

RAPPORT

INVESTISSEMENTS PUBLICS

ANALYSE & RECOMMANDATIONS

octobre 2017

TABLE DES MATIÈRES

PARTIE 1 Analyse des investissements publics en Belgique

1. Introduction	2
2. Composition et évolution des investissements publics	2
2.1. Les investissements publics en Belgique	2
2.1.1. Définition.....	2
2.1.2. Composition.....	3
2.1.3. Évolution.....	5
2.2. Comparaison internationale.....	7
3. Impact macroéconomique des investissements publics.....	10
3.1. Aperçu des canaux de transmission d'une impulsion d'investissement.....	10
3.2. Multiplicateurs des investissements à court et à long terme	11

PARTIE 2 Comment stimuler les investissements publics ?

1. Introduction	17
2. Initiatives récentes visant à promouvoir les investissements publics	17
2.1. Investment Plan for Europe	17
2.2. Flexibilité du pacte de stabilité et de croissance par rapport aux investissements ...	21
2.3. Guide pratique du traitement statistique des PPP	23
3. Propositions alternatives pour promouvoir les investissements publics	23
3.1. Règles statistiques	23
3.2. Règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance.....	24
Conclusions.....	31

PARTIE 1 - Analyse des investissements publics en Belgique¹

1. Introduction

Par rapport au PIB, les investissements publics en Belgique ont diminué de moitié depuis le début des années 1970. L'État belge fait actuellement partie des pays européens qui investissent le moins, alors que ses dépenses courantes restent relativement élevées. Le niveau des investissements publics dans certains autres pays de la zone euro se révèle toutefois aussi assez faible en ce moment ; cela est parfois dû aux importantes économies réalisées dans le sillage de la crise financière et économique. Les investissements publics ont pourtant un effet bénéfique sur le potentiel de croissance à long terme de l'économie. De ce point de vue, ils mériteraient donc un coup de pouce supplémentaire, sans pour autant, bien entendu, porter atteinte à l'assainissement nécessaire des finances publiques en vue d'assurer leur viabilité.

Cette première partie analyse les composants des investissements publics, esquisse son évolution et compare la situation belge à la situation européenne.

La seconde partie examine les différentes pistes susceptibles d'accroître l'investissement public souhaitable. Pour terminer, quelques conclusions sont présentées.

2. Composition et évolution des investissements publics

2.1. Les investissements publics en Belgique

2.1.1. Définition

Les investissements publics sont définis comme des investissements bruts en actifs fixes effectués par l'administration publique. Ces investissements bruts correspondent au solde des immobilisations acquises et vendues par l'autorité fédérale, la sécurité sociale, les communautés et régions ou l'administration publique locale. Par immobilisations, on entend par exemple les bâtiments, les constructions, les moyens de transport, l'infrastructure dans le domaine de l'informatique ou de la télécommunication, mes mécanismes d'armement, les dépenses R&D, etc. En 2016, les dépenses d'investissement de l'ensemble des pouvoirs publics en Belgique s'élevaient à 9,7 milliards d'euros, soit 2,3 % du PIB.

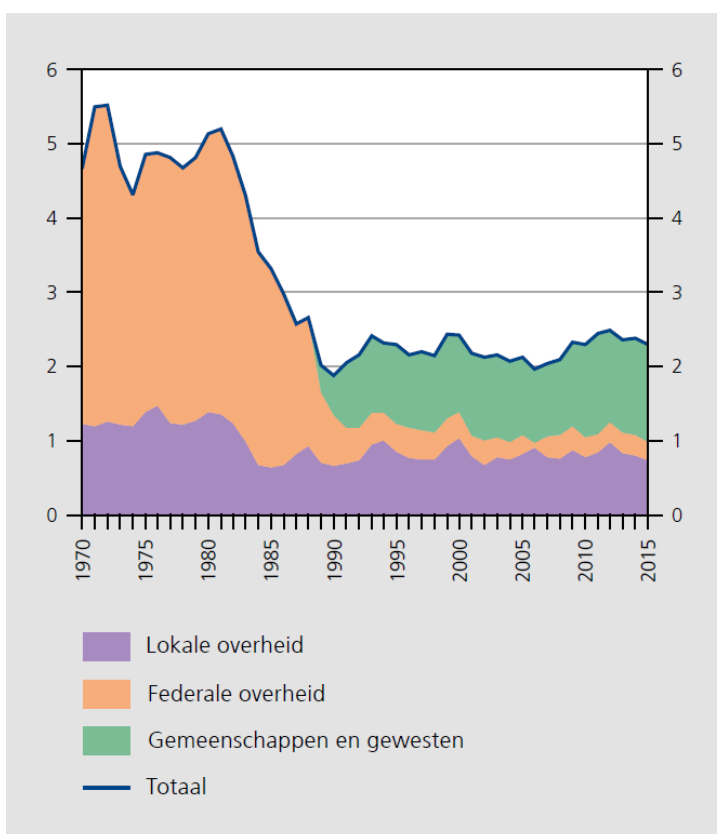
Selon une définition plus large, les investissements publics pourraient également inclure les subventions d'investissement versées par l'administration publique à de nombreuses entités du secteur à but non lucratif (hôpitaux, maisons de retraite, etc.) qui remplissent une mission d'intérêt général. Ces entités ne font pas partie du secteur public au sens strict défini dans les comptes nationaux. Cependant, ils reçoivent souvent des transferts du secteur public pour financer leurs investissements. Bien que ces contributions ne soient pas suffisantes pour financer intégralement les investissements de ces entités, elles constituent néanmoins une bonne approche. Cela donne non seulement une idée des investissements publics au sens strict, mais aussi des investissements publics au sens large du terme. En 2016, ces derniers auraient représenté au total 13,3 milliards d'euros, soit 3,1 % du PIB. À la suite de cette note, c'est toutefois la définition restrictive des investissements publics, à savoir les investissements bruts en actifs fixes, qui est utilisée.

¹ Auteurs : P. Crevits, W. Melyn, C. Modart, K. Van Cauter, L. Van Meensel

2.1.2.Composition

En 2016, plus de la moitié des investissements publics en Belgique ont été réalisés par les communautés et les régions. L'administration publique locale représente environ un tiers des sommes investies par l'État, même si sa part fluctue généralement selon un « cycle électoral » de six ans correspondant à la durée d'une législature municipale. L'autorité fédérale, y compris la sécurité sociale, qui investit extrêmement peu, ne représente qu'un dixième des investissements publics totaux en Belgique.

Graphique 1 Les communautés et régions assument la majeure partie des investissements publics (investissements publics par sous-secteur ⁽¹⁾, en % du PIB)



Sources : ICN, BNB.

