

Les premières réponses de politique budgétaire des pays de la zone euro face à la crise de la COVID-19

Stephan Haroutunian, Steffen Osterloh et Kamila Sławińska

Les pays de la zone euro ont eu largement recours à la politique budgétaire pour contrer les effets néfastes de la pandémie de coronavirus (COVID-19) sur leurs économies. Ils ont mis en œuvre un large éventail de mesures, certaines avec un impact budgétaire immédiat et d'autres, telles que des mesures de soutien de la liquidité, qui, en principe, ne devraient pas entraîner de détérioration immédiate des perspectives budgétaires. Le choc économique ayant frappé tous les pays de la zone euro en grande partie par le biais des mêmes canaux, les réponses budgétaires apportées au cours des premiers stades de la crise ont été similaires du point de vue des instruments utilisés. Les programmes budgétaires d'urgence visaient principalement à limiter les retombées économiques des mesures d'endiguement par l'adoption de mesures directes destinées à protéger les entreprises et les salariés des secteurs touchés. Simultanément, de vastes mesures de soutien de la liquidité, sous la forme de reports d'impôts et de garanties de l'État, ont été annoncées pour aider les entreprises particulièrement impactées par les mesures d'endiguement à éviter des pénuries de liquidité. Afin de soutenir la reprise, la politique budgétaire doit mettre en place des mesures de relance ciblées et pour l'essentiel temporaires, adaptées aux caractéristiques spécifiques de la crise et aux situations budgétaires des pays. Les investissements publics, complétés par le programme *Next Generation EU* et accompagnés de politiques structurelles appropriées, devraient jouer un rôle essentiel à cet égard.

1 Introduction

Cet article analyse les premières réponses de politique budgétaire des pays de la zone euro face à la crise de la COVID-19 et leurs implications pour l'adoption de nouvelles mesures. Il examine les mesures de politique budgétaire spécifiques qui ont été prises courant 2020 et décrit plus précisément l'expérience des pays de la zone euro durant la pandémie. L'article démontre que les stratégies de reprise qui ont porté leurs fruits au cours des précédents épisodes de crise ne peuvent être reproduites sans être adaptées aux circonstances de la crise actuelle. Pour l'avenir, il analyse les conséquences pour l'orientation budgétaire et aborde les principales questions telles que les caractéristiques et le calendrier des mesures budgétaires.

La politique budgétaire est l'instrument le mieux adapté pour limiter les effets néfastes de la pandémie sur l'économie, car elle dispose d'outils permettant de moduler et de canaliser le soutien économique vers les pans de l'économie qui en ont le plus besoin. C'est avant tout par l'adoption d'une politique de santé publique adéquate que les politiques budgétaires peuvent aider à faire face aux conséquences sanitaires immédiates de la pandémie, ce qui est une condition préalable pour contrer les effets économiques de la crise sanitaire. De plus, la politique budgétaire peut atténuer l'impact négatif de la crise en soutenant la

demande agrégée et en apportant un soutien bien ciblé aux ménages et aux entreprises vulnérables. Dans l'ensemble, les politiques budgétaires ont soutenu l'économie de la zone euro de deux manières : par le fonctionnement des stabilisateurs automatiques et par des mesures discrétionnaires. En général, les stabilisateurs automatiques sont significatifs dans les pays de la zone euro et amortissent de façon efficace les chocs économiques. Toutefois, la sévérité et les particularités de la crise de la COVID-19, qui a fortement impacté la demande comme l'offre, en particulier durant les phases de confinement, ont nécessité le recours à d'importantes mesures discrétionnaires de soutien budgétaire.

Un large éventail d'instruments budgétaires discrétionnaires ont été mis en œuvre ou annoncés en 2020. Face aux défis spécifiques posés par la pandémie de COVID-19 et ses conséquences économiques, l'ampleur et la portée des réponses de politique budgétaire ont été sans précédent, entraînant la mise en œuvre de multiples mesures. Les mesures prises par les pays se répartissent en deux grandes catégories : a) des mesures budgétaires, qui ont généralement un effet immédiat sur le solde budgétaire, et b) des mesures de soutien de la liquidité, qui n'ont généralement pas d'incidence immédiate sur le solde budgétaire de l'année au cours de laquelle elles sont mises en œuvre, mais impliquent des engagements conditionnels susceptibles d'impacter les situations budgétaires. Ces deux types de mesures budgétaires concernent aussi bien le volet dépenses que le volet recettes des budgets des administrations publiques (cf. tableau 1).

Tableau 1
Catégories d'instruments budgétaires

	Mesures de soutien de la liquidité	Mesures budgétaires
Volet dépenses	Garanties Prêts	Dispositifs de chômage partiel Soutien aux entreprises Soutien aux ménages Investissement public
Volet recettes	Reports d'impôts Autres mesures fiscales	Réduction de la fiscalité indirecte Réduction de la fiscalité directe/des cotisations sociales

Note : Représentation des auteurs.

Les interventions budgétaires ont tenu compte des défis particuliers posés par la pandémie. Premièrement, au cours de la phase initiale de la crise, des programmes d'urgence composés à la fois de mesures de soutien de la liquidité et de mesures budgétaires ont été annoncés pour faire face à la première phase de confinements généralisés en mars 2020, lorsque l'ensemble des pays de la zone euro ont mis en place des restrictions strictes à l'égard des entreprises et des déplacements de personnes. Ces mesures visaient à soutenir les entreprises et les ménages particulièrement impactés par la crise sanitaire. Les programmes d'urgence ont été renouvelés, à une moindre échelle cependant, vers la fin 2020, lorsque les États membres ont dû introduire des confinements partiels ou « allégés » pour faire face à la deuxième vague de la pandémie. Deuxièmement, afin de soutenir la reprise, des mesures supplémentaires ont été progressivement introduites durant la phase intermédiaire qui a fait suite à la levée progressive, mi-2020, de la plupart des mesures de confinement. Durant cette phase, la plupart

des entreprises ont rouvert, mais certains secteurs ont continué de pâtir des mesures sanitaires en place et des fermetures locales et ciblées, ainsi que du changement de comportement et de préférences des consommateurs. Troisièmement, de nouvelles mesures de relance sont envisagées pour faire face aux défis à moyen et long termes susceptibles d'apparaître une fois les restrictions sanitaires levées.

Le présent article contient sept sections. La section 2 présente la réponse globale de politique budgétaire durant les phases initiales de la crise. Les sections suivantes examinent en détail les diverses mesures introduites. Les mesures budgétaires et les mesures de soutien de la liquidité axées sur le volet dépenses sont analysées dans les sections 3 et 4, respectivement. Les sections 5 et 6 offrent une vue d'ensemble des mesures budgétaires et des mesures de soutien de la liquidité concernant le volet recettes. La section 7 décrit plus précisément les défis associés à l'évaluation de l'orientation budgétaire à l'aide de mesures classiques, et la section 8 apporte des éléments de conclusion.

2 Impact budgétaire des mesures mises en œuvre

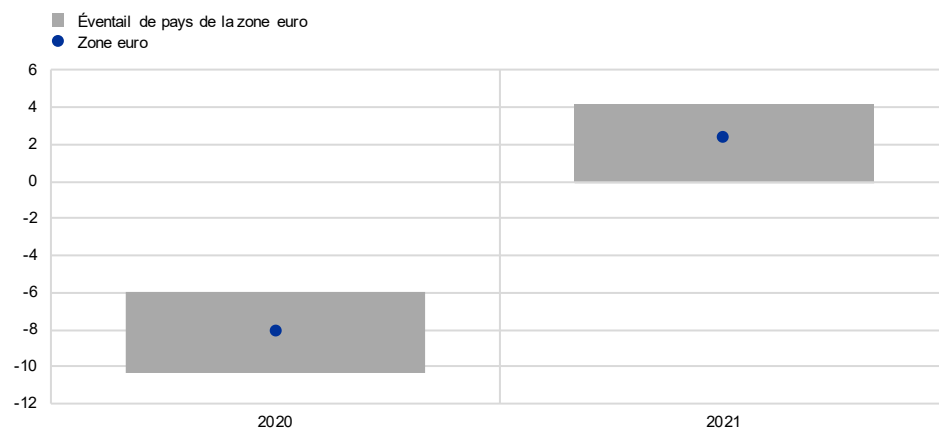
La crise de la COVID-19 a entraîné une augmentation substantielle des déficits budgétaires dans la zone euro. D'après les Prévisions économiques de l'automne 2020 de la Commission européenne, le déficit budgétaire de la zone euro devrait passer de 0,6 % du PIB en 2019 à 8,8 % en 2020 (cf. graphique 1). Les déficits budgétaires et la contraction du PIB ont entraîné une augmentation du ratio de dette de la zone euro, de 85,9 % du PIB en 2019 à une prévision de 101,7 % du PIB en 2020. La détérioration des soldes budgétaires reflète en partie le jeu des stabilisateurs automatiques, qui sont conçus pour atténuer les effets du cycle économique. D'après les estimations de la Banque centrale européenne (BCE), ils représentent un tiers environ de l'important déficit budgétaire enregistré en 2020⁸⁵. Mais la détérioration des perspectives budgétaires résulte principalement des mesures budgétaires discrétionnaires adoptées depuis le début de la crise. Selon la prévision de la Commission, l'amélioration attendue de la situation économique et le retrait en 2021 d'une partie des mesures budgétaires discrétionnaires prises l'année précédente devraient ramener le déficit agrégé de la zone euro à 6,4 % du PIB en 2021. Ces projections sont toutefois entourées d'une incertitude exceptionnellement élevée, dans la mesure où elles dépendent, entre autres, de l'évolution de la pandémie. En particulier, au moment de la publication, début novembre 2020, des Prévisions de l'automne 2020 de la Commission européenne, les conséquences du nombre croissant d'infections et des nouvelles mesures d'endiguement imposées par la suite à partir de l'automne ne se faisaient pas pleinement sentir.

