat dans son communiqué de presse 158/2014 du 21 octobre 2014¹⁶. Les projections concernant la dette publique des différents États membres sur la période 2014-2016 tiennent compte de l'impact des garanties apportées au FESF¹⁷, des prêts bilatéraux accordés à d'autres États membres et de la participation de chacun au capital du MES, tel que prévu à la date de finalisation des prévisions.

Selon les prévisions de l'automne 2014 de la Commission, les mesures budgétaires prévues dans les PPB pour 2015 représenteraient au niveau agrégé environ 0,2 % du PIB. Les réductions de dépenses sont estimées à 0,25 % du PIB, tandis que les mesures relatives aux recettes exercent, au niveau agrégé, un léger effet haussier sur le déficit. Dans l'ensemble, l'impact mécanique sur la croissance à court terme serait de l'ordre de 0,15 point de pourcentage.

Cette estimation doit être interprétée avec prudence:

- l'absence d'action sur les déséquilibres budgétaires pourrait accroître la fragilité des actifs financiers et provoquer une augmentation des différentiels de rendement et des taux d'emprunt, avec un impact négatif sur la croissance;
- le règlement vise à évaluer l'effet des mesures prévues dans les PPB. L'évaluation ne tient donc pas compte des mesures prises et entrées en vigueur avant les PPB (même si elles peuvent influencer sur les prévisions);
- les mesures censées produire leurs effets en 2015 peuvent aussi compenser les mesures existantes ayant une incidence ponctuelle en 2014 et la croissance tendancielle des dépenses. Au niveau agrégé de la ZE-16, la Commission estime les mesures ayant une incidence ponctuelle en 2014 à 0,0 % du PIB et la croissance tendancielle des dépenses (mesurée par la variation du ratio des dépenses corrigé des variations conjoncturelles) en l'absence de mesures, à 0,25 % du PIB.

¹⁶ Disponible à l'adresse suivante: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-21102014-AP/FR/2-21102014-AP-FR.PDF.

¹⁷ Conformément à la décision d'Eurostat du 27 janvier 2011 sur l'enregistrement des opérations du FESF, disponible à l'adresse suivante: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-27012011-AP/FR/2-27012011-AP-FR.PDF.

ANNEXE 3: Analyse de sensibilité

L'article 7 du règlement (UE) n° 473/2013 dispose que «[l']évaluation globale comprend des analyses de sensibilité qui fournissent une indication sur les risques pour la soutenabilité des finances publiques en cas d'évolutions économiques, financières ou budgétaires négatives». La présente annexe analyse donc la sensibilité de l'évolution de la dette publique à d'éventuels chocs macroéconomiques (affectant la croissance et les taux d'intérêt), à partir des résultats de projections stochastiques concernant la dette¹⁸. Cette analyse permet de mesurer l'incidence possible des risques de sur- et de sous-estimation de la croissance du PIB nominal sur la dynamique d'endettement public (en tenant compte aussi de l'impact qu'ils peuvent avoir sur la composante conjoncturelle du solde budgétaire via les stabilisateurs automatiques), ainsi que l'effet de changements positifs ou négatifs au niveau des marchés financiers, qui se traduisent par une hausse ou une baisse du coût des emprunts publics.

Les projections stochastiques consistent à intégrer dans l'analyse de la dynamique de la dette publique le caractère aléatoire des conditions macroéconomiques futures en se basant sur un scénario «central» de projections d'évolution de la dette, correspondant au scénario des prévisions de l'automne 2014 de la Commission ou aux scénarios des PPB, respectivement représentés dans les deux graphiques ci-dessous qui rendent compte des résultats obtenus pour la ZE-16 (dans les deux cas, c'est l'hypothèse habituelle de politiques budgétaires inchangées qui s'applique au-delà de la période de prévision)¹⁹. Les chocs sont appliqués aux conditions macroéconomiques (taux d'intérêt à court et à long terme des emprunts publics; taux de croissance) prévues dans le scénario central, ce qui donne le «cône» (la distribution) des trajectoires d'évolution possibles de la dette, représenté dans chacun des graphiques. Ce cône correspond à un large éventail de contextes macroéconomiques possibles, puisque la simulation intègre pas moins de 2 000 chocs de croissance et de taux d'intérêt. La taille et la corrélation des chocs reflètent le comportement historique des variables²⁰. Cela signifie que la méthodologie ne rend pas compte de l'incertitude en temps réel, qui, dans le contexte actuel, peut être plus élevée, en particulier en ce qui concerne l'écart de production. La simulation de la dynamique de la dette tient compte du fait que les chocs de croissance induisent des «chocs» budgétaires, c'est-à-dire que la composante conjoncturelle du solde budgétaire est affectée par le fonctionnement des stabilisateurs automatiques. Les graphiques en éventail reproduits ci-dessous indiquent donc la probabilité de voir la dynamique de la dette pour la ZE-16 évoluer dans telle ou telle direction, compte tenu de la possibilité de chocs de croissance et de taux d'intérêt présentant une ampleur et un degré de corrélation comparables à ce qui a été observé dans le passé.

Dans les graphiques en éventail, la trajectoire de la dette prévue par le scénario central (et autour de laquelle sont simulés les chocs macroéconomiques) est représentée en pointillés; la trajectoire médiane (qui divise en deux parts égales l'ensemble des trajectoires obtenues par simulation des