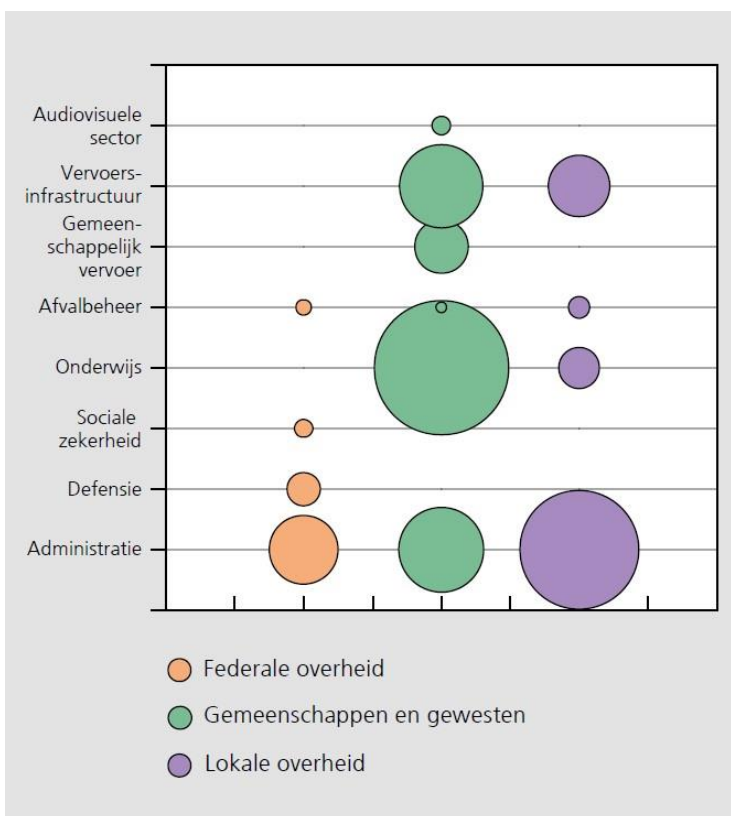
⁽¹⁾ Dans les comptes nationaux, les Communautés et Régions ne sont considérées comme un sous-secteur à part entière que depuis 1989. Dans le graphique, toutes les données antérieures à 1995, pour lesquelles l'ICN ne publie pas de statistiques selon la méthodologie du SEC 2010, ont été rétropolées par application des pourcentages de croissance des séries provenant des comptes selon le SEC 1995.

Près de 40 % des investissements publics sont destinés à l'administration au sens large du terme. Pour le reste, la répartition des investissements publics dépend logiquement des compétences exercées à chaque niveau politique. Les investissements dans l'éducation, qui représentent presque un tiers des dépenses d'investissement, sont réalisés au niveau des entités fédérées et, dans une moindre mesure, au niveau de l'administration publique locale. Il en va de même pour les infrastructures de transport, qui absorbent au total près d'un cinquième des investissements publics. Les investissements dans le secteur des transports communs, qui représentent un vingtième du total, sont réalisés exclusivement au niveau régional, étant donné que la SNCB ne fait pas partie du secteur public tel que défini dans les

comptes nationaux. Et enfin, les investissements dans la défense, qui représentent moins de 2 % des dépenses, sont uniquement réalisés par l'autorité fédérale.

Graphique 2 Composition des investissements publics : ventilation par sous-secteur et par fonction

(parts dans les investissements publics totaux⁽¹⁾, 2016)



Sources : ICN, BNB.

(1) La superficie de chaque cercle correspond à la part dans les investissements publics totaux.

Les investissements publics peuvent adopter diverses formes : bâtiments (achetés ou construits), travaux de construction (notamment des travaux routiers ou de génie civil), équipements, immobilisations incorporelles. L'affectation des investissements détermine dans une large mesure leur forme. La grande majorité des investissements en faveur de l'administration et de l'éducation consiste ainsi en l'achat et la construction de bâtiments. Pour leur part, les infrastructures de transport requièrent des investissements non seulement dans la construction de routes (y compris les tunnels et les ponts), mais aussi dans les travaux de génie civil (ports, canaux, digues, écluses, etc.) et dans d'autres travaux de construction (réseau de métro, drainage, etc.). Les investissements en équipements sont réalisés en faveur notamment des transports en commun et de la défense. Et enfin, les investissements en immobilisations incorporelles, qui incluent les dépenses R&D, ont principalement lieu dans le secteur de l'éducation. Il convient toutefois de noter que les investissements dans les travaux de construction ont diminué au cours de la dernière décennie, tandis que d'autres formes d'investissement se portent mieux.

Tableau 1 - Composition des investissements publics : ventilation par catégorie (en millions d'euros)					
	1995	2000	2005	2010	2016
Bâtiments	800	1 031	1 466	1 963	3 163
Achats	44	67	-1	4	127
Construction	755	965	1 466	1 960	3 036
Travaux de construction	2 034	2 655	1 828	1 975	2 115
Construction routière	738	962	956	964	1 208
Travaux de génie civil	440	337	374	479	372
Autres	857	1 357	498	532	536
Autres biens d'investissement	1 629	2 204	3 058	4 202	4 352
Matériel	658	981	1 409	1 843	1 422
Immobilisations incorporelles	971	1223	1 650	2 360	2 929
Sous-total (hors défense)	4 464	5 890	6 351	8 140	9 588
<i>p.m. Investissements dans la défense</i>	393	381	274	258	143
Total	4 857	6 271	6 626	8 398	9 731
Sources : ICN, BNB.					

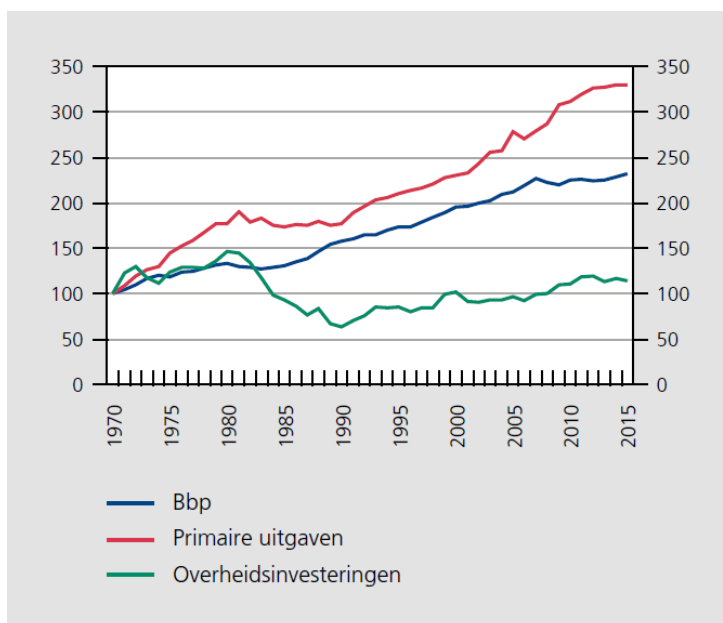
2.1.3. Évolution

Depuis 1970, les investissements publics et les dépenses primaires totales ont évolué différemment. Les premiers ont enregistré une croissance moins forte que le PIB, tandis que les dernières ont progressé plus rapidement que l'activité économique. En fin de compte, la tendance des investissements publics n'est que légèrement supérieure à l'inflation enregistrée au cours de cette période.

Par rapport au PIB, les investissements publics ont diminué de moitié entre 1970 et 2015. Aujourd'hui, ils ne représentent plus que 2,3 % du PIB, contre un pic de 5,5 % au début des années 1970. Cette baisse s'est principalement produite pendant l'assainissement budgétaire des années 1980. Les investissements sont en effet des dépenses qui peuvent être facilement supprimées ou reportées pendant une période d'assainissement, car la maîtrise des dépenses courantes nécessite souvent des mesures impopulaires. À la fin des années 80, les investissements se sont toutefois stabilisés et, depuis lors, ils fluctuent entre 2 et 2,5 % du PIB.

Graphique 3 Les investissements publics belges n'ont qu'à peine augmenté en termes réels.