⁸⁵ Cf. « [Les stabilisateurs budgétaires automatiques dans la zone euro et la crise de la COVID-19](#) », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2020.

Graphique 1

Variation projetée des soldes budgétaires de la zone euro et des pays qui la composent par rapport à l'année précédente

(en pourcentage du PIB)

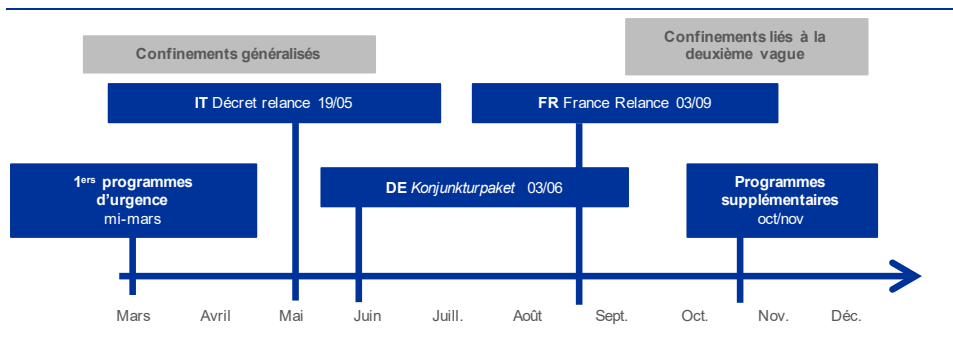


Source : Prévisions économiques de l'automne 2020 de la Commission européenne.

Les mesures budgétaires ont été mises en œuvre par séquences de programmes budgétaires reflétant le changement de priorités au cours de l'année 2020. Les quatre principaux États membres, à savoir l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne, ont mis en œuvre leurs premiers programmes d'urgence à compter de la mi-mars, quelques jours après l'introduction des premières mesures de confinement généralisé en Italie (cf. figure 1). Ces programmes visaient à lutter contre la crise sanitaire et à soutenir les secteurs les plus touchés par les mesures de confinement. Ils ont été relativement similaires d'un pays à l'autre. Par la suite, certains des pays ont annoncé de nouveaux programmes budgétaires afin de prolonger les mesures de soutien de la liquidité et les mesures d'urgence contenues dans le premier programme. Avec la fin des confinements généralisés au cours de l'été, les États membres ont progressivement annoncé de nouveaux programmes, en général plus spécifiquement axés sur le soutien à la reprise et s'inscrivant sur un horizon plus long, notamment des mesures qui entreraient en vigueur en 2021 et au-delà. Plus particulièrement, l'Allemagne a annoncé en juin son « *Konjunktur- und Zukunftspaket* » comportant des mesures à hauteur de 130 milliards d'euros (3,9 % du PIB) et, en septembre, la France a lancé son programme « *France Relance* » comprenant des mesures pour un montant de 100 milliards d'euros (4,4 % du PIB). Plus tard, vers la mi-octobre, plusieurs autres États membres ont annoncé, dans leurs projets de plan budgétaire (PPB) pour 2021, des mesures additionnelles pour 2021 et les années suivantes. Dans l'ensemble, le calendrier des programmes de relance est beaucoup plus hétérogène que celui des mesures d'urgence prises au printemps. Enfin, fin octobre 2020, plusieurs États membres ont réagi rapidement à la deuxième vague de la pandémie et annoncé des mesures d'urgence supplémentaires spécifiquement destinées aux entreprises impactées par les nouveaux confinements partiels.

Figure 1

Principaux programmes budgétaires annoncés dans la zone euro



Source : Illustration des auteurs.

La quantification des mesures budgétaires discrétionnaires prises face à la crise de la COVID-19 et leur comparaison entre pays posent des difficultés majeures. Premièrement, il n'existe pas d'historique cohérent des mesures mises en œuvre par les pays. Si les États membres ont généralement formulé des estimations *ex ante* des coûts budgétaires au moment de l'annonce des programmes budgétaires, ces chiffres ont cependant souvent fait l'objet d'importantes révisions au fil du temps, en particulier en raison de taux d'utilisation plus faibles qu'anticipé⁸⁶. Les programmes de stabilité publiés au printemps 2020 ne fournissaient pas les détails complets des mesures budgétaires, en particulier sur le plus long terme, les pays considérant que l'incertitude était trop élevée. Dans leurs PPB pour 2021, de nombreux pays n'ont pas fourni de vue d'ensemble quantitative détaillée des coûts effectifs des mesures prises en 2020. Deuxièmement, l'enregistrement statistique des mesures souvent sans précédent pose des difficultés, même avec les orientations fournies par Eurostat. Par exemple, les reports d'impôts ont souvent été déclarés par les États membres comme faisant partie du coût total des programmes budgétaires, alors qu'ils n'ont généralement pas d'incidence sur le solde budgétaire (cf. la discussion plus loin). Troisièmement, les frontières entre mesures discrétionnaires et stabilisateurs automatiques sont dans certains cas difficiles à discerner. Ainsi, le traitement des dispositifs de chômage partiel diffère d'un pays à l'autre : en effet, dans certains pays les éléments existants sont traités comme des stabilisateurs automatiques.

Dans ce contexte, la vue d'ensemble suivante vise en premier lieu à évaluer la taille globale des programmes budgétaires mis en œuvre par les pays courant 2020 pour faire face à la pandémie, avant d'en analyser la composition. En l'absence de vue d'ensemble cohérente des mesures discrétionnaires, l'analyse suivante examine plus en détail les informations fournies par la Commission européenne concernant l'ampleur globale des mesures liées au coronavirus, telles qu'incorporées dans les PPB des États membres. Le graphique 2 présente l'effet global attendu des mesures budgétaires discrétionnaires liées à la COVID-19 sur les soldes budgétaires des États membres en 2020, effet qui a été

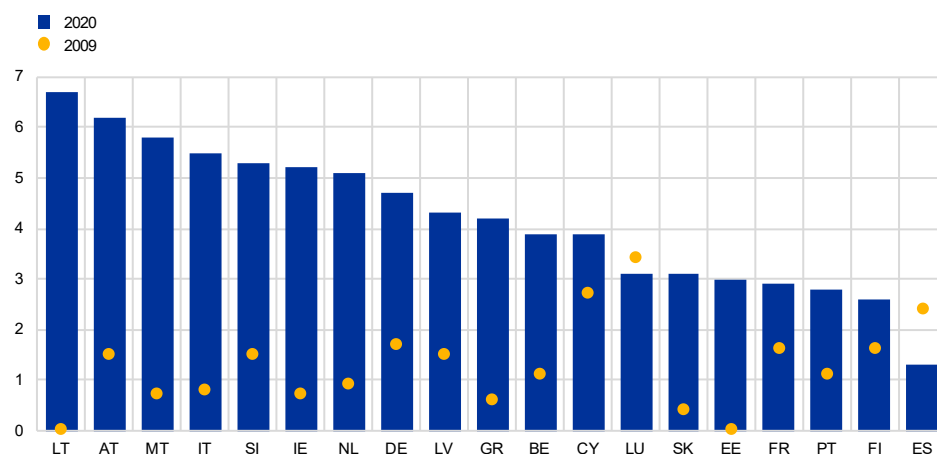
⁸⁶ Par exemple, sur les 75 milliards d'euros injectés par le gouvernement fédéral allemand pour le soutien d'urgence aux petites entreprises, seuls 15 milliards avaient été utilisés fin octobre 2020. Cf. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, « Jahresgutachten 2020/21 - Corona-Krise gemeinsam bewältigen, Resilienz und Wachstum stärken », Wiesbaden, 2020.

inclus dans les Prévisions économiques de l'automne 2020 de la Commission européenne ⁸⁷. En 2020, tous les pays déclarants avaient décrété des programmes budgétaires substantiels, représentant un peu plus de 4 % du PIB en moyenne pondérée. Cependant, comme évoqué précédemment, la comparaison entre pays est difficile en raison de l'hétérogénéité dans la déclaration des mesures. Ainsi, pour quelques pays, les quantifications de la Commission diffèrent de celles des autorités nationales, notamment en ce qui concerne les dépenses liées aux dispositifs de chômage partiel. Alors que la Commission tend à traiter cette dépense au titre du fonctionnement des stabilisateurs automatiques, probablement mais pas nécessairement en vertu de l'hypothèse selon laquelle cette dépense serait déclenchée automatiquement par des critères tels qu'une diminution des ventes ou une baisse de la production, certains pays la déclarent en tant que mesure discrétionnaire dans leurs PPB ⁸⁸. D'autres différences concernent le traitement des reports d'échéances sociales et fiscales. En outre, dans plusieurs pays, les chiffres effectifs des mesures budgétaires prises en 2020 pourraient même être plus élevés qu'évalué par la Commission, les PPB ayant été préparés avant la deuxième vague de la pandémie à l'automne, qui a entraîné des coûts supplémentaires au titre des mesures existantes et de l'adoption de nouvelles mesures.

Graphique 2

Somme des mesures budgétaires liées à la COVID-19 ayant eu un impact budgétaire en 2020 comparée au stimulus discrétionnaire brut en 2009

(en pourcentage du PIB)



Sources : Présentation des auteurs sur la base des documents de travail des services de la Commission qui accompagnent les avis de la Commission sur les projets de plan budgétaire pour 2021 ; « *Public finances in EMU – 2010* », *European Economy*, n° 4, Commission européenne (Direction générale des affaires économiques et financières), 2010.