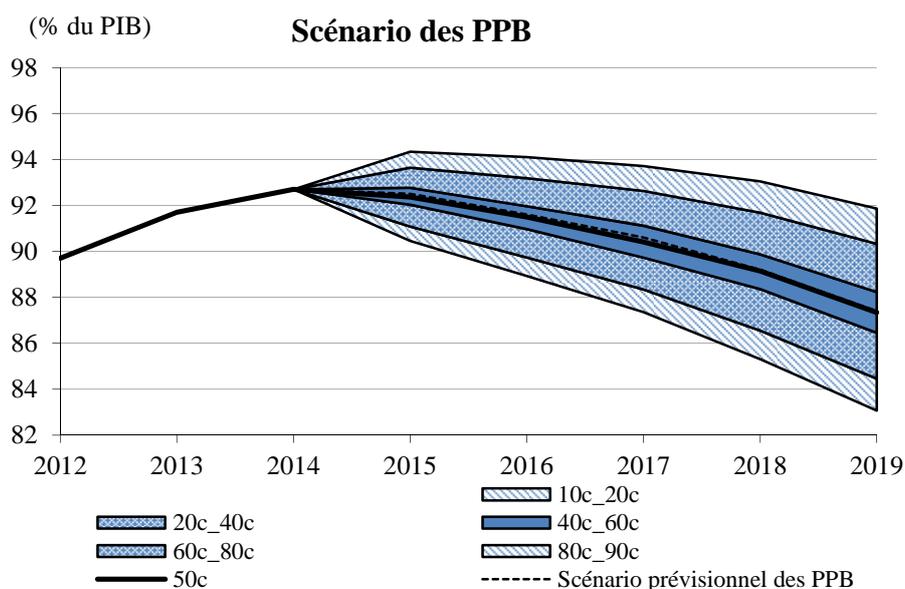
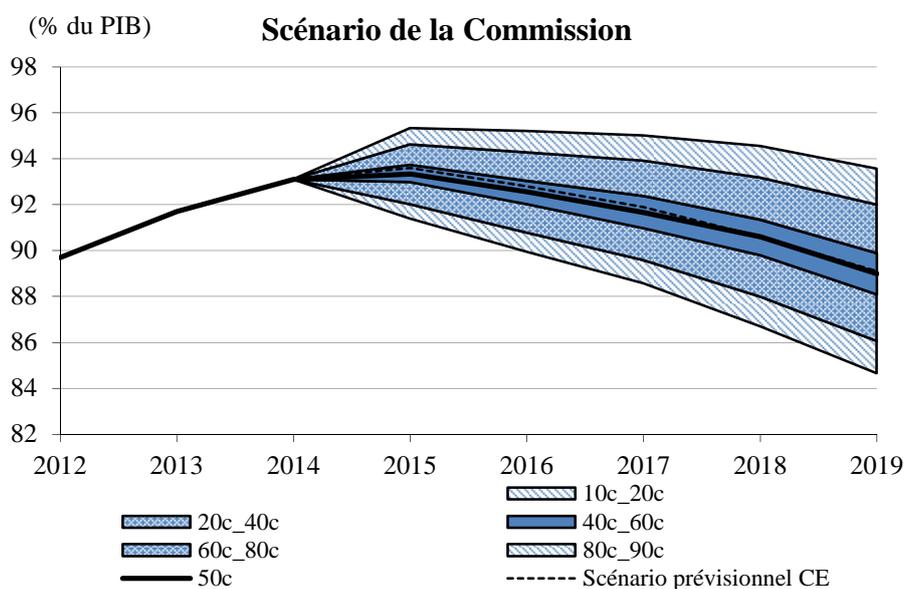
¹⁸ La méthodologie utilisée pour les projections stochastiques relatives à la dette publique est présentée par la Commission européenne dans son rapport 2012 sur la viabilité budgétaire, section 3.3.3, et dans «Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries», Berti K. (2013), *European Economy Economic Paper* n° 480.

¹⁹ On suppose donc que le solde primaire structurel de la ZE-16 se maintiendra au niveau correspondant à la dernière prévision (soit 1,4 % d'excédent en 2015 dans le scénario des PPB, contre 1,2 % d'excédent dans le scénario de la Commission à l'horizon 2016) sur tout le reste de la période de projection.

²⁰ Les chocs sont supposés obéir à une distribution normale multivariée.

chocs) est représentée par une ligne noire continue au centre du cône. Le cône lui-même couvre 80 % des trajectoires possibles obtenues en simulant les 2 000 chocs de croissance et de taux d'intérêt (les limites supérieures et inférieures représentant respectivement les 10^e et 90^e centiles de la distribution); sont donc exclues de la zone grisée les trajectoires de dette (20 % de l'ensemble des trajectoires) obtenues par simulation de chocs extrêmes (d'une faible probabilité), qui correspondent aux extrémités de la distribution. Les différentes zones grisées du cône correspondent aux différentes zones de distribution générale des trajectoires de dette possibles. La zone bleu foncé (entre le 40^e et le 60^e centiles) correspond aux 20 % de trajectoires de dette les plus proches du scénario central.

Graphique A3.1: graphiques en éventail illustrant les projections stochastiques relatives à la dette publique entourant les scénarios prévisionnels de la Commission européenne et des projets de plans budgétaires (PPB)



Les graphiques montrent qu'il existe, pour le scénario prévisionnel de la Commission et pour celui basé sur les PPB, une probabilité d'environ 40 % et d'environ 50 %, respectivement, de voir le taux d'endettement dépasser le niveau prévu pour la ZE-16 en 2015, sous l'effet de chocs macroéconomiques défavorables²¹. Si l'on tient compte des risques de sur- et de sous-estimation concernant la croissance et l'évolution de la situation sur les marchés financiers, la dette de la ZE-16 en 2015 se situerait selon les deux scénarios entre 90-91 % et 94-95 % du PIB, avec une probabilité de 80 % (le cône représentant 80 % de l'ensemble des trajectoires possibles d'après simulation). Les limites inférieure et supérieure de l'intervalle seraient plus hautes dans le scénario de la Commission que dans celui des PPB, en raison d'une différence d'un point de pourcentage entre les prévisions centrales à partir desquelles sont simulés les chocs (un taux d'endettement d'environ 93,5 % dans le scénario de la Commission contre 92,5 % dans le scénario des PPB).

Au-delà de 2015, qui est l'horizon actuel des PPB, les résultats de la simulation font apparaître un creusement de l'écart entre les projections relatives au taux d'endettement en cas de choc dans le scénario de la Commission et dans le scénario des PPB. À l'issue de la période de projection couverte par les graphiques (2019), il existerait une probabilité de 50 % que la dette dépasse 89 % du PIB dans le scénario de la Commission, et une probabilité de 50 % qu'elle dépasse 87 % du PIB dans le scénario des PPB. Cet écart tient essentiellement au fait que dans le scénario des PPB, le solde primaire structurel, censé se maintenir à son dernier niveau prévu, afficherait un excédent plus important que dans le scénario de la Commission, entraînant donc après 2015 un recul plus marqué des taux d'endettement simulés.

Étant donné que la taille et la corrélation des chocs reflètent le comportement historique des variables, il convient de noter que la méthodologie ne rend pas compte de l'incertitude en temps réel susceptible d'exister, notamment pour l'évaluation de l'écart de production. Compte tenu des expériences passées de révision significative des estimations des écarts de production, souvent à la baisse par rapport à la production potentielle estimée en temps réel, cela suggère une source supplémentaire de risques entourant les prévisions de trajectoire de la dette, que l'analyse précédente ne prend pas en compte.

²¹ En 2015, la ligne en pointillés représentant les prévisions du scénario central dans les deux graphiques correspond, dans le scénario des PPB et dans le scénario de la Commission, respectivement au 50^e et au 60^e centile de la distribution (c'est-à-dire que respectivement 50 % et 40 % de toutes les valeurs possibles de taux d'endettement en 2015 se situeraient au-dessus de la prévision).