(indice 1970 = 100, en volume)



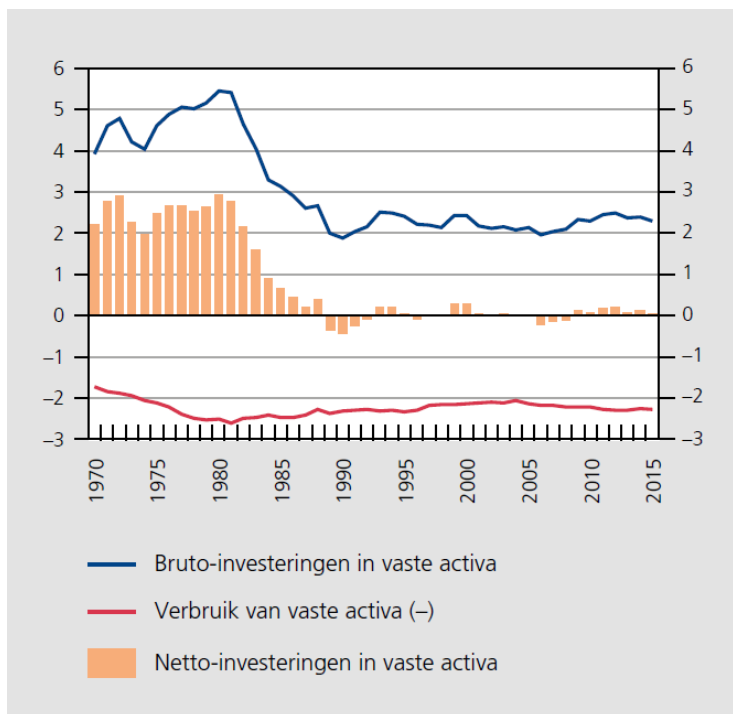
Sources : ICN, BNB.

L'évolution des investissements publics par rapport aux dépenses primaires totales est encore plus spectaculaire. Depuis le début des années 1970, la part des dépenses destinées aux investissements a été divisée par trois. Actuellement, les dépenses d'investissement représentent moins de 5 % des dépenses primaires totales.

Il est logique que les investissements nets subissent les conséquences de la retombée des investissements bruts. La formation nette de capital fixe (ou investissements nets) est définie comme la différence entre la formation brute de capital fixe (c'est-à-dire les investissements bruts) et la consommation de capital fixe (c'est-à-dire l'amortissement correspondant à la dépréciation du capital fixe en raison de l'usure normale et de l'obsolescence). Depuis la fin des années 1980, les nouveaux investissements parviennent à peine à compenser la dépréciation du capital du chef des investissements antérieurs. Les investissements nets sont donc très faibles, voire négatifs certaines années.

Graphique 4 Les investissements publics belges compensent à peine la perte de valeur

(en % du PIB)



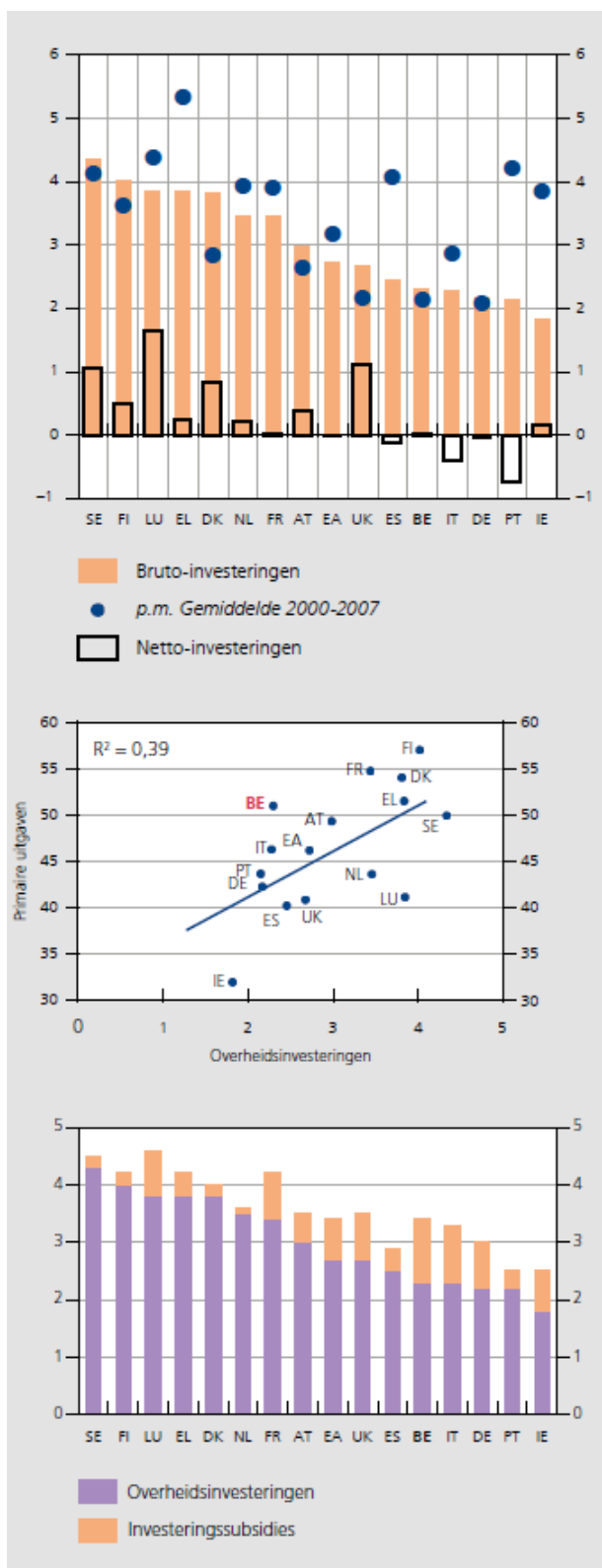
Source : CE

2.2. Comparaison internationale

Au niveau européen, la crise financière et économique a conduit de nombreux pays en difficulté à réduire significativement le niveau de leurs investissements publics. Ce fut le cas de l'Irlande, du Portugal et des pays méditerranéens. À l'exception de la Grèce, ces États figurent, avec la Belgique, parmi les pays où les investissements publics sont actuellement les plus faibles. L'Allemagne en fait également partie ; les investissements publics, déjà faibles avant la crise, n'y ont, comme en Belgique, qu'à peine évolué. Dans les pays scandinaves, en revanche, le niveau des investissements publics est deux fois plus élevé et frôle les 4 % du PIB. Les investissements publics en France et aux Pays-Bas sont également nettement plus élevés qu'en Belgique.

Graphique 5 Les investissements publics en Belgique sont parmi les plus faibles d'Europe

(en % du PIB, 2015)

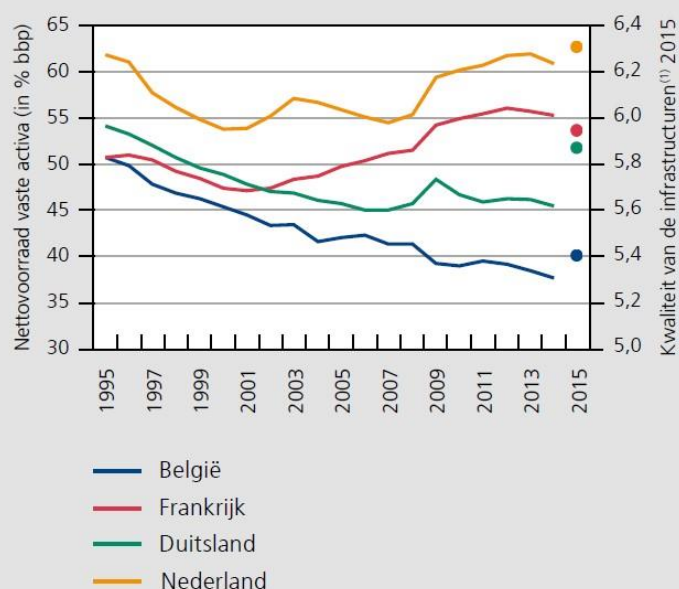


Source : CE

La comparaison est encore plus significative lorsqu'on tient compte de l'ensemble des dépenses publiques. Alors qu'une certaine corrélation est observée au niveau européen entre le niveau des investissements publics et les dépenses primaires totales, la Belgique se distingue par la combinaison d'investissements faibles et de dépenses élevées. Parmi les pays où les dépenses primaires dépassent 50 % du PIB, la Belgique est ainsi le pays où l'investissement public par rapport au PIB est le plus faible. Six pays d'Europe occidentale réussissent de surcroît à investir plus que la Belgique, tout en dépensant généralement moins. Dans les autres pays, le taux d'investissement de l'administration publique est faible, mais les dépenses primaires sont également nettement inférieures à celles de la Belgique.