L'impact budgétaire des mesures discrétionnaires est sans précédent par rapport aux épisodes de crise passés. Par comparaison, au plus fort de la crise financière mondiale en 2009, le montant global des mesures discrétionnaires de relance dans les pays de l'UE s'élevait à 1,5 % du PIB ⁸⁹. En outre, l'hétérogénéité

⁸⁷ L'information est disponible dans les [documents de travail de la Commission accompagnant les projets de plan budgétaire pour 2021](#).

⁸⁸ Par exemple, les chiffres pour l'Espagne et le Luxembourg sont nettement inférieurs à ceux déclarés dans les PPB de ces deux pays (5,5 % et 5,1 % du PIB respectivement).

⁸⁹ « *Public finances in EMU – 2010* », *European Economy*, n° 4, Commission européenne (Direction générale des affaires économiques et financières), 2010.

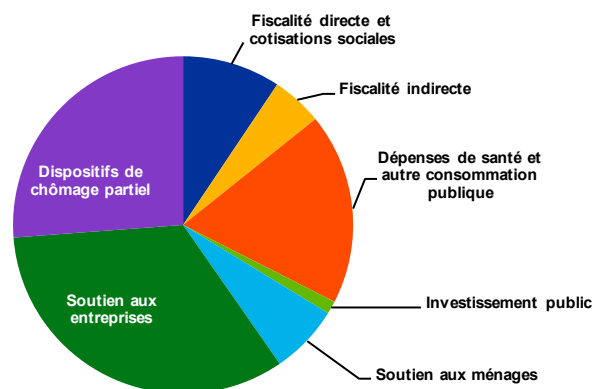
des mesures a été plus importante durant la crise financière mondiale que lors de la crise de la COVID-19. En 2009, si les mesures de relance représentaient plus de 3 % du PIB au Luxembourg, certains pays n'en avaient pris aucune, mettant même en œuvre d'importantes mesures d'assainissement.

Un examen plus détaillé des réponses budgétaires agrégées dans la zone euro en 2020 montre que les mesures d'urgence ont été principalement axées sur le soutien aux entreprises et à l'emploi.

Dans le graphique 3, la composition des mesures budgétaires discrétionnaires agrégées est estimée à partir des informations fournies dans les PPB pour 2021⁹⁰. Comme on peut le constater, ce sont les mesures d'urgence destinées à remédier aux conséquences immédiates de la pandémie de COVID-19 qui ont apporté la plus forte contribution à la relance budgétaire en 2020. Premièrement, les États membres ont pris d'importantes mesures afin de protéger l'emploi, notamment sous la forme de dispositifs de chômage partiel et d'autres mesures de soutien aux entreprises les plus touchées comme des subventions. Deuxièmement, pour faire face à la crise sanitaire, les États membres ont accru leurs dépenses de santé afin de couvrir les coûts supplémentaires liés aux effectifs, aux produits pharmaceutiques et aux hôpitaux, et ont prévu des dépenses publiques supplémentaires afin de garantir le fonctionnement du secteur public.

Graphique 3

Composition estimée des mesures liées à la COVID-19 en 2020



Source : Calculs des auteurs à partir des PPB pour 2021.

S'agissant des plans des autorités pour 2021, les mesures budgétaires tendent à évoluer vers un soutien à la reprise, leur montant et leur composition étant toutefois incertains.

Pour 2021, le montant global des mesures discrétionnaires prévues, tel qu'il apparaît dans les PPB, est nettement moins élevé et plus hétérogène entre les États membres qu'en 2020. Les mesures discrétionnaires concrètes figurant dans les PPB représentent en moyenne un peu plus de 1 % du PIB. Parmi les principaux États membres, l'Allemagne se distingue avec des mesures représentant 2,1 % du PIB en 2021. Pour l'ensemble de la zone euro,

⁹⁰ Les estimations sont établies à partir d'un sous-ensemble d'États membres, tous les pays n'ayant pas fourni d'informations détaillées sur la composition des mesures discrétionnaires en 2020.

la baisse par rapport à 2020 reflète pour l'essentiel la suppression progressive prévue de la majorité des mesures d'urgence. La composition des mesures de relance change également par rapport à 2020, les nouvelles mesures discrétionnaires figurant dans les budgets pour 2021 ayant tendance à être principalement axées sur la relance économique, avec une part plus importante consacrée à l'investissement public et aux mesures fiscales. De plus, la relance en 2021 dépendra de la mesure dans laquelle les États membres seront capables d'absorber les fonds consacrés au programme *Next Generation EU* (NGEU) (cf. encadré 1). Certains États membres ont inclus des estimations dans leurs PPB pour 2021, mais on disposera de davantage d'informations au printemps 2021, lorsque les États membres soumettront leurs plans pour la reprise et la résilience, qui devraient préciser les projets qu'ils ont l'intention de financer à l'aide du NGEU.

Toutefois, la persistance de la crise sanitaire et économique entraînera inévitablement une augmentation des coûts liés aux mesures de politique budgétaire existantes, notamment une hausse des dépenses de santé ou des coûts liés à la prolongation des dispositifs de chômage partiel. En outre, plusieurs États membres ont annoncé dans leurs PPB qu'ils renforceraient leur soutien en cas d'aggravation de la pandémie. En particulier, des mesures additionnelles de soutien aux entreprises semblent probables en cas de nouveaux confinements, comme cela a déjà été observé à l'automne 2020.

Les sections suivantes décrivent comment le train de mesures introduites durant les premières phases de la crise, du côté aussi bien des dépenses que des recettes, était destiné à remédier aux conséquences immédiates de la pandémie. Le fort ralentissement économique observé après l'apparition du virus différait des épisodes de crise précédents, tels que la crise financière mondiale, car il ne résultait pas de déséquilibres économiques. Il s'agissait d'un choc purement exogène, qui a frappé des structures économiques par ailleurs solides dans la zone euro. En conséquence, un large consensus s'est dégagé sur le fait que les politiques budgétaires devaient avoir comme principal objectif de préserver la structure de l'économie antérieure à la crise, lorsque celle-ci était viable, et de réduire au maximum les insolvabilités liées à la crise ainsi que les sorties d'entreprises du marché. La sortie d'entreprises en bonne santé frappées par le confinement temporaire serait néfaste pour la reprise ultérieure, car elle entraînerait une perte inefficace de capital de production, en particulier d'actifs incorporels et de capital humain propres à chaque entreprise.

Outre les mesures discrétionnaires avec effet immédiat sur le solde budgétaire, les États membres ont également mis en œuvre des mesures de soutien de la liquidité, principalement sous la forme de garanties d'État et de reports d'impôts. Ces mesures ont été introduites par la plupart des pays de la zone euro au début des confinements généralisés afin de soutenir les entreprises impactées par les restrictions. Elles ont facilité l'accès des entreprises au financement externe et leur ont permis de reporter leurs obligations fiscales à des périodes de reprise d'une activité normale.

3 Le volet dépenses des mesures budgétaires

Les dispositifs de chômage partiel ont joué un rôle particulièrement important dans la stabilisation de l'emploi durant la crise de la COVID-19, notamment durant la période des confinements généralisés.

Ces dispositifs ont représenté plus du quart des programmes budgétaires en 2020 (cf. graphique 3). Ils visent à prévenir la perte de capital humain et à stabiliser la consommation des personnes qui, sinon, auraient été au chômage. En outre, ces dispositifs peuvent favoriser une reprise plus rapide du marché du travail, car ils permettent aux entreprises et aux travailleurs de reprendre leur activité sans le processus coûteux et long de recherche et d'appariement qui serait nécessaire en cas de rupture de la relation de travail ⁹¹. Le recours aux dispositifs de chômage partiel durant le confinement a été sans précédent : en Allemagne, mi-mai 2020, presque 10 millions de personnes en bénéficiaient, contre un maximum de 1,4 million environ durant la crise financière mondiale. D'après une analyse empirique des dispositifs de chômage partiel mis en place dans 23 pays développés durant la crise financière mondiale, ces dispositifs ont eu un impact significatif sur la préservation de l'emploi pendant la crise, l'emploi affichant une moindre élasticité par rapport à la production ⁹². D'autres études sur les dispositifs propres à chaque pays confirment un effet positif sur l'emploi pendant la crise, par exemple en Allemagne ⁹³ et en France ⁹⁴. Une autre étude sur l'Italie confirme un effet positif pour les chocs temporaires, mais souligne que, lorsque les chocs deviennent persistants, il faut mettre en balance les avantages à court terme en termes d'emploi et les effets potentiels de réallocation du dispositif ⁹⁵. Durant la crise de la COVID-19, la prolongation de ces dispositifs est particulièrement utile dans les cas où la demande dans des secteurs spécifiques reste faible en raison de restrictions sanitaires ou de confinements locaux temporaires. En outre, la prolongation de ces dispositifs soutient la demande privée et la confiance des entreprises pendant la phase de reprise. En revanche, l'expérience passée montre que le recours généralisé aux dispositifs de chômage partiel pendant la reprise peut entraver la réaffectation des travailleurs en cas de changements structurels et donc influencer défavorablement sur la création d'emplois pendant la reprise ⁹⁶. En conséquence, il a été recommandé que l'imposition de délais réduise le risque de soutenir des emplois qui ne sont plus viables à plus long terme, et que la formation et le soutien à la recherche d'emploi pour les travailleurs subventionnés puisse faciliter la mobilité de l'emploi ⁹⁷.

Les pertes de revenus élevées subies par les entreprises, en particulier les petites et moyennes entreprises (PME), durant les confinements ont abouti à la

⁹¹ « Une évaluation préliminaire de l'impact de la pandémie de COVID-19 sur le marché du travail de la zone euro », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2020.

⁹² Hijzen (A.) et Martin (S.), « *The role of short-time work schemes during the global financial crisis and early recovery: a cross-country analysis* », *IZA J Labor Policy*, vol. 2, n° 5, 2013.