ANNEXE 4: Mise en œuvre des réformes structurelles: résorber les déséquilibres macroéconomiques et réduire le coin fiscal

Les réformes structurelles sont essentielles pour stimuler la croissance et l'emploi en Europe, en favorisant une réallocation efficace des ressources, améliorant ainsi la productivité et les perspectives de compétitivité²². En dehors des États membres les plus fragiles de la zone euro, qui appliquent un programme d'ajustement économique en s'appuyant sur une assistance financière, les besoins de réforme sont les plus importants dans les pays qui présentent des déséquilibres excessifs au sens de la PDM (Italie et Slovénie²³) ou bien des déséquilibres requérant l'adoption de mesures décisives (la France, l'Irlande et l'Espagne²⁴). Par suite des recommandations du Conseil aux États membres de la zone euro, la Commission a mis en place un suivi spécifique de la mise en œuvre des politiques dans ces États membres.

Pour une analyse détaillée de l'impact des politiques structurelles concrètes sur l'activité économique, voir «Market Reforms at Work», *European Economy*, 2014 (5). Cette analyse montre que l'impact de certaines de ces réformes de marché dans quatre des économies les plus fragiles de l'Europe, à savoir l'Italie, la Grèce, le Portugal et l'Espagne, peut être important et que les efforts de réforme commencent apparemment à porter leurs fruits dans ces pays. L'intensité de ces efforts comme leur efficacité semblent variables selon ces pays, l'Espagne, suivie par le Portugal, présentant les signes les plus nets d'un effet positif des réformes, tandis que l'Italie et la Grèce paraissent quelque peu à la traîne²⁵.

Réduire le coin fiscal

La charge fiscale grevant le travail dans la zone euro est relativement élevée, ce qui pèse sur l'activité économique et sur l'emploi. En 2014, le Conseil a adressé des recommandations par pays à plusieurs États membres de la zone euro pour qu'ils s'attaquent à ce problème. En outre, la zone euro dans son ensemble s'est vu adresser une recommandation l'engageant «[...] à organiser régulièrement des discussions thématiques sur les réformes structurelles des marchés du travail et des marchés des produits susceptibles d'avoir des répercussions importantes, en mettant l'accent sur la réduction de la pression fiscale élevée sur le travail et sur la réforme des marchés des services.»

²² On trouvera des indicateurs synthétiques du respect des recommandations de politique économique chez Deroose, S. et J. Griesse, «Implementing Economic Reforms – Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?», *ECFIN Economic Brief*, 2014(37).

²³ Hors zone euro, la Commission a également identifié la Croatie comme État membre connaissant des déséquilibres excessifs.

²⁴ Hors zone euro, la Commission a également identifié la Hongrie comme État membre connaissant des déséquilibres requérant l'adoption de mesures décisives.

²⁵ Pour des estimations de l'impact potentiel de diverses réformes de marché dans certaines économies, voir «Market Reforms at Work», *European Economy*, 2014(5). Une évaluation plus détaillée des réformes sectorielles est donnée dans Turrini A. et al. «A Decade of Labour Market Reforms in the EU», *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. et J. Varga, «The Economic Impact of Digital Structural Reforms», *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D. et F. Lucidi, «The Economic Impact of Civil Justice Reforms», *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. «Economic Impact of Late Payments», *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D. «Business Dynamics and Red Tape Barriers», *European Economy-Economic Papers*, 532, et Canton E. et al. «The Economic Impact of Professional Services Liberalisation», *European Economy-Economic Papers*, 533.

Pour donner suite à cette recommandation, l'Eurogroupe a discuté, en juillet et en septembre de cette année, de la charge fiscale élevée pesant sur le travail dans la zone euro. Il a fait part de sa détermination à alléger effectivement la pression fiscale sur le travail dans la zone euro et a adopté un certain nombre de principes communs dans la perspective de réformes dans ce domaine, notamment quant à leur conception, à leur financement, au contexte politique général et au soutien du monde politique et du public. En outre, il a insisté sur l'importance de poursuivre les travaux dans ce domaine, notamment par l'échange des meilleures pratiques.

Un coin fiscal élevé sur le travail peut, à lui seul ou en combinaison avec le système de prestations sociales, créer des trappes à chômage ou à inactivité²⁶. En augmentant l'écart entre le coût du travail et le salaire net, les charges fiscales élevées sur le travail réduisent la demande de main-d'œuvre et inhibent l'offre. Ces effets peuvent être particulièrement importants pour les travailleurs peu qualifiés et les personnes à bas salaires, et risquent d'interagir avec d'autres caractéristiques du marché du travail telles que le salaire minimum. Le déplacement de la charge fiscale pesant sur le travail stimulerait l'offre de main-d'œuvre en réduisant les facteurs dissuadant de prendre un emploi et accroîtrait la demande de travail en réduisant les coûts de main d'œuvre des entreprises. Une baisse des prélèvements sur le travail profite également à la rentabilité des entreprises, ce qui accroît la rémunération du capital ainsi que l'incitation à investir. Dans plusieurs États membres de la zone euro, la nécessité de réduire les coûts non salariaux du travail est également liée au besoin d'améliorer la compétitivité-coût tout en évitant une réduction des salaires nets.

Dans les années précédant la crise, plusieurs États membres ont mis en œuvre des réformes structurelles visant à faire baisser la fiscalité sur le travail. La crise venue, toutefois, ces efforts se sont relâchés et de nombreux États membres ont relevé l'impôt sur le revenu ou les cotisations sociales pour contribuer à l'assainissement des finances publiques. Cette tendance est mise en évidence dans le graphique A4.1. Au sein de la zone euro, il existe de grandes différences entre les États membres en ce qui concerne la taille du coin fiscal et sa composition, comme le montre le graphique A4.2 pour un salarié célibataire au salaire moyen.