Au sens le plus large du terme, l'investissement public en Belgique est toutefois conforme à la moyenne européenne. Autrement dit, la somme des investissements directs et des subventions publiques à l'investissement est assez comparable à la situation ailleurs en Europe.

Graphique 6 Le stock net des immobilisations dans le secteur public, qui reflète la qualité des infrastructures, est relativement restreint en Belgique (en % du PIB)



Sources : CE, Forum économique mondial.

⁽¹⁾ La qualité des infrastructures (par exemple pour les transports, la téléphonie, l'énergie) est évaluée par les personnes interrogées sur une échelle de 1 (fortement sous-développée / parmi les pires du monde) à 7 (efficace et étendue / parmi les meilleures du monde).

Le cumul des investissements nets effectués au fil des ans donne le stock de capital (ou le stock net des immobilisations) de l'administration publique. Par rapport au PIB, ce stock de capital en Belgique a diminué presque continuellement depuis 1995. Une tendance similaire a été observée en Allemagne jusqu'en 2005, mais depuis lors, le stock de capital s'est stabilisé. Les Pays-Bas, en revanche, ont retrouvé leur niveau de capital de 1995 et la France a réussi à augmenter son stock de capital public au cours de la même période. Le stock des immobilisations d'un pays se reflète toutefois dans l'évaluation de la qualité de ses infrastructures. Le score attribué par le Forum économique mondial sur la base d'une enquête classe les pays dans un ordre qui correspond assez bien à l'ordre de leur stock de capital. La

Belgique est ainsi classée après ses principaux voisins, non seulement pour l'ensemble de ses infrastructures, mais aussi pour son réseau routier et ferroviaire et ses infrastructures aéroportuaires. Seule son infrastructure portuaire est mieux évaluée : après les Pays-Bas, mais avant l'Allemagne et la France.

Ces évolutions, qui diffèrent de celles de nos pays voisins, indiquent qu'il est non seulement possible, mais aussi opportun, de stimuler l'investissement public en Belgique. La partie 2 expose les raisons qui justifient une augmentation des dépenses d'investissement.

3. Impact macroéconomique des investissements publics

Les investissements publics ont un impact positif sur l'activité économique et sur le potentiel productif d'une économie. Cela apparaît de l'élasticité de production du capital de biens d'investissement de l'administration publique ; ce capital est déterminé par la somme de tous les investissements publics déjà réalisés et des amortissements s'y rapportant. De nombreuses études empiriques ont tenté de quantifier cette élasticité de production pour différents pays et différentes périodes. Bom et Ligthart (2015) donnent un aperçu intéressant de ces études et soulignent la large diffusion des résultats. Ils expliquent en grande partie cette variabilité sur la base d'une méta-analyse et concluent que l'élasticité de production du capital de biens d'investissement de l'administration publique est en moyenne d'environ 0,08 à court terme et d'environ 0,12 à long terme. Cela signifie que si le stock de capital du gouvernement augmente de 1 %, le PIB augmenterait de 0,12 % à long terme.

L'impact des investissements publics a lieu par différents canaux de transmission, qui peuvent varier considérablement selon la période considérée et la nature des investissements. Dans cette partie, ces canaux de transmission sont expliqués en premier. L'impact d'une augmentation des investissements publics est ensuite évalué au moyen des multiplicateurs d'investissement, qui indiquent dans quelle mesure la stimulation des investissements publics influence l'activité économique. La puissance des multiplicateurs dépend de plusieurs facteurs qui sont également examinés.

3.1. Aperçu des canaux de transmission d'une impulsion d'investissement

À court terme, une augmentation des investissements publics a un effet positif sur la demande dans l'économie, avec un impact direct à la hausse sur le PIB. Ces investissements sont en effet des dépenses publiques qui font partie des dépenses du PIB. Elles naissent de la production ; elles génèrent donc une plus-value et des revenus.

À long terme, les investissements publics tirent parti du côté de l'offre de l'économie en augmentant la productivité globale de cette dernière. C'est précisément cette externalité positive qui fait de l'investissement public un puissant outil politique pour parvenir à une croissance économique durable à long terme. L'impact précis des investissements publics sur le long terme dépend évidemment dans une large mesure de la nature des investissements. La capacité de production d'une économie est ainsi principalement stimulée par les investissements dans la R&D, la formation et les infrastructures. Lors d'investissements dans la R&D, la stimulation est à la fois directe - par l'impact sur la productivité et l'innovation au sein d'un pays - et indirecte - parce qu'elle permet à un pays de mieux absorber la technologie présente ailleurs dans le monde. Cette capacité d'absorption est également influencée de manière positive par le niveau général d'éducation dans l'économie. Les investissements dans l'éducation y contribuent largement. Et enfin, les investissements dans l'infrastructure ont également un rôle important à jouer. Ces derniers constituent en effet un apport important dans le processus de production et soutiennent la productivité des facteurs de production, travail et capital, engagés par le secteur privé. Les investissements dans les réseaux de transport - qui relient efficacement producteurs et consommateurs -, dans les services publics - qui facilitent l'approvisionnement en énergie et accroissent l'indépendance énergétique - et dans les réseaux de communication - qui facilitent l'échange et la diffusion d'informations et de connaissances - accroissent la capacité productive de l'économie et créent des effets d'agglomération. Les entreprises choisiront en effet de s'établir dans des endroits où de tels investissements d'infrastructure ont été réalisés. Il en résulte une concentration de l'activité économique dans des lieux tels que les ports et les sites industriels modernes, ce qui se traduit par des économies d'échelle significatives. Les investissements ciblés dans les infrastructures stimulent également les investissements privés, ce qui perpétue l'impact à long terme des investissements publics.