⁹³ Balleer (A.), Gehrke (B.), Lechthaler (W.) et Merkl (C.), « *Does short-time work save jobs? A business cycle analysis* », *European Economic Review*, vol. 84, 2016, p. 99 à 122.

⁹⁴ Cahuc (P.), Kramarz (F.) et Nevoux (S.), « *Quand l'activité partielle fonctionne* », *Document de travail de la Banque de France*, n° 692, 2018

⁹⁵ Giupponi (G.) et Landais (C.), « *Subsidising Labor Hoarding in Recessions: The Employment and Welfare Effects of Short Time Work* », *CEPR Discussion Paper*, n° 13310, 2020.

⁹⁶ Cf. la note de bas de page n° 92.

⁹⁷ « *Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond* », OCDE, 2020.

mise en place d'un soutien substantiel aux entreprises dans de nombreux États membres. Alors que presque tous les pays ont apporté, à un stade précoce, un soutien aux entreprises les plus impactées par les confinements, sous la forme de garanties de prêts et d'un partage partiel des coûts salariaux dans le cadre de dispositifs de chômage partiel, les coûts fixes peuvent encore entraîner des déficits de liquidités qui, s'ils ne sont pas corrigés, pourraient finalement conduire à l'insolvabilité des entreprises et à leur sortie du marché. Du fait de l'incertitude et des évolutions rapides durant le confinement, il était difficile d'adapter le soutien à la solvabilité des entreprises à leurs besoins, la véritable charge pesant sur les entreprises étant difficile à évaluer. En outre, le soutien ne pouvait être lié qu'à des critères très larges, tels que la mesure dans laquelle l'ensemble du secteur était impacté. Par conséquent, les gouvernements se sont trouvés confrontés à un arbitrage entre, d'une part, fournir une aide d'urgence rapidement et sans bureaucratie et, d'autre part, éviter la fraude et des gains exceptionnels pour les entreprises. Quelques pays ont choisi de mettre en place des programmes de soutien direct aux entreprises à un stade précoce, en particulier l'Allemagne, qui a mis en place plusieurs programmes d'aide d'urgence aux petites entreprises et aux travailleurs indépendants dans tous les secteurs dont l'existence était menacée. D'autres pays ont par la suite introduit des programmes de compensation partielle des pertes subies pendant la période de confinement, souvent en lien avec des coûts fixes spécifiques des entreprises ou des secteurs connexes, ou avec des pertes de chiffre d'affaires. Dans plusieurs pays, ces mesures ont été renouvelées à l'automne afin d'indemniser les entreprises impactées par les confinements partiels liés à la deuxième vague de la pandémie. Enfin, plusieurs pays ont accordé, à un stade précoce, des subventions aux travailleurs indépendants ou à d'autres travailleurs qui n'étaient pas suffisamment couverts par les systèmes nationaux de sécurité sociale existants. Toutefois, ces transferts ont été généralement assez limités, jouant un simple rôle d'aide sociale sous la forme d'un revenu de substitution ne couvrant pas les coûts opérationnels.

Les États membres se sont engagés à verser des montants substantiels au titre des injections de capitaux aux entreprises, ce qui pourrait entraîner des coûts budgétaires supplémentaires à l'avenir. Durant les premières phases de la crise, plusieurs gouvernements ont déjà annoncé l'octroi de montants substantiels au titre des apports de capitaux aux entreprises (par exemple, 3 % du PIB en Allemagne et 0,9 % du PIB en France), et un assouplissement des règles en matière d'aides de l'État a en principe facilité la recapitalisation des grandes entreprises. Les premières opérations de recapitalisation à plus grande échelle dans la zone euro ont été limitées au secteur de l'aviation, mais les coûts budgétaires à long terme liés aux recapitalisations peuvent augmenter si d'autres secteurs sont également impactés à plus long terme. En particulier, des coûts économiques et budgétaires pourraient apparaître si des entreprises qui étaient déjà en mauvaise santé avant la crise étaient maintenues en vie artificiellement, ce qui entraverait les évolutions structurelles. En outre, ces mesures d'aide de l'État doivent tenir compte des problèmes de concurrence, car des approches différentes d'un pays à l'autre risquent de nuire au Marché unique. La Commission a donc approuvé les opérations récentes sous certaines conditions, comme celle que l'État dispose d'une stratégie de sortie crédible.

L'efficacité des autres mesures axées sur les dépenses visant à soutenir la demande privée est entravée par la crise de la COVID-19.

Dans les crises précédentes, telles que la crise financière mondiale, la majorité des mesures budgétaires prises pour stimuler l'économie visaient à soutenir le pouvoir d'achat des ménages, soit en augmentant les revenus, en réduisant les impôts ou en offrant des avantages pour stimuler la consommation, l'incertitude accrue quant aux revenus futurs et le risque plus élevé de chômage entraînant une augmentation de l'épargne de précaution. Les mesures d'urgence ont largement soutenu les revenus et permis aux ménages de maintenir leur niveau de vie. Toutefois, du fait des mesures d'endiguement, leur impact immédiat sur la consommation a été réduit. Ces mesures ont empêché les consommateurs de faire des achats et entraîné une forte augmentation du taux d'épargne, en particulier dans les groupes à revenu élevé⁹⁸. Cela signifie que l'aide au revenu destinée aux ménages à faible revenu a un impact macroéconomique plus important, car ces agents ont une plus grande propension à consommer et sont davantage susceptibles d'augmenter leur consommation à l'issue des confinements. En effet, plusieurs pays ont déjà pris des mesures sous la forme de transferts ciblés vers certains ménages, comme les familles ou les chômeurs. On peut supposer que ces mesures ont un impact plus fort dans la mesure où elles ciblent les ménages ayant une plus forte propension à consommer. Il y a eu peu de recours aux incitations directes à la consommation, qui étaient un instrument populaire lors de la crise financière mondiale, en particulier les dispositifs de prime à la casse. En effet, le secteur automobile devrait être moins impacté que d'autres par la crise actuelle, qui frappe plus particulièrement le secteur des services. Parmi les exceptions notables, quelques pays ont mis en place pour d'autres secteurs des incitations à la consommation, comme les chèques vacances.

Les dépenses publiques d'investissement devraient constituer une priorité pendant la phase intermédiaire de transition vers la reprise économique.

Alors que la relance budgétaire sous forme de réductions d'impôts ou de transferts n'est probablement pas un outil très efficace pour stimuler l'économie durant la phase intermédiaire, marquée par la persistance de confinements partiels et de niveaux élevés d'incertitude, la mise en place de divers travaux publics l'est davantage⁹⁹. Ce type de dépenses n'est pas affecté de manière significative par la distanciation sociale et, comme il est complémentaire à l'investissement privé, il peut le stimuler. Certains pays, notamment l'Allemagne¹⁰⁰ et la France¹⁰¹, ont déjà

⁹⁸ Si l'augmentation du taux d'épargne des ménages au deuxième trimestre de 2020 peut en principe s'expliquer à la fois par l'épargne forcée due aux mesures de confinement et par l'épargne de précaution pour parer au risque de chômage futur, une analyse empirique donne cependant à penser que l'épargne forcée semble être le principal déterminant de cette hausse ; cf. l'encadré intitulé « COVID-19 et hausse de l'épargne des ménages : épargne de précaution ou épargne forcée ? », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2020.

⁹⁹ « *Fiscal Monitor: Policies for the Recovery* », FMI, 2020.

¹⁰⁰ En juin 2020, le gouvernement allemand est parvenu à un accord sur un programme de relance budgétaire qui prévoit une enveloppe de 50 milliards d'euros pour des mesures de promotion de l'investissement, y compris un soutien en faveur des voitures électriques et de stations de recharge plus nombreuses, des investissements en faveur de la digitalisation et un soutien supplémentaire à la Deutsche Bahn.

¹⁰¹ Le 3 septembre 2020, le gouvernement français a annoncé le plan de relance « France Relance », qui devrait mobiliser 100 milliards d'euros. Cette initiative comporte une importante composante d'investissement public. Environ 30 % des fonds seront consacrés au financement d'investissements dans le domaine de l'environnement, tandis que le plan prévoit également des investissements dans les technologies futures.

annoncé en 2020 des mesures budgétaires qui prévoient des augmentations considérables de l'investissement public en 2021 et au-delà. Dans la pratique, toutefois, il peut être difficile de concrétiser rapidement ces augmentations en raison du temps nécessaire pour évaluer correctement les besoins d'investissement et engager les dépenses. Il est donc important d'avoir des projets prêts à réaliser qui puissent être mis en place automatiquement lorsque nécessaire. À cet égard, les activités de maintenance peuvent être anticipées car elles ont tendance à être mises en œuvre plus facilement que les nouveaux projets. Ainsi, les accroissements d'investissements peuvent être mis en œuvre en temps opportun et permettre une stabilisation effective.

L'investissement public a également un rôle important à jouer dans la reprise économique post-pandémique, notamment grâce au financement issu du programme *Next Generation EU*.

En particulier, les investissements supplémentaires prévus dans le cadre du programme *Next Generation EU* joueront un rôle prépondérant dans le soutien à la reprise une fois la pandémie terminée ¹⁰². On estime que cette facilité entraînerait une expansion budgétaire fondée sur la dette d'environ 1 % du PIB en moyenne dans la zone euro au cours de la période 2021-2024. La majeure partie de ces dépenses devrait être consacrée à des réformes structurelles favorisant l'investissement et la croissance (cf. encadré 1). Il est donc important de garantir l'additionnalité de ces dépenses en complément des dépenses nationales, afin que les fonds de l'UE n'évincent pas les dépenses d'investissement des gouvernements nationaux. Il est important de souligner que même si les investissements financés par le programme NGEU devaient remplacer les dépenses nationales, l'impact serait néanmoins bénéfique, étant donné que les subventions de l'UE n'augmentent pas les niveaux de la dette publique intérieure. Cette augmentation attendue des investissements au lendemain de la crise contraste fortement avec les années qui ont suivi la crise financière mondiale, lorsque les investissements publics ont été considérablement réduits dans le cadre des stratégies d'assainissement budgétaire suivies par les États membres de la zone euro ¹⁰³, le ratio des investissements publics dans la zone euro revenant de 3,7 % du PIB en 2009 à 2,7 % en 2018.