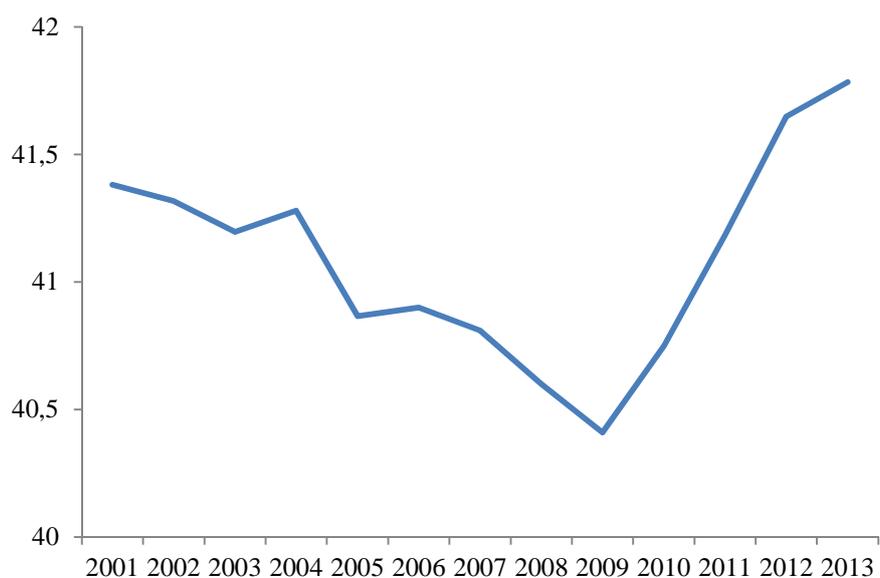
Les PPB témoignent clairement de la prise de conscience, de la part des États membres de la zone euro, de l'utilité de s'attaquer au problème de la charge fiscale élevée sur le travail. Les réformes sont en cours dans l'ensemble de la zone euro. Pour donner trois exemples:

- la France, qui a reçu la recommandation spécifique de «prendre des mesures pour réduire encore les cotisations sociales patronales» et de «réduire la charge fiscale sur le travail», a rappelé dans son PPB qu'un certain nombre de mesures visant principalement les bas salaires avaient été annoncées dans le cadre du pacte de responsabilité et de solidarité. À partir de 2014, le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi réduira le coût du travail pour les salaires atteignant jusqu'à 2 fois et demie le salaire minimum. Le coût budgétaire de cette mesure, lorsqu'elle sera pleinement effective, s'élèvera à 20 milliards d'EUR. En outre, le gouvernement a annoncé une réduction de 10 milliards d'EUR des cotisations patronales de sécurité sociale d'ici à 2016. Enfin, le PPB comprend une mesure réduisant de 2,7 milliards d'EUR les impôts sur le revenu des ménages à bas revenus.

²⁶ La notion de trappe à chômage et à inactivité désigne la désincitation au travail que constitue, pour les sans-emploi, l'action conjuguée des systèmes d'imposition et de prestations sociales.

- L'Estonie, qui a reçu la recommandation d'«améliorer les incitations au travail par des mesures ciblées sur les personnes à faibles revenus», a inclus dans son PPB plusieurs mesures visant à réduire le coin fiscal sur le travail à tous les niveaux: le taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques diminuera de 1 point de pourcentage pour atteindre 20 %, la cotisation à l'assurance-chômage sera ramenée à 2,4 % contre 3 % actuellement, et les revenus non imposables ou l'abattement à la base seront augmentés de 7 %.
- Les Pays-Bas, qui ont reçu une recommandation les invitant à «réduire les entraves fiscales à l'emploi», ont inséré dans leur PPB des mesures pour accroître encore le crédit d'impôt des salariés. En outre, ce crédit d'impôt sera réorienté pour renforcer les incitations au travail pour les personnes à revenus faibles ou moyens. Cette approche limite le coût budgétaire de la mesure (500 millions d'EUR), tout en préservant l'effet positif non négligeable que le crédit a sur l'offre de main-d'œuvre des ménages à revenus faibles ou moyens. En outre, la majoration du taux d'imposition de la première tranche d'impôt sur le revenu (après une réduction temporaire en 2014) sera moins importante que prévu dans l'accord de coalition, entraînant un coût budgétaire de 475 millions d'EUR.

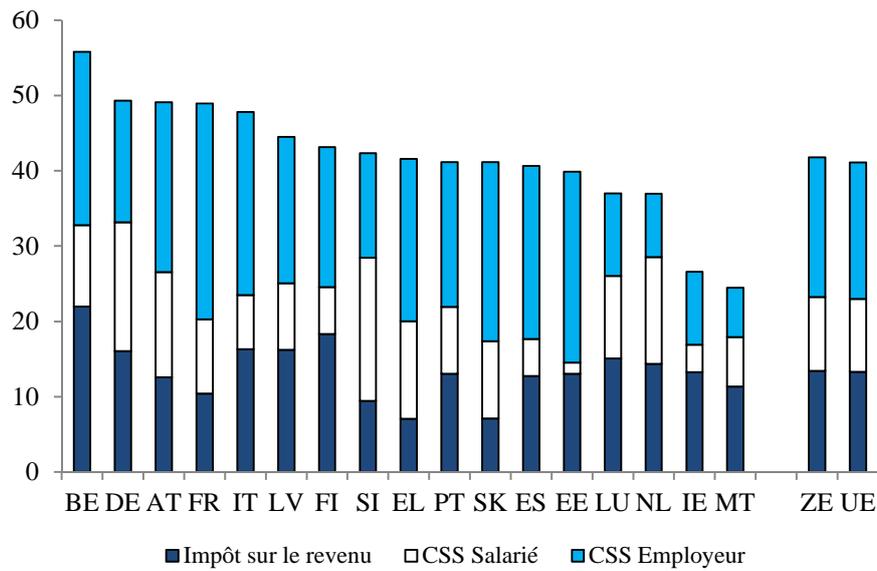
Graphique A 4.1: Coin fiscal dans la zone euro pour un salarié célibataire au salaire moyen



Source: OCDE et services de la Commission.

Note: La moyenne de la zone euro présentée est une simple moyenne arithmétique; des données récentes ne sont pas disponibles pour Chypre; pour la Lettonie et Malte, les données utilisées datent de 2012.

Graphique A 4.2: Coin fiscal pour un salarié célibataire au salaire moyen (2013)



Source: OCDE et services de la Commission. CSS = cotisations de sécurité sociale.

Note: Les moyennes présentées pour l'UE et la zone euro sont de simples moyennes arithmétiques; des données récentes ne sont pas disponibles pour Chypre ni pour la Croatie; pour la Bulgarie, la Lettonie, la Lituanie, Malte et la Roumanie, les données utilisées datent de 2012.