3.2. Multiplicateurs des investissements à court et à long terme

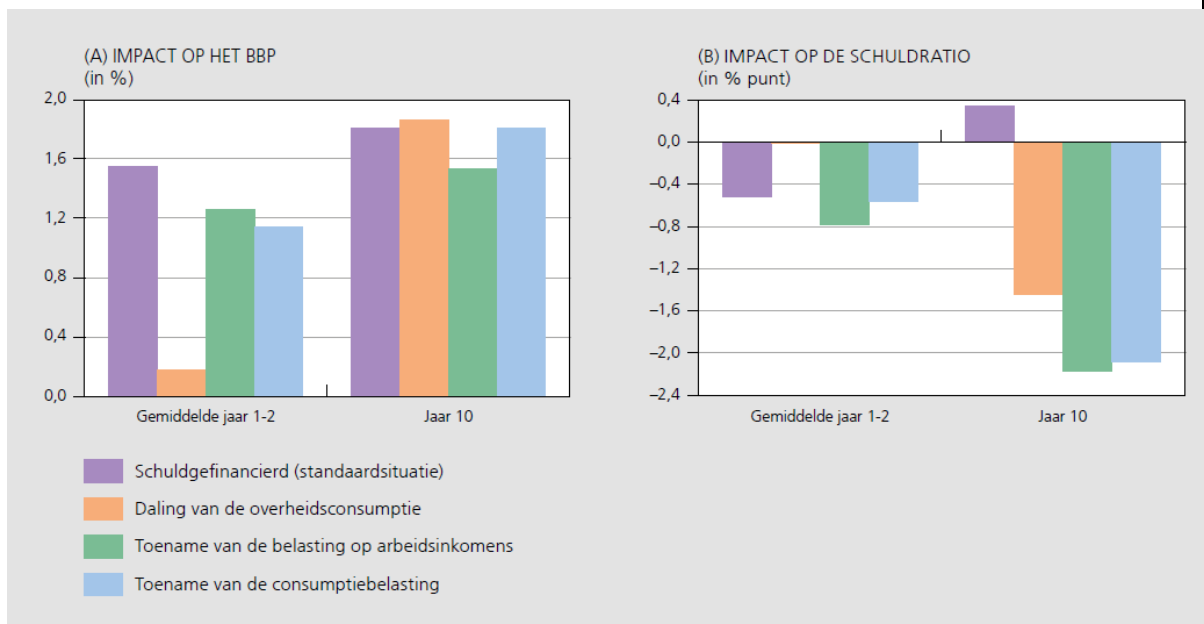
De nombreux modèles économétriques et études empiriques confirment que les multiplicateurs d'investissement sont positifs aussi bien à court qu'à long terme. La taille exacte des multiplicateurs dépend toutefois de divers facteurs tels que la période considérée, la nature des investissements, le mode de financement et la réaction de la politique monétaire.

Afin de démontrer l'importance de ces facteurs qui déterminent la taille des multiplicateurs, les résultats des simulations effectuées par le SEBC sur la base du modèle EAGLE² sont présentés. Ce modèle a été étalonné pour quatre pays (groupes), à savoir l'Allemagne, les États-Unis, le reste de la zone euro et le reste du monde. Sur la base de ce modèle, les effets d'une augmentation temporaire de l'investissement public de 1 % du PIB initial sur une période de cinq ans ont été évalués ; par la suite, l'investissement public, exprimé par rapport au PIB, revient progressivement à son niveau initial. Dans le modèle, l'impulsion à l'investissement est donnée en Allemagne, mais son impact sur le PIB et le taux d'endettement est tout aussi représentatif pour les autres grands pays de la zone euro.

² Le modèle de la zone euro et de l'économie mondiale (modèle EAGLE), dont une version de base est examinée dans Gomes et al. (2010), est un modèle d'équilibre général microfondé, doté de bases théoriques solides à l'aide desquelles les effets de débordement transfrontaliers des politiques peuvent être saisis.

Graphique 7 Les multiplicateurs d'investissement varient selon le mode de financement

(écart par rapport à la situation sans impulsion d'investissement ⁽¹⁾).



Source : SEBC (simulations utilisant le modèle EAGLE).

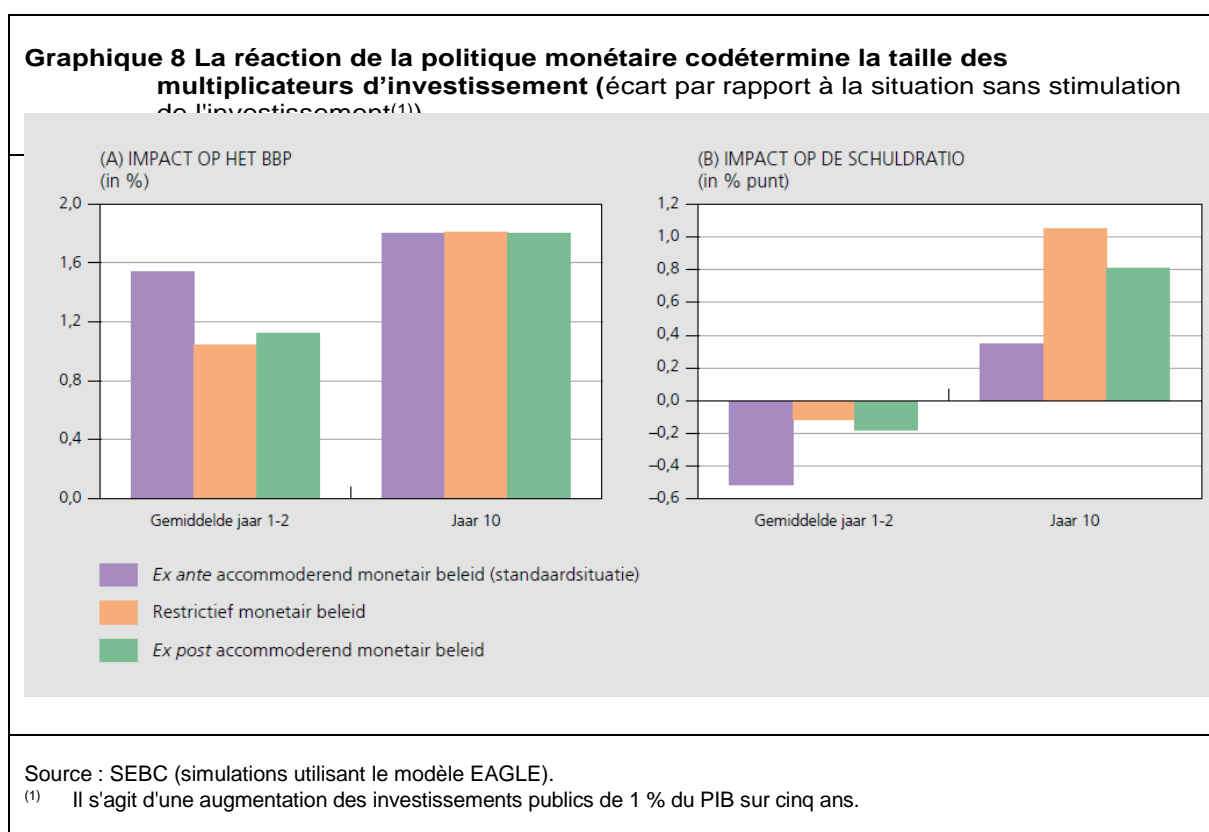
⁽¹⁾ Il s'agit d'une augmentation des investissements publics de 1 % du PIB sur cinq ans.

Dans la situation standard, les investissements publics supplémentaires sont financés par le biais d'une augmentation de la dette publique. On part ici du principe que les gouvernements peuvent emprunter à un taux d'intérêt sans risque. L'impact des éventuelles primes de risque élevées dues à l'augmentation de la dette publique et à l'accès potentiellement limité aux marchés financiers pour les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire réduite ou inexistante n'est pas examiné ici. Il est également supposé que la réaction de la BCE en matière de politique monétaire est pleinement anticipée et qu'aucune action restrictive n'a lieu pendant les deux premières années qui suivent l'impulsion d'investissement. Dans la situation standard, l'augmentation de l'investissement public a un effet à la hausse sur le PIB, dès les deux premières années qui suivent la relance de l'investissement. À long terme, le PIB continue d'augmenter de près de 2 % par rapport à la situation sans impulsion d'investissement. Bien que les investissements soient financés par le biais d'une augmentation de la dette publique, le taux d'endettement diminue à court terme grâce à une évolution favorable du PIB. La croissance de cette dernière signifie également que l'augmentation du taux d'endettement à long terme demeure relativement limitée.