Les réponses apportées à l'échelle nationale comme à l'échelle de l'UE devraient comporter un volet important consacré à la réalisation d'objectifs environnementaux.

L'accord du Conseil européen de juillet 2020 ¹⁰⁴ a fixé un objectif global d'au moins 30 % du montant total du budget de l'UE et des dépenses au titre du NGEU consacré à la réalisation d'objectifs climatiques. On peut citer à cet égard l'exemple de la France, où, selon le PPB pour 2021, 30 % du programme « France Relance » de 100 milliards d'euros sont destinés à des investissements dans tous les aspects de la « transition écologique, y compris la rénovation énergétique des bâtiments, les infrastructures et la mobilité vertes, la décarbonation des processus industriels et le soutien à l'innovation verte, le soutien à l'économie

¹⁰² Cf. l'encadré intitulé « [Les implications budgétaires du plan de relance de l'UE](#) », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2020.

¹⁰³ Cf. l'article intitulé « [La composition des finances publiques dans la zone euro](#) », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2017.

¹⁰⁴ Conclusions adoptées le 21 juillet 2020 par le Conseil européen sur le plan de relance et le cadre financier pluriannuel pour la période 2021-2027.

circulaire, les limites à l'occupation des terres et la transition agricole ». Ce n'est pas la première fois que des mesures de relance prises dans le contexte d'une crise économique poursuivent des objectifs environnementaux : en effet, durant la crise financière mondiale, plus de 16 % de l'ensemble des mesures de relance liées à la crise étaient axées sur diverses activités vertes ¹⁰⁵. L'expérience a montré que la mise en œuvre de mesures de relance vertes suffisamment importantes, opportunes et bien conçues pouvait engendrer une croissance économique tout en ayant des effets positifs sur l'environnement. Toutefois, divers arbitrages peuvent également se présenter entre objectifs de croissance et objectifs environnementaux, ce qui souligne l'importance d'une bonne conception des politiques.

4 Mesures de soutien de la liquidité axées sur le volet dépenses

Durant la première phase de la crise de la COVID-19, les garanties sur les prêts ont été le principal instrument utilisé pour remédier aux pénuries de liquidité des entreprises. Ces garanties visaient à éviter les pénuries de liquidité pour les entreprises particulièrement affectées par les mesures d'endiguement, notamment les PME. En outre, plusieurs États membres ont fourni des liquidités supplémentaires aux entreprises sous forme de prêts par l'intermédiaire des banques de développement publiques. Au niveau de la zone euro, les garanties annoncées ont représenté plus de 16 % du PIB (cf. graphique 4). Même si l'annonce de ces garanties importantes sur les prêts a certainement contribué à restaurer la confiance des entreprises à court terme, les montants annoncés ne sont que faiblement en rapport avec leur utilisation effective. Dans les quatre principaux États membres, le tirage total jusqu'à octobre-novembre 2020 a été compris entre 1,3 % du PIB environ en Allemagne et 9,7 % du PIB en Espagne ¹⁰⁶. L'efficacité des dispositifs dépend de certaines caractéristiques de leur conception, qui déterminent si les emprunteurs peuvent accéder aux prêts rapidement et qui diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre. De plus, des garanties sur les prêts ont également été octroyées par la Banque européenne d'investissement (BEI) (cf. encadré 1).

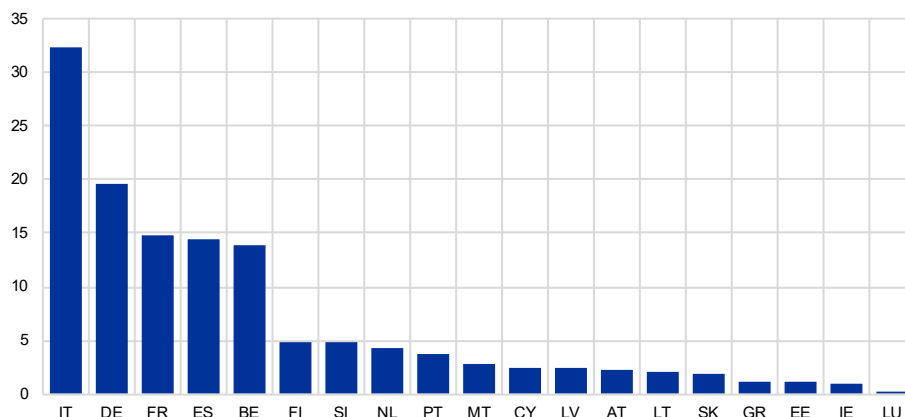
¹⁰⁵ Les politiques vertes soutenues comprenaient la production d'énergies renouvelables, l'efficacité énergétique dans les bâtiments, les dispositifs de prime à la casse pour les véhicules à faible rendement énergétique, le soutien au développement de technologies propres, les transports en commun, la conservation de la nature et la gestion des ressources en eau ; cf. Agrawala (S.), Dussaux (D.) et Monti (N.), « *What policies for greening the crisis response and economic recovery? Lessons learned from past green stimulus measures and implications for the COVID-19 crisis* », *OECD Environment Working Papers*, n° 164, 2020.

¹⁰⁶ Chiffres actualisés des informations présentées dans l'encadré intitulé « [Les garanties publiques sur les prêts et l'activité de prêt bancaire durant la période de COVID-19](#) », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2020.

Graphique 4

Garanties

(en pourcentage du PIB en 2019)



Source : Calculs de l'auteur à partir des projets de plans budgétaires pour 2021 et de la base de données du Fonds monétaire international (FMI) sur les réponses budgétaires face à la COVID-19 (*Database of fiscal policy responses to COVID-19*).
Notes : Les données sont issues des projets de plans budgétaires pour 2021 publiés sur le site internet de la Commission européenne. Dans certains cas, les chiffres ont été fournis en pourcentage du PIB, tandis que dans d'autres, le montant a été indiqué en milliards d'euros. Dans le dernier cas, les montants ont été exprimés en pourcentage du PIB en utilisant les projections relatives à la croissance nominale pour 2020 incluses dans les projets de plans budgétaires. Pour AT, CY, EE, IT, LV, NL et SI, le montant des enveloppes de garanties de l'État a été obtenu à partir de la base de données du FMI sur les réponses budgétaires face à la COVID-19, avec une date d'arrêt au 11 septembre 2020. Les montants ont été convertis en euros en utilisant le taux de change EUR/USD du 11 septembre 2020 et les chiffres du PIB provenant des projets de plans budgétaires ont été utilisés pour calculer les ratios.

Même si des garanties pour les sociétés non financières avaient également été utilisées lors des ralentissements précédents, leur ampleur constitue une caractéristique spécifique de la réponse apportée à la crise de la COVID-19.

Les garanties accordées au secteur financier durant la crise financière mondiale avaient principalement pour objectif de restaurer la confiance et de garantir un financement satisfaisant de ce secteur. Les engagements au titre de ces garanties s'élevaient à 18 % du PIB environ en 2010¹⁰⁷, une taille comparable à celle des garanties actuelles accordées aux sociétés non financières. De plus, les conditions de financement des PME s'étant détériorées à la suite de la crise financière mondiale en raison des difficultés dans le secteur bancaire, la plupart des pays de la zone euro ont étendu l'utilisation des dispositifs de garanties publiques et des crédits publics afin d'assurer la fourniture de liquidité aux entreprises. Même si les montants annoncés pour ces programmes étaient parfois très importants (par exemple, l'Allemagne avait affecté des garanties à hauteur de 100 milliards d'euros environ dans le cadre de son *Wirtschaftsfonds Deutschland* et la France avait accordé des prêts et des garanties aux PME pour un montant de 22 milliards d'euros), les montants effectivement utilisés ont généralement été nettement plus faibles¹⁰⁸, en particulier par rapport aux engagements vis-à-vis du secteur financier.

¹⁰⁷ Pour une vue d'ensemble détaillée des garanties accordées au secteur financier durant la crise financière mondiale, cf. « *Measures taken by euro area governments in support of the financial sector* », *Bulletin mensuel*, BCE, avril 2010.

¹⁰⁸ Pour une vue d'ensemble, cf. « *Assessment of government support programmes for SMEs' and entrepreneurs' access to finance in the global crisis* », Groupe de travail de l'OCDE sur les PME et l'entrepreneuriat, Paris, 2010.

La littérature empirique montre que les garanties ont eu un effet positif sur l'activité de prêt lors des crises précédentes, mais également de possibles effets incitatifs négatifs, même si ceux-ci apparaissent moins probables dans les circonstances actuelles. Les analyses empiriques des dispositifs destinés aux PME en Italie ¹⁰⁹ et aux Pays-Bas ¹¹⁰ ont montré qu'ils ont eu des effets positifs sur l'accès au crédit durant la crise financière mondiale, mais elles mettent également en évidence un aléa moral de la part des entreprises : en effet, les garanties ont réduit les incitations pour les banques à contrôler et à surveiller la qualité des prêts, avec pour résultat des prêts plus risqués, les entreprises se lançant dans des projets plus risqués. Durant la crise de la COVID-19, la fourniture de garanties sur les prêts s'est révélée un instrument particulièrement efficace pour maintenir la liquidité des entreprises, la crise ayant principalement touché des entreprises viables et productives dans un monde sans pandémie. En principe, on pourrait craindre une situation d'aléa moral si les banques remplacent les prêts problématiques existants datant d'avant la crise par de nouveaux prêts garantis par l'État. Toutefois, en raison des caractéristiques spécifiques de la crise actuelle, les risques que l'aléa moral entraîne des coûts élevés liés à des prêts à des entreprises non viables sont plus faibles ¹¹¹. Contrairement aux crises financières précédentes, cette fois, le choc économique n'a pas été causé par une prise de risque excessive, les problèmes de liquidité des entreprises devraient par conséquent être principalement de nature temporaire. De plus, le soutien budgétaire de grande ampleur apporté aux entreprises peut compenser en partie leurs pertes durant la pandémie.