ANNEXE 5: Graphiques et tableaux

Tableau A5.1: Objectifs de déficit nominal (en % du PIB) pour la ZE-16, selon les programmes de stabilité (PS), les projets de plans budgétaires (PPB) et les prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)

	2014			2015		
Pays	PS	PPB	COM	PS	PPB	COM
BE	-2,1	-2,9	-3,0	-1,4	-2,1	-2,8
DE	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0
EE	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6
ES	-5,5	-5,5	-5,6	-4,2	-4,2	-4,6
FR	-3,8	-4,4	-4,4	-3,0	-4,3	-4,5
IE	-4,8	-3,7	-3,7	-3,0	-2,7	-2,9
IT	-2,6	-3,0	-3,0	-1,8	-2,6	-2,7
LV	-1,0	-1,5	-1,1	-0,8	-1,0	-1,2
LU	0,1	0,2	0,2	-0,5	-0,2	-0,4
MT	-2,1	-2,1	-2,5	-1,6	-1,6	-2,6
NL	-2,9	-2,9	-2,5	-2,1	-2,2	-2,1
AT	-2,7	-2,8	-2,9	-1,4	-1,9	-1,8
PT	-4,0	-4,8	-4,9	-2,5	-2,7	-3,3
SI	-4,1	-4,4	-4,4	-2,4	-2,8	-2,9
SK	-2,8	-2,9	-3,0	-2,8	-2,0	-2,6
FI	-2,0	-2,7	-2,9	-1,1	-2,4	-2,6
ZE-16	-2,4	-2,6	-2,6	-1,8	-2,2	-2,4

Tableau A5.2: Variations du solde structurel (en % du PIB) pour la ZE-16, selon les programmes de stabilité (PS), les projets de plans budgétaires (PPB) et les prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)

	2014			2015		
Pays	PS	PPB	COM	PS	PPB	COM
BE	0,4	0,3	0,1	0,6	0,7	0,4
DE	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,1
EE	0,0	0,9	0,4	0,3	0,1	0,1
ES	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,2
FR	0,7	0,2	0,3	0,6	0,1	0,1
IE	1,5	0,3	1,0	2,0	1,0	0,4
IT	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,3	0,1
LV	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,1	-0,2
LU	-0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-0,7	-0,7
MT	0,4	0,4	0,0	0,5	0,1	-0,2
NL	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,1	-0,3
AT	0,0	0,3	0,2	0,2	-0,1	0,1
PT	0,5	0,8	0,6	0,8	0,1	-0,3
SI	0,8	-0,4	-0,7	0,6	0,2	0,3
SK	-0,4	-0,6	-0,7	0,3	1,3	0,8
FI	-0,3	-0,4	-0,4	0,4	-0,2	0,0
ZE-16	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0

Tableau A5.3: Ratio de la dette publique (en % du PIB) pour la ZE-16, selon les programmes de stabilité (PS), les projets de plans budgétaires (PPB) et les prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)

	2014			2015		
Pays	PS	PPB	COM	PS	PPB	COM
BE	101,2	105,6	105,8	99,4	105,1	107,3
DE	75,8	73,8	74,5	72,6	70,7	72,4
EE	9,8	9,8	9,9	9,3	9,3	9,6
ES	99,5	97,6	98,1	101,7	100,3	101,2
FR	95,6	95,3	95,5	95,6	97,2	98,1
IE	121,4	110,5	110,5	120,0	108,5	109,4
IT	134,9	131,6	132,2	133,3	133,1	133,8
LV	38,8	39,7	40,3	32,9	34,6	36,3
LU	23,3	23,0	23,0	24,0	24,1	24,3
MT	69,4	70,1	71,0	68,5	69,0	71,0
NL	74,6	69,8	69,7	74,7	70,0	70,3
AT	79,2	86,5	87,0	77,6	85,6	86,1
PT	130,2	127,2	127,7	128,7	123,7	125,1
SI	80,9	82,2	82,2	81,1	83,2	82,9
SK	55,2	54,1	54,1	56,2	54,4	54,9
FI	59,8	59,6	59,8	61,0	61,2	61,7
ZE-16	94,3	92,7	93,1	93,1	92,5	93,6

Tableau A5.4: Croissance du PIB réel (en %) pour la ZE-16, selon les programmes de stabilité (PS), les projets de plans budgétaires (PPB) et les prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)

	2014			2015		
Pays	PS	PPB	COM	PS	PPB	COM
BE	1,4	1,1	0,9	1,8	1,5	0,9
DE	1,8	1,8	1,3	2,0	2,0	1,1
EE	2,0	1,5	1,9	3,5	2,5	2,0
ES	1,2	1,3	1,2	1,8	2,0	1,7
FR	1,0	0,4	0,3	1,7	1,0	0,7
IE	2,1	4,7	4,6	2,7	3,9	3,6
IT	0,8	-0,3	-0,4	1,3	0,6	0,6
LV	4,0	2,9	2,6	4,0	2,8	2,9
LU	3,2	2,8	3,0	3,2	2,7	2,4
MT	2,3	3,0	3,0	2,1	3,5	2,9
NL	0,8	0,7	0,9	1,3	1,3	1,4
AT	1,7	0,8	0,7	1,7	1,2	1,2
PT	1,2	1,0	0,9	1,5	1,5	1,3
SI	0,5	2,0	2,4	0,7	1,6	1,7
SK	2,3	2,4	2,4	3,0	2,6	2,5
FI	0,5	0,0	-0,4	1,4	1,2	0,6
ZE-16	1,3	1,0	0,8	1,7	1,5	1,1

Tableau A5.5: Composition de l'assainissement budgétaire en 2014 et 2015 pour la ZE-16, selon les programmes de stabilité (PS), les projets de plans budgétaires (PPB) et les prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)

en % du PIB potentiel sauf indication contraire	2014			2015		
	PS	PPB	COM	PS	PPB	COM
Ratio des recettes corrigé des variations conjoncturelles	46,9	46,7	46,8	46,7	46,5	46,8
Variation en pp par rapport à l'année précédente	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,0
Ratio des dépenses corrigé des variations conjoncturelles	47,8	47,9	48,0	47,5	47,7	48,0
Variation en pp par rapport à l'année précédente	-0,3	0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,0
Variation du solde structurel	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0

Tableau A5.6: Élasticité à court terme sous-jacente des projections de recettes pour 2015 dans la ZE- 16: projets de plans budgétaires (PPB) par rapport aux prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM) et aux chiffres de l'OCDE