La manière dont les investissements publics supplémentaires sont financés est très importante pour la taille des multiplicateurs d'investissement. Si l'accroissement de l'investissement est financé par le biais d'une augmentation des impôts sur le revenu du travail ou des taxes à la consommation, l'impact à court terme à la hausse sur le PIB serait un peu moins important par rapport à une impulsion d'investissement financée par une augmentation de la dette publique. L'impact à court terme disparaît presque entièrement lorsque le financement est assuré par une réduction de la consommation publique ; une telle réduction neutralise pour ainsi dire intégralement l'effet positif d'une augmentation des investissements sur la demande. À long terme, le mode de financement semble être toutefois beaucoup moins important en termes

d'impact sur le PIB : les multiplicateurs d'investissement dans les différents modes de financement sont quasiment les mêmes. En revanche, l'évolution du taux d'endettement est largement déterminée par le choix du financement. Si l'impulsion d'investissement n'est pas financée par l'accumulation de la dette, mais est neutre sur le plan budgétaire, le taux d'endettement diminue fortement aussi bien à court qu'à long terme.

La réaction de la politique monétaire s'avère également importante pour les conséquences macroéconomiques d'une impulsion d'investissement. Le cas où la BCE opérerait pour une politique d'accommodement pleinement anticipée par les opérateurs économiques a déjà été abordé dans la situation standard ci-dessus. Si cette politique n'est poursuivie qu'a posteriori et n'est donc pas totalement anticipée, ou si la BCE choisit d'adopter une politique restrictive, les effets positifs de la demande à court terme sont apparemment beaucoup plus modérés, ce qui se traduit par des multiplicateurs plus faibles. Dans ces deux derniers cas, le taux d'endettement évolue également de façon beaucoup moins favorable.



La mesure dans laquelle un investissement public spécifique contribue à la capacité de production de l'économie est également importante pour la taille des multiplicateurs. La situation standard présuppose que tout investissement public est productif et augmente donc le stock de capital productif. Si l'efficacité des investissements publics diminue parce que seule la moitié des nouveaux investissements augmente le stock de capital productif, par exemple, l'impact à court et à long terme sur le PIB est beaucoup moins important et le taux d'endettement connaît une évolution moins favorable. En effet, dans le cas extrême où aucun investissement public ne se révèle productif et où l'élasticité de production du capital public est donc ramenée à zéro, l'impact à long terme sur le PIB est totalement perdu et le taux d'endettement augmente très fortement.

Bom et Ligthart (2015) démontrent, entre autres, que l'élasticité moyenne de production des

biens de capital de l'administration publique est relativement élevée pour les autorités régionales et locales, ce qui peut indiquer que ces autorités tendent à se concentrer davantage sur les investissements ayant les plus grands multiplicateurs. Les investissements dans ce qu'on appelle les infrastructures clés - comme les routes, l'infrastructure portuaire, les chemins de fer et les aéroports - auraient ainsi un impact à la hausse plus important sur le potentiel de production que les autres investissements publics, par exemple, dans les bâtiments³.

Il coule de source que l'impact positif des investissements publics est également plus important selon que les processus conduisant aux dépenses d'investissement sont plus efficaces et qu'ils garantissent que les meilleurs projets puissent être réalisés au prix de revient le plus bas possible. L'évaluation de la gestion des investissements publics du FMI (PIMA, 2015) est un outil utile pour réorienter ces processus vers une prise de décision optimale. Dans ce contexte, l'accent sera mis sur la planification concrète des investissements (avec une attention particulière pour la coordination entre les différents niveaux politiques), sur l'adjudication d'un investissement au projet approprié (sur la base de critères transparents et d'une vision à long terme) et sur la mise en œuvre des projets sélectionnés dans les délais et dans les limites du budget prévus.

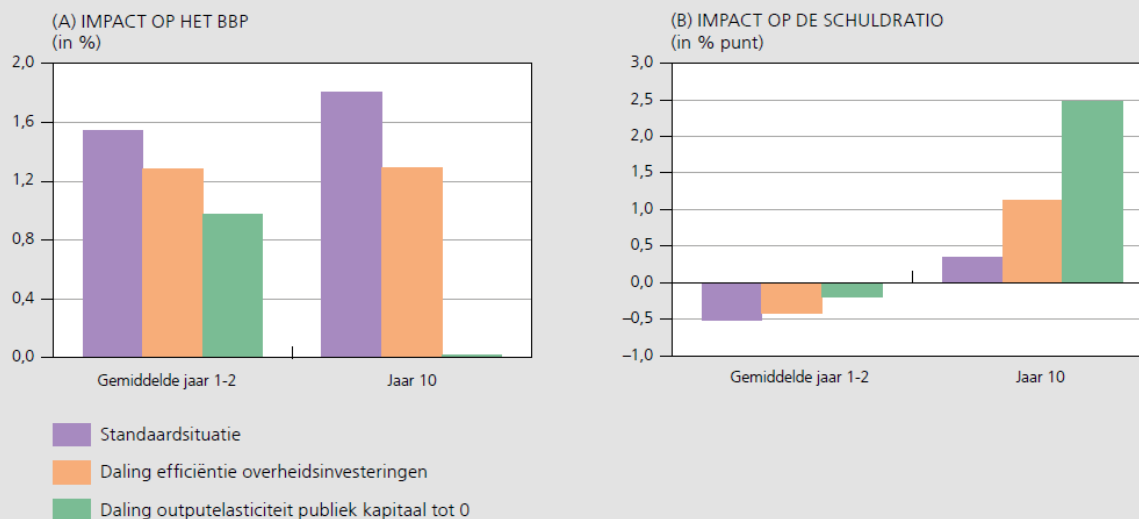
Et enfin, une impulsion d'investissement dans un pays unique de la zone euro aura également des retombées positives sur le PIB des autres pays de la zone euro. Une telle impulsion conduit à une augmentation de la demande intérieure et au relèvement du rapport de prix relatif avec l'étranger, ce qui entraîne une augmentation des exportations dans le reste de la zone euro. L'ampleur des effets indirects est déterminée par le pays dans lequel le choc d'investissement se produit, par la réaction de la politique monétaire et par le mode de financement. L'impact qu'une impulsion d'investissement en Allemagne aurait sur le PIB des autres pays de la zone euro est illustré dans le graphique 10. Les retombées positives se produisent principalement à court terme. Dans le cas d'une politique monétaire accommodante ex post, ces effets sont sensiblement atténués et si la BCE choisit d'adopter une politique restrictive en réponse à l'inflation accrue en conséquence d'une augmentation de la demande, ils disparaissent pour ainsi dire complètement.

Des effets semblables à ceux des simulations dont il a été question ci-dessus apparaissent également dans diverses analyses empiriques, par exemple, dans des travaux récents d'Abiad et al. (2015). Ces auteurs estiment que l'impact macroéconomique moyen à court et moyen terme d'une augmentation inattendue des investissements publics serait de 1 point de pourcentage du PIB pendant un an. C'est le cas de dix-sept pays de l'OCDE au cours de la période 1985-2013. À cette fin, ils calculent la différence entre l'investissement public réel réalisé au cours d'une année donnée et ce que les analystes ont prévu en octobre de la même année. Cette erreur de prévision est une approximation de l'évolution inattendue des investissements publics et permet de comprendre l'impact causal sur le PIB de tout changement dans le domaine des investissements. Les résultats des estimations soulignent une nouvelle fois l'importance du mode de financement. Quatre ans après une impulsion d'investissement inattendue de 1 point de pourcentage du PIB, le niveau de production réel semble être environ 3 % plus élevé lorsque la relance est financée par le biais d'une accumulation de la dette. L'impact est ramené à 0,5 % si les dépenses d'investissement supplémentaires sont compensées et n'ont pas d'incidence sur le solde budgétaire de l'administration publique. Dans l'ensemble, ces observations soutiennent la conclusion selon laquelle les investissements publics influencent positivement la capacité de production d'une économie.