5 Mesures budgétaires concernant le volet recettes

Plusieurs pays de la zone euro ont mis en place des réductions temporaires de la TVA afin de stimuler la consommation après les confinements stricts. Ainsi, l'Allemagne a temporairement réduit de 3 points de pourcentage le taux normal de TVA de 19 %, et de 2 points de pourcentage le taux réduit, qui était de 7 %, la mesure s'appliquant de juillet à décembre 2020, tandis que l'Irlande a réduit son taux normal, qui était de 23 %, de 2 points de pourcentage de septembre 2020 à février 2021. Dans l'hypothèse d'une transmission intégrale, la baisse de la TVA en Allemagne réduirait la hausse de l'ICPH de la zone euro en juillet 2020 de quelque 0,6 point de pourcentage ¹¹². Toutefois, l'impact réel de cette mesure est incertain, celle-ci étant temporaire et prise dans une situation d'atonie de l'activité économique et d'incertitude élevée. Même s'il existe peu d'expériences de telles mesures de relance dans la zone euro, les données empiriques pour le Royaume-Uni ¹¹³, qui a

¹⁰⁹ D'Ignazio (A.) et Menon (C.), « *Causal Effect of Credit Guarantees for Small- and Medium-Sized Enterprises: Evidence from Italy* », *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 122, 2020, p. 191-218.

¹¹⁰ Ioannidou (V.), Liberti (J.M.), Mosk (T.) et Sturgess (J.) « *Intended and Unintended Consequences of Government Credit Guarantee Programs* » dans Mayer (C.), Onado (S. M.), Pagano (M.) et Polo (A.) (eds), « *Finance and Investment: The European Case*, 2018.

¹¹¹ Pour une analyse des risques de zombification de l'économie et des mesures pour l'éviter, cf. Laeven (L.), Schepens (G.) et Schnabel (I.), « *Zombification in Europe in times of pandemic* », *VoxEU*, 11 octobre 2020.

¹¹² Cf. « [Le rôle joué par la fiscalité indirecte dans l'inflation en zone euro et ses perspectives](#) », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2020.

¹¹³ Crossley (C), Low (H.) et Sleeman (C.), « *Using a temporary indirect tax cut as a fiscal stimulus: evidence from the UK* » *IFS Working Papers*, n° W14/16, Institute for Fiscal Studies, 2014.

eu recours à une réduction temporaire de la TVA pour stimuler les dépenses de consommation durant la crise financière mondiale, montrent que les entreprises ont tout d'abord répercuté dans une large mesure la baisse du taux de TVA, mais ont ensuite annulé certaines réductions de prix après deux mois. Globalement, dans ce cas spécifique, une réduction temporaire de la TVA a permis une anticipation de la consommation de biens durables. Toutefois, des données préliminaires fondées sur une enquête auprès des consommateurs en Allemagne indiquent que si la moitié environ des consommateurs a perçu une baisse des prix, seulement 11 % ont prévu d'anticiper des achats initialement prévus pour 2021, ce qui montre que la réduction temporaire de la TVA a eu une certaine efficacité, bien que limitée, pour stimuler la consommation ¹¹⁴.

La persistance des contraintes sanitaires et les changements de comportement compromettent le rôle de relance des réductions temporaires de la TVA. Plus particulièrement, ces réductions sont moins efficaces pour les secteurs qui ont été les plus affectés par les mesures d'endiguement et qui ont souvent continué à être confrontés à des restrictions de l'offre durant la phase intermédiaire suivant les confinements généralisés, et apportent un soutien plus important à la consommation de biens durables. Par conséquent, quelques pays (tels que la Belgique et l'Autriche) ont restreint les réductions de TVA aux secteurs les plus touchés, tels que les voyages et l'hébergement. Enfin, une fois les réductions de TVA arrivées à leur terme, début 2021 dans la plupart des cas, on peut s'attendre à une baisse temporaire de la consommation si l'économie souffre toujours d'une demande faible.

Dans leurs budgets pour 2021, certains pays de la zone euro prévoient de réduire la fiscalité directe ou les cotisations sociales en réponse à la crise de la COVID-19. Plus particulièrement, la France a annoncé une réduction des impôts sur la production en 2021 afin d'améliorer la compétitivité des entreprises. Même si plusieurs pays ont mis en place des incitations fiscales pour les entreprises, par exemple sous forme de primes fiscales à l'investissement, jusqu'à présent, on n'a pas observé de réduction importante des taux d'imposition des sociétés. Même si, en général, les réductions de l'impôt sur les sociétés peuvent avoir un effet positif sur la croissance potentielle, dans la mesure où elles rendent les systèmes fiscaux plus propices à la croissance ¹¹⁵, elles sont moins susceptibles de générer des effets positifs importants sur la croissance à court terme. Premièrement, les réductions de l'impôt sur les sociétés bénéficient généralement aux entreprises qui réalisent des bénéfices et, par conséquent, ne soutiennent pas celles qui enregistrent des pertes en raison de la pandémie. Deuxièmement, en période d'incertitude élevée comme celle de la crise actuelle, les recherches empiriques ont montré que les entreprises réagissent peu aux incitations fiscales dans leurs décisions d'investissement ¹¹⁶. S'agissant de la fiscalité du travail, des programmes de subvention exemptant temporairement les entreprises de cotisations sociales ou de taxes sur les nouvelles

¹¹⁴ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, « *Jahresgutachten 2020/21 - Corona-Krise gemeinsam bewältigen, Resilienz und Wachstum stärken* », Wiesbaden, 2020.

¹¹⁵ « *La composition des finances publiques dans la zone euro* », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2017.

¹¹⁶ Guceri (I.) et Albinowski (M.), « *Investment Responses to Tax Policy Under Uncertainty* », *CESifo Working Paper*, n° 7929, 2019.

embauches ont été introduits dans quelques pays, par exemple en Grèce. De telles mesures temporaires et ciblées peuvent être des instruments efficaces pour soutenir la réallocation du travail lors de la phase de reprise. Les réductions généralisées des impôts sur le revenu ou des cotisations sociales mises en œuvre temporairement (comme en Grèce) ou de manière permanente (par exemple, dans les régions plus pauvres en Italie) sont généralement beaucoup plus coûteuses, mais devraient soutenir la croissance de l'emploi à moyen et long terme.

6 Mesures de soutien de la liquidité concernant le volet recettes

Durant les confinements, la situation de liquidité des entreprises a été encore renforcée par diverses mesures fiscales, notamment des reports d'impôts, qui ne devraient pas avoir d'impact significatif sur le solde budgétaire de 2020.

Très tôt au cours de la pandémie, tous les pays de la zone euro ont pris des mesures pour alléger les paiements d'impôts immédiats des entreprises sévèrement touchées par les confinements. Généralement, ces mesures n'ont pas réduit les obligations fiscales globales des entreprises, mais elles ont reporté à des dates ultérieures les dates de paiement qui tombaient au moment des confinements généralisés au premier semestre de l'année, apportant ainsi un supplément de liquidité aux entreprises. Ces mesures comprenaient des reports d'impôts (couvrant la TVA, les impôts sur les sociétés et sur le revenu et les cotisations sociales), des réductions des acomptes au titre de l'impôt sur les sociétés (le calcul des paiements de l'impôt sur les sociétés de l'année en cours étant principalement fondé sur le résultat de l'année précédente) et l'accélération des remboursements d'impôts et des arriérés ou la suspension des mesures d'exécution. Dans la plupart des pays, les montants des impôts différés ont représenté entre 0,5 % et 2 % du PIB et dans plusieurs cas, ils ont été très importants, atteignant près de 8 % pour le Luxembourg, d'après le projet de plan budgétaire du pays pour 2021. Toutefois, l'effet global de ces mesures sur le solde budgétaire en 2020 est relativement faible pour deux raisons. Premièrement, dans la plupart des pays, le paiement des impôts différés était prévu au second semestre 2020. Deuxièmement, même si le paiement est reporté aux années suivantes, la recette attendue est comptabilisée sur l'année où l'impôt à payer est constaté.

Les mesures fiscales en faveur de la liquidité ont été un instrument efficace pour accroître la liquidité des entreprises. Les obligations fiscales ne réagissant en général qu'avec un décalage aux variations des revenus, de telles mesures fiscales permettent de stabiliser les bénéfices des entreprises. Même si l'utilisation généralisée de telles mesures est une caractéristique nouvelle de la crise de la COVID-19, elles ont déjà été appliquées de façon limitée durant la crise financière mondiale (par exemple en Italie et en Espagne). Il existe relativement peu d'informations sur leur efficacité, à l'exception notable d'une analyse empirique ¹¹⁷, qui étudie le report des taxes et redevances sur le travail en Suède en 2009. Cette

¹¹⁷ Brown (J.R.), Martinsson (G.) et Thomann (C.), « *Government Lending in a Crisis* », *Swedish House of Finance Research Paper*, n° 20-28, octobre 2020.

étude montre que les reports d'impôts ont des effets positifs, car ils allègent les contraintes de liquidité à court terme, en particulier pour les entreprises plus jeunes et plus endettées, et semblent avoir réduit la probabilité qu'elles connaissent de graves difficultés financières dans les années suivant la crise.