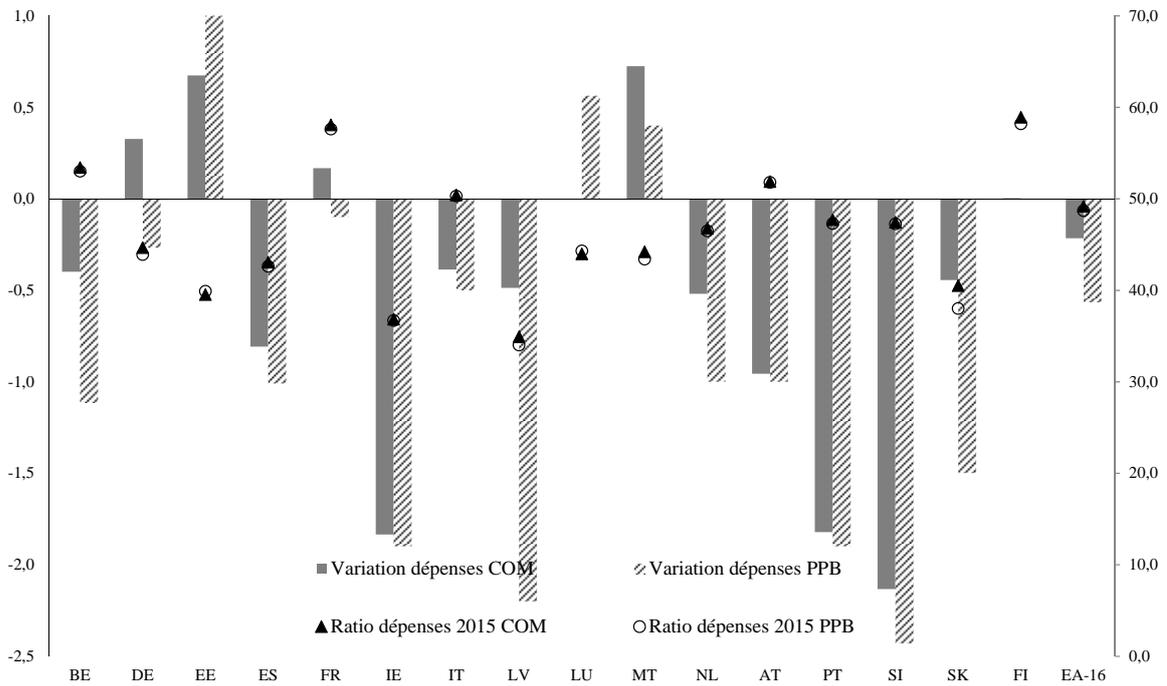
Pays	PPB	COM	OCDE
BE	0,7	1,0	1,0
DE	0,8	1,0	1,0
EE	1,2	1,4	1,1
ES	0,1	1,1	1,0
FR	1,0	1,1	1,0
IE	0,7	0,4	1,1
IT	1,5	1,5	1,1
LV	0,1	1,0	0,9
LU	0,2	1,0	1,0
MT	0,7	1,2	1,0
NL	0,7	1,3	1,1
AT	0,9	1,1	1,0
PT	1,5	0,6	1,0
SI	-1,5	0,1	1,0
SK	-0,1	1,0	1,0
FI	0,7	0,8	0,9
ZE-16	0,8	1,0	1,0

Note: La comparaison entre les élasticités tirées des projets de plans budgétaires et des prévisions de la Commission, d'une part, et les chiffres de l'OCDE, d'autre part, demande une certaine prudence. Alors qu'il s'agit, dans les deux premiers cas, d'élasticités nettes par rapport à la croissance du PIB, le calcul, dans le troisième cas, s'effectue à strictement parler par rapport à l'écart de production. Les différences sont mineures en général.

Tableau A5.7: Effort budgétaire mesuré en tant que différence entre la somme des mesures discrétionnaires en matière de recettes et la variation du ratio des dépenses corrigé des variations conjoncturelles: projets de plans budgétaires (PPB) par rapport aux prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM) et aux programmes de stabilité (PS)

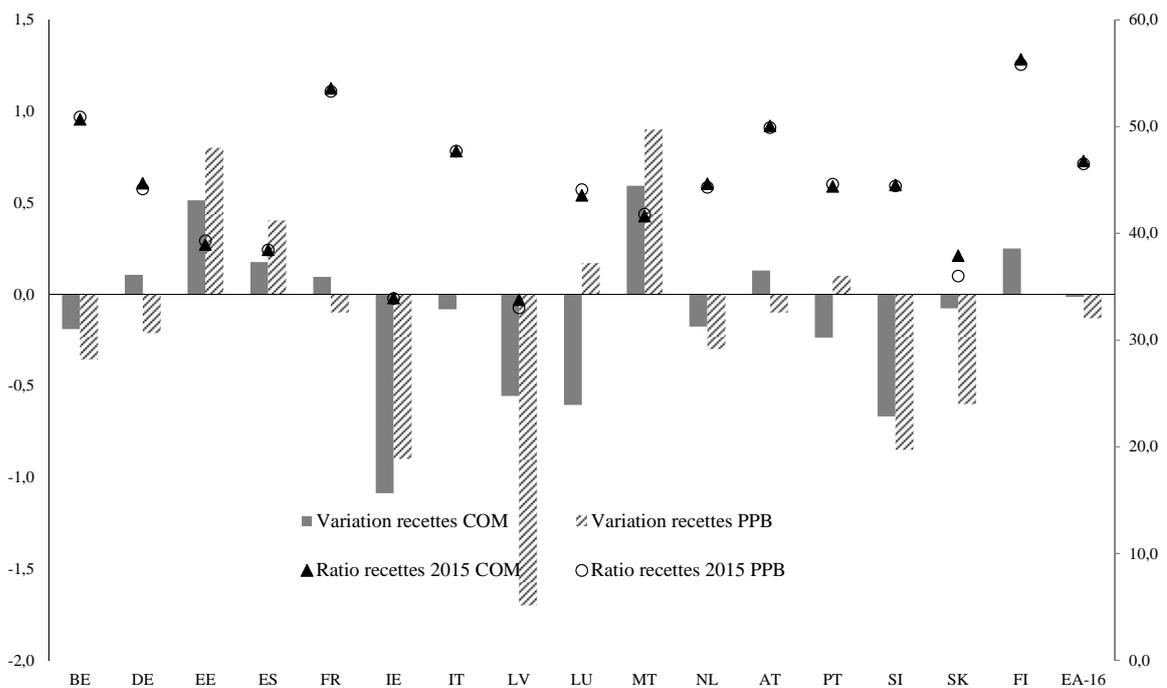
	2014			2015		
Pays	PS	PPB	COM	PS	PPB	COM
BE	1,5	0,8	0,5	0,5	0,8	0,2
DE	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,1
EE	0,3	0,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,5
ES	1,1	0,6	0,1	0,2	0,1	-0,1
FR	0,8	-0,1	0,1	0,4	-0,1	0,0
IE	2,3	1,1	1,3	2,0	1,1	1,2
IT	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,5
LV	0,8	-0,7	-0,1	1,7	2,0	-0,2
LU	0,6	-0,3	-0,6	0,4	-0,1	-0,7
MT	-0,3	-0,2	-0,8	0,3	-0,1	-0,6
NL	0,8	0,6	-0,1	0,4	0,5	-0,6
AT	-1,1	-1,4	-1,4	1,5	0,9	0,8
PT	0,7	0,2	-0,5	0,5	1,1	1,3
SI	10,4	10,0	9,8	2,9	2,2	1,7
SK	1,1	1,7	0,5	1,1	1,9	0,4
FI	-0,2	-0,1	-0,5	0,6	-0,1	0,2
ZE-16	0,6	0,2	0,1	0,4	0,2	-0,1