³ Les installations et équipements militaires ne sont pas inclus dans la plupart des études.

Graphique 9 Une plus grande efficacité de l'investissement public conduit à des multiplicateurs plus élevés ⁽¹⁾

(écart par rapport à la situation sans impulsion d'investissement ⁽²⁾).

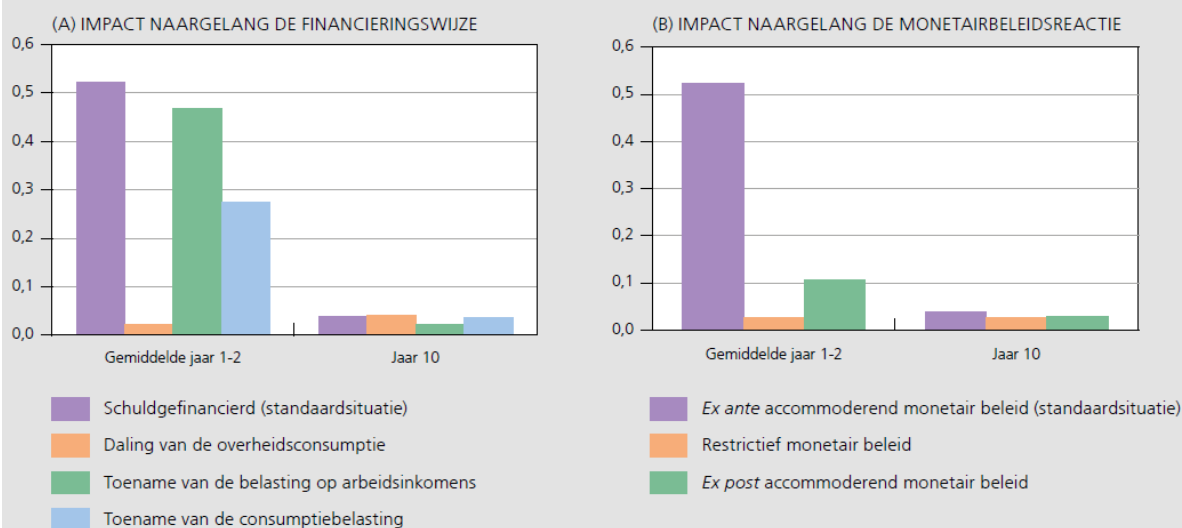


Source : SEBC (simulations utilisant le modèle EAGLE).

⁽¹⁾ Dans la situation standard, l'élasticité de production du stock de capital de l'État est calibrée à 0,10. Cela est conforme aux conclusions de Bom et Ligthart (2015).

⁽²⁾ Il s'agit d'une augmentation des investissements publics de 1 % du PIB sur cinq ans.

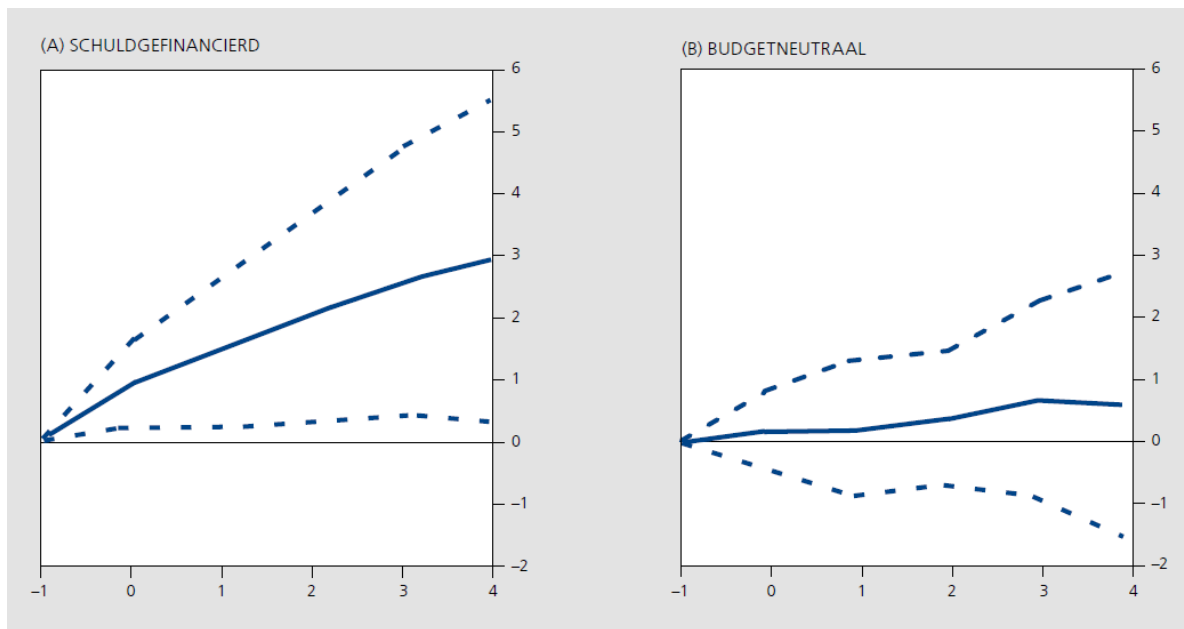
Graphique 10 - Incidence sur le PIB dans le reste de la zone euro après une impulsion d'investissement en Allemagne (écart par rapport à la situation sans stimulation d'investissement⁽¹⁾, en %)



Source : SEBC (simulations utilisant le modèle EAGLE).

⁽¹⁾ Il s'agit d'une augmentation des investissements publics de 1 % du PIB sur cinq ans.

Graphique 11 - Incidence sur le PIB d'une augmentation inattendue des investissements publics de 1 point de pourcentage du PIB ⁽¹⁾ (en %)



Source : Abiad et al. (2015)

⁽¹⁾ La zone entre les lignes pointillées représente l'intervalle de confiance à 90 %.

PARTIE 2 - Comment stimuler les investissements publics ?

1. Introduction

La première partie a révélé que les investissements publics en Belgique, comme dans de nombreux autres pays européens, se situent actuellement à un niveau relativement bas. Il est conseillé de les stimuler, car la faiblesse des investissements publics rend plus difficile une reprise économique durable et, surtout, limite le potentiel futur de l'économie.

La promotion des investissements est un élément crucial de la stratégie que la Commission européenne a proposé lors de sa prise de fonctions sous la présidence de Jean-Claude Juncker début novembre 2014, afin de revitaliser l'économie européenne et de créer plus d'emplois sans contracter de nouvelles dettes. La promotion coordonnée de l'investissement, l'engagement renouvelé en faveur de l'exécution des réformes structurelles et la nécessité de poursuivre la responsabilité budgétaire constituent en effet les trois piliers d'une nouvelle approche intégrée de la politique économique de l'Union européenne. Une action simultanée et coordonnée dans ces trois domaines est cruciale pour rétablir la confiance, lever l'incertitude qui freine les investissements et maximiser les effets de renforcement mutuel des trois piliers. Dans le cadre de cette nouvelle approche intégrée, la CE a défini en janvier 2015 des lignes directrices visant l'application la plus souple possible des règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance, afin de renforcer le lien entre les réformes structurelles, les investissements et la responsabilité budgétaire. Ces lignes directrices, ainsi que le Plan d'Investissement pour l'Europe, sont les principales initiatives prises par la Commission Juncker pour promouvoir les investissements.