Encadré 1

La réaction de l'UE à la crise de la COVID-19

Stephan Haroutunian

La réponse de l'Union européenne (UE) à la crise du coronavirus (COVID-19) a été sans précédent et apporte un complément important aux mesures budgétaires prises au niveau national. Même si les mesures budgétaires nationales constituent la première ligne de défense, l'ampleur de la crise et le fait que les États membres ne disposent pas tous de la même marge de manœuvre budgétaire font qu'une réponse de l'UE au-delà des réponses nationales peut soutenir la reprise et réduire le risque de fragmentation de l'UE.

La réponse de l'UE a également été adaptée aux défis apparaissant au cours des différentes phases de la crise. Des initiatives à court terme ont été utilisées pour répondre à la nécessité urgente de combattre la crise durant la phase initiale de confinement, tandis que des initiatives davantage orientées vers le moyen et le long terme visent à maintenir la relance budgétaire nécessaire, tout particulièrement dans les États membres plus vulnérables, d'une manière qui prépare la voie à une UE plus compétitive à long terme.

La première série de mesures incluait :

L'activation de la **clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance (PSC)** a été l'une des principales initiatives immédiates. La clause dérogatoire générale ¹¹⁸ permet un écart coordonné et temporaire par rapport aux exigences budgétaires habituelles du PSC pour tous les États membres, à condition que cela ne compromette pas la soutenabilité budgétaire à moyen terme. Cela leur permet ainsi de prendre toutes les mesures budgétaires nécessaires pour apporter une réponse contracyclique dans une situation de crise généralisée causée par une grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'UE. Le Conseil Ecofin a activé la clause pour la première fois depuis son inclusion dans les règles en 2011. Selon la Déclaration des ministres des Finances de l'UE sur le Pacte de stabilité et de croissance à la lumière de la crise du COVID-19 du 23 mars ¹¹⁹, le déclenchement de la clause dérogatoire générale a pour objectif de garantir la flexibilité nécessaire pour que les États membres prennent les mesures requises pour limiter l'impact de la pandémie et apportent éventuellement, au-delà, un soutien plus général par de nouvelles mesures discrétionnaires de relance et une action coordonnée. Les mesures doivent être conçues, autant qu'il conviendra, pour être mises en place rapidement, à titre temporaire et de manière ciblée.

Les mesures visent à garantir que le cadre de l'UE s'appuyant sur des règles favorise la mise en œuvre de mesures d'urgence. Plus particulièrement, la Commission européenne a adopté un **encadrement temporaire spécifique des aides d'État** afin d'accélérer la mise à disposition de

¹¹⁸ Cf. l'encadré intitulé « [La crise du COVID-19 et ses implications pour les politiques budgétaires](#) », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2020.

¹¹⁹ Cf. la [Déclaration des ministres des Finances de l'UE sur le Pacte de stabilité et de croissance à la lumière de la crise du COVID-19](#) du 23 mars 2020.

mesures de soutien public pour les entreprises, tout en soulignant également la nécessité de maintenir une égalité de traitement dans le Marché unique.

En ce qui concerne le budget de l'UE, la Commission européenne a mis en place l'**Initiative d'investissement en réaction au Coronavirus**, qui permet l'utilisation de fonds dans le cadre de la politique de cohésion de l'UE pour faire face aux conséquences de la crise de la COVID-19.

Dans une deuxième phase, trois filets de sécurité ont été mis en place afin de soutenir les mesures prises par les États membres en faveur des travailleurs et des entreprises et de garantir l'accès des pays au financement, pour un montant total de 540 milliards d'euros.

Ces filets de sécurité visent à fournir un soutien sous forme de liquidité aux entreprises et aident les États membres à financer les mesures qu'ils prennent en réponse à la crise.

1. **Le soutien à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency – SURE*)** : le dispositif SURE est un instrument temporaire fondé sur des prêts, apportant une assistance financière aux États souverains, qui mobilise des fonds pour le financement national des dispositifs de chômage partiel et de certains coûts liés à la santé pendant la durée de l'urgence. Des prêts jusqu'à 100 milliards d'euros au total sont octroyés par l'UE aux États membres, à des conditions favorables, en s'appuyant autant que faire se peut sur le budget de l'UE, et ils sont en outre nantis par des garanties apportées par les États membres. Les contributions des États membres seront fournies sous la forme de garanties irrévocables, inconditionnelles et sur demande.

2. **Le renforcement des activités de la Banque européenne d'investissement (BEI)** : en se fondant sur l'initiative du Groupe BEI, un fonds de garantie paneuropéen, doté de 25 milliards d'euros, a été mis en place. Ce fonds peut fournir un financement à concurrence de 200 milliards d'euros aux entreprises, une attention particulière étant accordée aux petites et moyennes entreprises dans l'ensemble de l'UE, notamment par le biais des organismes nationaux de promotion économique. L'objectif est de compléter les systèmes de garanties nationaux et d'assurer que les entreprises disposent de suffisamment de liquidité à court terme et sont en mesure de poursuivre leur croissance et leur développement à moyen et long terme.

3. **Les filets de sécurité pour les États dans la zone euro** : l'instrument de soutien dans le cadre de la crise pandémique (*Pandemic Crisis Support tool*) a été développé afin de préserver le financement des pays de la zone euro. Il est fondé sur la ligne de crédit de précaution existante du Mécanisme européen de stabilité (MES), à savoir la ligne de crédit assortie de conditions renforcées (*Enhanced Conditions Credit Line*) et ajusté en fonction du défi spécifique actuel. L'objectif de cet instrument est de garantir l'accès au financement durant la crise. Les demandes de soutien dans le cadre de la crise pandémique peuvent être présentées jusqu'au 31 décembre 2022. Le tirage accordé représentera 2 % du PIB du pays de la zone euro concerné à fin 2019, à titre de référence, avec une enveloppe globale de 240 milliards d'euros. La seule exigence à respecter pour pouvoir accéder à cette ligne de crédit sera, pour les États membres qui reçoivent une aide, de « s'engager à utiliser ladite ligne de crédit pour soutenir le financement national des coûts directs et indirects en matière de soins de santé, de traitements et de prévention occasionnés par la crise de la COVID-19 ». La ligne de crédit a été rendue opérationnelle par le Conseil des gouverneurs du MES le 15 mai 2020, mais à fin 2020, aucun pays ne s'était déclaré intéressé par son utilisation.

Afin de soutenir encore la reprise, le Conseil européen a adopté le plan de relance innovant intitulé « Next Generation EU » (NGEU) ¹²⁰. Le plan, d'un montant de 750 milliards d'euros exprimés en prix de 2018, est centré autour d'une Facilité pour la reprise et la résilience (FRR), avec une enveloppe de 672 milliards d'euros composée de 360 milliards de prêts et de 312,5 milliards de subventions. Le reste des fonds NGEU sont destinés à d'autres initiatives, telles que la recherche et le développement (HorizonEurope), le financement de la cohésion en réaction à la crise (REACT-UE), le changement climatique (Fonds pour une transition juste) et le développement rural et la protection civile (RescEU), REACT-UE étant la composante la plus importante. Tous les fonds de la FRR doivent être engagés d'ici fin 2023 et tous les paiements doivent être exécutés d'ici fin 2026. La Commission sera habilitée à emprunter des fonds sur les marchés de capitaux pour le compte de l'UE jusqu'à concurrence de 750 milliards d'euros exprimés en prix de 2018, la nouvelle activité d'emprunt net s'arrêtant au plus tard fin 2026. Le calendrier de remboursement s'étale jusqu'à fin 2058. Les pays de l'UE considérés comme particulièrement vulnérables devraient recevoir des transferts nets très importants dans le cadre de la FRR. En vue de recevoir un soutien financier dans le cadre de la FRR, les États membres de l'UE devront élaborer des plans nationaux pour la reprise et la résilience dans lesquels ils détaillent leur programme de réformes et d'investissements publics pour les années 2021-2023. Ces réformes et ces investissements doivent s'attaquer aux défis identifiés dans le cadre du Semestre européen et renforcer la création d'emplois, le potentiel de croissance et la résilience économique et sociale de l'État membre concerné. Le 9 novembre 2020, le Parlement européen a adopté la FRR, qui prévoit également que chaque plan de redressement et de résilience contribue pour au moins 40 % de son budget au climat et à la biodiversité et pour au moins 20 % aux investissements et aux réformes numériques.

7 Les implications pour l'orientation budgétaire

Il est difficile d'interpréter l'orientation budgétaire pour 2020 et 2021 en raison de l'effet ponctuel des mesures d'urgence. Comme indiqué plus haut, le montant global des mesures budgétaires détaillées dans les projets de plans budgétaires pour 2021 est nettement inférieur à celui pour 2020. Cela implique qu'une expansion budgétaire très importante en 2020 sera suivie d'une réduction du soutien budgétaire l'année suivante en l'absence de mesures supplémentaires ou d'une prolongation des mesures existantes en réponse à une résurgence de la crise. Toutefois, cela résulte principalement de l'expiration des mesures budgétaires d'urgence, qui ont des implications économiques différentes par rapport aux mesures de relance classiques, avec un effet positif plus durable sur la croissance. Ces mesures n'avaient pas pour objectif de stimuler la croissance au premier semestre de l'année quand la majeure partie des dépenses est intervenue, mais plutôt de préserver les entreprises et les relations de travail qui, autrement, n'auraient pas survécu au confinement. L'effet de ces mesures sur l'activité économique se fera sentir plus fortement durant la reprise, dans la mesure où, dans la situation contrefactuelle caractérisée par des effondrements d'entreprises et des licenciements généralisés, le rattrapage aurait été ralenti par des processus de

¹²⁰ Cf. l'encadré intitulé « Les implications budgétaires du plan de relance de l'UE », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2020.