Graphique A5.1a: Évolution prévue des ratios des dépenses en 2015 dans la ZE-16: projets de plans budgétaires (PPB) par rapport aux prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)



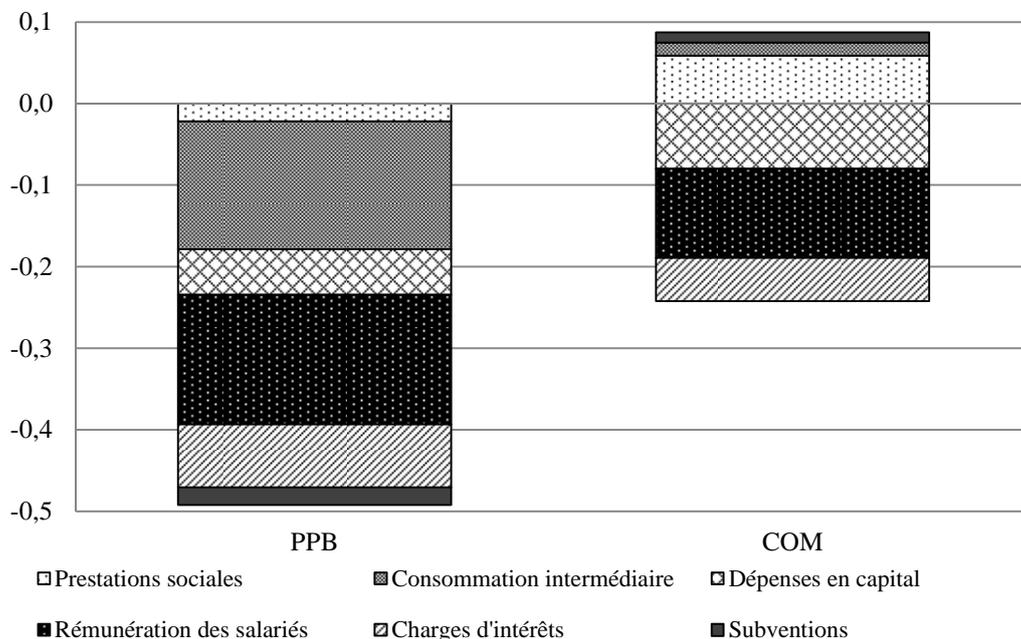
Ce graphique présente d'une part l'évolution des ratios des dépenses (échelle de gauche) entre 2014 et 2015, et d'autre part l'état de ces ratios en 2015 (échelle de droite).

Graphique A5.1b: Évolution prévue des ratios des recettes en 2015 dans la ZE-16: projets de plans budgétaires (PPB) par rapport aux prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)



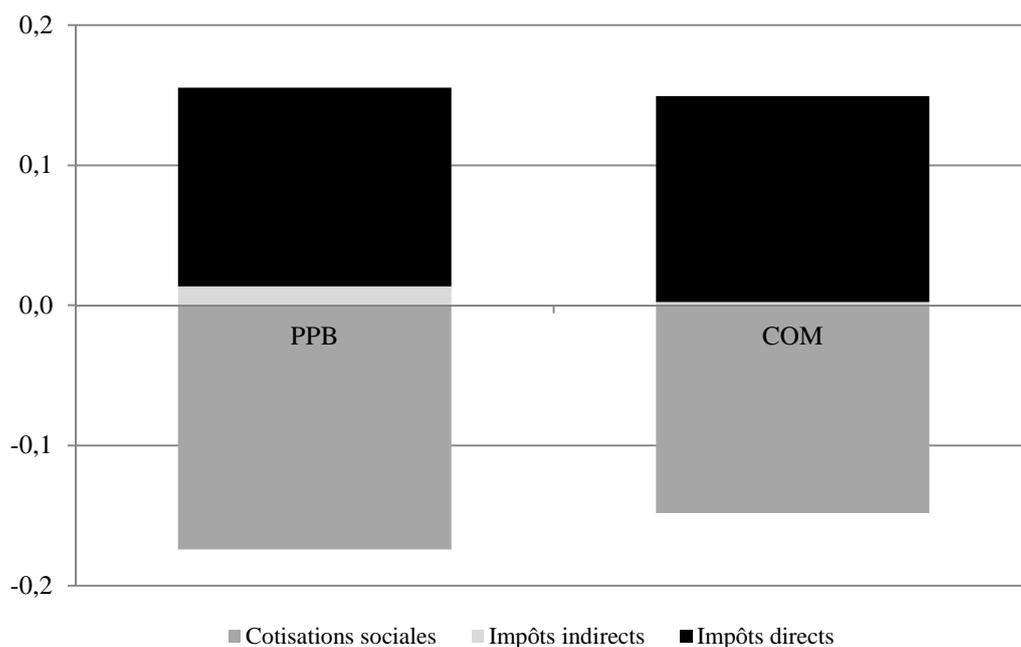
Ce graphique présente d'une part l'évolution des ratios des recettes (échelle de gauche) entre 2014 et 2015, et d'autre part l'état de ces ratios en 2015 (échelle de droite).

Graphique A5.2: Évolution prévue des principaux types de dépenses (en % du PIB) en 2015 dans la ZE-16: projets de plans budgétaires (PPB) par rapport aux prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)



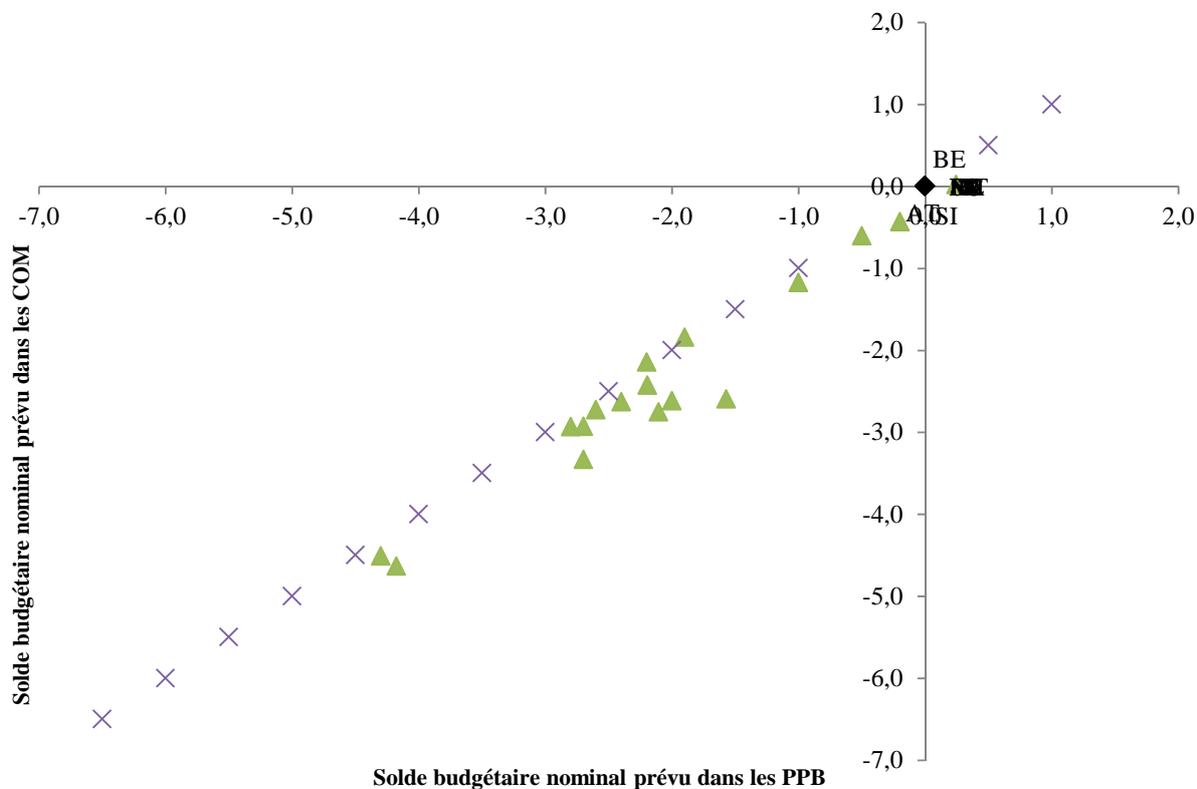
Le graphique montre la part des principales composantes des dépenses dans l'évolution prévue du ratio des dépenses au PIB.

Graphique A5.3: Évolution prévue des principaux types de recettes fiscales (en % du PIB) en 2015 dans la ZE-16: projets de plans budgétaires (PPB) par rapport aux prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM)



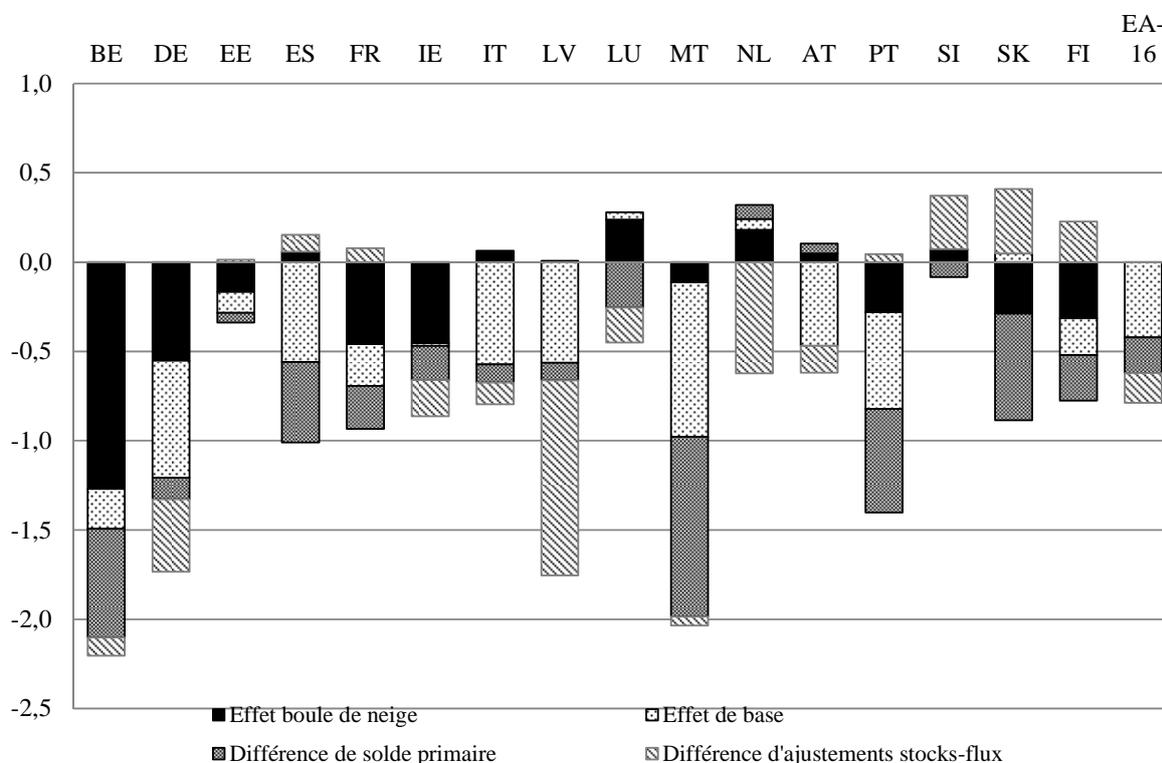
Le graphique montre la part des principales composantes des recettes dans l'évolution prévue du ratio des recettes au PIB.

Graphique A5.4: Comparaison entre le solde nominal des administrations publiques (en % du PIB) tel que prévu pour 2015 par les prévisions de l'automne 2014 de la Commission (COM) et par les projets de plans budgétaires (PPB)



Le graphique représente les soldes budgétaires nominaux pour 2015 tels que calculés dans les prévisions de la Commission (axe horizontal), d'une part, et dans les PPB (axe vertical), d'autre part. Les États membres qui se situent au-dessus (ou en dessous) de la bissectrice sont ceux pour lesquels la Commission prévoit un solde nominal plus élevé (ou plus faible, respectivement) que les PPB.

Graphique A5.5: Décomposition de la différence entre les objectifs en matière de dette (en % du PIB) pour 2015 figurant dans les prévisions de l'automne 2014 de la Commission et ceux figurant dans les PPB



Le graphique décompose en différents facteurs (effets de base, soldes primaires, ajustements stocks-flux et effets boule de neige) la différence entre les ratios de dette publique au PIB projetés par la Commission européenne et dans les PPB. L'effet boule de neige représente la différence entre les taux de croissance et les taux d'intérêt projetés.