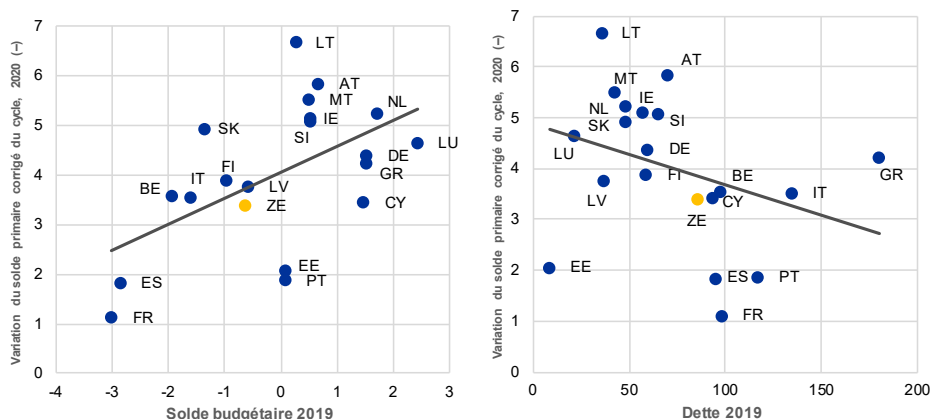
restructuration longs dans des entreprises par ailleurs saines et des distorsions sur le marché du travail.

Les importantes mesures budgétaires prises en 2020 ont contrebalancé les pertes de production liées à la crise.

Comme indiqué plus haut, les caractéristiques spécifiques de la crise de la COVID-19 ont eu un impact sur l'efficacité des mesures budgétaires. Par conséquent, l'estimation de leurs effets sur la croissance sur la base des élasticités historiques peut être trompeuse, dans la mesure où tout modèle devrait prendre en compte les caractéristiques économiques de la pandémie. Les premières données tirées de modèles ¹²¹ indiquent que les mesures d'urgence mises en œuvre au début de la crise de la COVID-19 ont fortement contrebalancé la perte de production liée à la pandémie et accéléré la reprise. Elles estiment que les gains en matière de stabilisation résultant des dispositifs de chômage partiel et des garanties ont réduit d'un quart la perte macroéconomique liée à la pandémie, soit une amélioration de plus de 4 points de pourcentage du PIB en volume. Dans le contexte du modèle, les dispositifs de chômage partiel sont supposés stabiliser les investissements des entreprises, dans la mesure où ils réduisent les coûts et accroissent par conséquent la liquidité, et atténuer la persistance de la récession, car ils aident les entreprises à éviter des processus de recrutement coûteux et fastidieux durant la période de reprise. En outre, la plus grande générosité des dispositifs de chômage partiel par rapport aux allocations chômage soutient la demande des ménages. Les mesures de soutien de la liquidité sont supposées stabiliser l'investissement et l'emploi pour les entreprises soumises à des contraintes de liquidité pendant la crise.

Graphique 5
Assouplissement budgétaire en 2020 et situation budgétaire initiale

(en pourcentage du PIB)



Source : Prévisions économiques de l'automne 2020 de la Commission européenne.
 Note : L'ampleur de l'assouplissement budgétaire en 2020 est mesurée comme une variation du solde primaire corrigé du cycle figurant dans les prévisions économiques de l'automne 2020 de la Commission européenne (le signe a été modifié afin de faciliter l'interprétation du graphique).

L'ampleur estimée de l'assouplissement de l'orientation budgétaire en 2020 reflète également les situations budgétaires initiales des États membres.

¹²¹ Pfeiffer (P.), Roeger (W.) et in 't Veld (J.), « The COVID19-Pandemic in the EU: Macroeconomic Transmission and Economic Policy Response » *European Economy Discussion Paper*, n° 127, 2020.

Les évolutions macroéconomiques favorables observées jusqu'en 2020 ont incité certains pays de la zone euro à réduire leurs déficits budgétaires et à constituer des coussins budgétaires importants. En particulier, les pays ayant une position de départ favorable avec un solde budgétaire positif et un niveau d'endettement plus faible ont été en mesure d'apporter rapidement un soutien significatif à l'économie (cf. graphique 5).

À plus long terme, le plan NGEU fournira un soutien supplémentaire sur la période 2021-2026, en plus des mesures nationales présentées ci-dessus.

Les dépenses d'investissement supplémentaires dans le cadre du plan NGEU devraient apporter une relance complémentaire aux États membres entre 2021 et 2026. Toutefois, cela ne se reflétera pas dans leurs déficits, mais se traduira par des engagements budgétaires au niveau de l'UE. Il s'agira d'engagements à long terme et le service de cette dette pèsera sur les économies de l'UE à long terme. L'accord du Conseil européen de juillet 2020 prévoit une réduction régulière et prévisible de ces engagements jusqu'au 31 décembre 2058. En ce qui concerne le remboursement des subventions, les États membres sont convenus d'œuvrer à réformer le système des ressources propres et à garantir que les remboursements soient couverts par des contributions plus élevées fondées sur le revenu national brut (RNB) des États membres et par de nouvelles véritables ressources propres de l'UE. À cette fin, les montants des plafonds des ressources propres de l'UE seront temporairement augmentés de 0,6 point de pourcentage.

Pour que le plan NGEU soit efficace, il est essentiel que les États membres utilisent l'aide européenne lors de cette occasion unique pour diriger les fonds vers des dépenses productives indispensables, s'accompagnant de réformes pour améliorer la productivité. Le plan *Next Generation EU* pourrait ainsi contribuer à une reprise économique plus rapide, plus forte et plus uniforme et accroître la capacité de résistance et le potentiel de croissance des économies des États membres. Les politiques structurelles sont particulièrement importantes pour remédier aux faiblesses structurelles et institutionnelles de longue date et pour accélérer les transitions écologique et numérique. À cet égard, une attention particulière doit être accordée à l'élaboration des plans pour la reprise et la résilience des États membres afin de garantir que les fonds soient orientés vers les réformes qui ont été identifiées, et soient ainsi conformes aux recommandations par pays.

8 Conclusions et implications pour les mesures à prendre

Dans l'ensemble, la réponse immédiate sous la forme de mesures d'urgence a été forte et relativement homogène entre les pays et a largement contribué à limiter les effets de la pandémie sur l'économie de la zone euro. Tous les pays de la zone euro ayant été touchés par le choc économique au même moment et dans une proportion analogue, les réponses budgétaires sous forme de mesures d'urgence ont été relativement comparables en termes de taille et de portée des instruments utilisés. Compte tenu de la nature particulière de la crise, on suppose que ces instruments ont été bien ciblés sur les défis spécifiques de la première phase de crise caractérisée par des confinements généralisés. En outre, la réponse

à la crise a été confortée par des décisions prises au niveau de l'UE, telles que l'activation de la clause dérogatoire générale du PSC et l'adoption d'un encadrement temporaire spécifique des aides d'État afin d'accélérer la mise à disposition de mesures de soutien public pour les entreprises.

La reprise doit être soutenue par des mesures appropriées qui tiennent compte de la trajectoire future de la pandémie et de l'efficacité des instruments. Pour 2021, le montant de la relance annoncé dans les projets de plans budgétaires diffère sensiblement d'un État membre à l'autre. La reprise serait favorisée par des mesures de relance appropriées, conçues en tenant compte du fait que les restrictions et les confinements locaux temporaires limitent l'efficacité de nombreuses mesures de relance classiques. Dans le même temps, l'extension des mesures d'urgence semble judicieuse pour les secteurs dans lesquels les entreprises demeurent affectées par des mesures d'endiguement et ont des modèles d'activité susceptibles d'être viables après la pandémie. Alors que les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire sont moins restreints pour poursuivre ces mesures, les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire limitée auront intérêt à établir des priorités et à mettre en œuvre des mesures de soutien plus ciblées, telles que continuer à soutenir les catégories les plus vulnérables de la société.

Les mesures de redressement à plus long terme devraient viser à renforcer le caractère propice à la croissance des finances publiques. Même si l'on s'attend à un rebond des économies une fois que les mesures d'endiguement du virus auront pris fin, la reprise pourrait être freinée par les séquelles du confinement, telles qu'un surendettement des entreprises les plus durement touchées ou par des changements structurels dans le comportement des entreprises et des ménages, comme une augmentation de la numérisation. Par conséquent, des mesures de relance supplémentaires pourraient soutenir la reprise à moyen terme mais ne doivent pas freiner les changements structurels nécessaires dans les économies. De fait, l'impact des fonds sur la croissance sera amplifié s'ils s'accompagnent de politiques structurelles appropriées. Il est donc essentiel que les fonds mis à disposition dans le cadre du plan *Next Generation EU* soient absorbés rapidement et dirigés vers des projets d'investissement favorisant la croissance. Les dépenses publiques supplémentaires doivent être ciblées vers une stimulation de la croissance potentielle et elles doivent, en particulier, soutenir les objectifs à long terme de l'UE dans les domaines de la lutte contre le changement climatique et de la promotion de la numérisation.

Enfin, une fois que la reprise économique sera fermement engagée, il est essentiel que les politiques budgétaires à moyen terme soient conçues de manière à garantir la soutenabilité de la dette publique. Même si les pays ne doivent pas retirer leur soutien budgétaire trop rapidement, le fait que les niveaux d'endettement aient considérablement augmenté signifie qu'il est essentiel que les États membres de la zone euro disposent de stratégies d'assainissement budgétaire crédibles à moyen terme. De plus, la crise de la COVID-19 a montré que l'accumulation de coussins budgétaires confortables en période de croissance économique est essentielle pour pouvoir faire face aux conséquences d'un ralentissement soudain déclenché par des événements exogènes.