La présente partie commence par décrire les récentes initiatives européennes axées sur l'incitation à l'investissement. Ensuite vient un aperçu de quelques propositions alternatives pour stimuler les investissements publics.

2. Initiatives récentes visant à promouvoir les investissements publics

2.1. Plan d'Investissement pour l'Europe

Le Plan d'investissement pour l'Europe, également connu sous le nom de Plan Juncker, a été proposé par la Commission européenne fin novembre 2014. L'objectif principal du plan est de stimuler les investissements en Europe, en particulier ceux qui s'avèrent essentiels pour le potentiel productif à long terme de l'économie. Le plan vise tous les investissements, donc pas uniquement les investissements publics.

La mise en œuvre de ce plan d'investissement et ses résultats jusqu'à ce jour sont décrits en détail dans l'Encadré 1.

Encadré 1 Le Plan d'Investissement pour l'Europe

Le Plan d'Investissement pour l'Europe comporte trois volets qui se renforcent mutuellement.

Mobiliser des financements d'investissements supplémentaires

Le premier pilier consiste à mobiliser des ressources financières pour des investissements supplémentaires. À cette fin, le Fonds européen d'investissement stratégique (FEIS) a été créé en juillet 2015⁴. Le FEIS a été créé en tant que fonds spécial de gestion au sein de la BEI. Le Fonds a été principalement créé pour améliorer la capacité de financement à risques. Il ne finance lui-même aucun projet, mais il fournit bien des garanties pour le financement de projets auprès de la BEI et du Fonds européen d'Investissement (FEI), qui fait partie du groupe BEI. Le plan introduit un mécanisme entièrement innovant - par rapport aux structures de financement européennes existantes - qui est basé sur la fourniture de garanties plutôt que sur l'octroi direct de subventions : les sources de financement existantes peuvent être mobilisées sans grever les finances publiques des États membres.

Le but est de générer, sur une période de trois ans (c'est-à-dire jusqu'à mi-2018) un montant d'au moins

315 milliards d'euros en investissements publics et principalement privés. Une garantie de 16 milliards d'euros a été créée dans le budget de l'UE pour le lancement du FEIS. La BEI apporte pour sa part une contribution de 5 milliards d'euros. Le FEIS commence donc avec un capital initial substantiel de 21 milliards d'euros. Ce montant peut être complété par des contributions d'investisseurs privés ou d'États membres, soit directement, soit par l'intermédiaire des banques nationales de promotion ou d'institutions similaires. La CE part du principe que par euro garanti par le FEIS, 15 euros peuvent être investis dans l'économie réelle. Les 21 milliards d'euros de garanties permettraient ainsi un investissement potentiel de 315 milliards d'euros⁵.

Le Fonds complète et renforce les initiatives existantes en faveur des investissements, comme les Fonds structurels et d'investissement européens, ainsi que le financement de projets en cours par la BEI. Le FEIS a pour objectif de soutenir des projets à haute valeur sociale et économique. Les investissements supplémentaires estimés à 315 milliards d'euros seront répartis en deux parties. D'une part, le Fonds prévoit un soutien des risques pour les investissements à long terme, tels que d'importants investissements stratégiques européens dans les infrastructures, notamment les réseaux à haut débit et les réseaux énergétiques, ainsi que dans les infrastructures de transport, l'éducation, la recherche et l'innovation, les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique. Trois quarts des moyens (240 milliards d'euros) seront réservés à cet effet. Le solde (75 milliards d'euros) est réservé à l'élargissement de l'accès des PME (jusqu'à 250 salariés) et des entreprises de taille intermédiaire (jusqu'à 3 000 salariés) aux financements à risques en Europe. Pour la mise en œuvre opérationnelle, il sera fait appel au FEI.

Et enfin, il convient de préciser que les investissements « supplémentaires » de 315 milliards d'euros s'ajoutent aux investissements déjà existants. Les critères d'éligibilité des projets permettent de s'assurer que les moyens sont effectivement consacrés à de nouveaux projets plus risqués pour les secteurs et les entreprises visés par le plan. Le principe d'« additionnalité » constitue ici un élément clé : le respect de ce principe garantit que le soutien du FEIS résoudra les situations sous-optimales dans lesquelles des projets similaires ne peuvent pas être réalisés.

⁴ CE (2015a) et CE (2015b).

⁵ L'effet multiplicateur de 1:15 est, selon la CE, une moyenne prudente, basée sur l'expérience antérieure des programmes de l'UE et sur l'expérience de la BEI.

Structure du Fonds européen d'Investissement stratégique (FEIS)

Sources : CE, BEI.

Compte tenu du succès du FEIS, la Commission européenne a proposé le 14 septembre 2016 de prolonger sa durée et de porter l'objectif d'investissement à au moins 500 milliards d'euros d'ici la fin de 2020. La proposition contient également un certain nombre d'améliorations, où il est tenu compte des enseignements tirés au cours de la première année du FEIS.

La Commission européenne propose plus particulièrement de renforcer l'additionnalité et la transparence et d'accroître l'attention que porte le FEIS aux priorités politiques de l'UE en matière de changement climatique. Un autre objectif important de la proposition est le renforcement de l'engagement du FEIS dans les régions moins développées et les régions en transition, ainsi que le soutien ultérieur apporté aux PME. La proposition a été approuvée par le Conseil européen le 6 décembre 2016, mais elle doit encore être soumise au vote du Parlement européen.

Initiatives visant à faire en sorte que des ressources financières supplémentaires parviennent à l'économie réelle

Le deuxième pilier du plan d'investissement consiste en des initiatives ciblées visant à garantir que les ressources d'investissement supplémentaires générées par le FEIS répondent aux besoins de l'économie réelle, ce qui signifie qu'un financement est trouvé pour des projets viables dotés d'une plus-value manifeste pour l'économie européenne.

Concrètement, une Plate-forme européenne de conseil en investissement (European Investment Advisory Hub) sera tout d'abord mise en place au sein de la BEI, afin d'apporter l'expertise et l'assistance technique nécessaires à tous les niveaux de développement des projets.

Un guichet central sera créé pour toutes les questions relatives à l'assistance technique des opérateurs de projets, des investisseurs et des administrations publiques. La plate-forme de conseil fournira des directives concernant l'avis le plus approprié pour un projet particulier.

En outre, le Portail européen des projets d'investissement, opérationnel depuis juin 2016, aidera les investisseurs à trouver des projets potentiellement viables. Ce portail est géré par la CE et contient une liste de projets qui soutiennent les objectifs de l'UE et qui devraient être démarrés d'ici trois ans, avec ou sans financement du FEIS.

Mesures visant à améliorer le climat d'investissement

Le troisième pilier consiste en des mesures visant à améliorer la prévisibilité réglementaire, à supprimer les obstacles à l'investissement et à renforcer le marché unique en créant des conditions-cadres optimales pour les investissements.

Le cadre réglementaire doit être simple, clair, prévisible et stable aussi bien au niveau national qu'au niveau européen, afin d'encourager les investissements à plus long terme. L'objectif n'est pas de déréglementer, mais d'optimiser la réglementation. Cela signifie que cette réglementation doit se concentrer sur l'élimination des obstacles à la croissance, sur la réduction des coûts et sur la garantie de la durabilité sociale et environnementale.

Une autre mesure importante consiste à fournir de nouvelles sources de financement pour les investissements à long terme, et à favoriser activement la création d'une union des marchés des capitaux (UMC). À plus long terme, cette union contribuera à diversifier les possibilités de financement en complétant le financement bancaire par des marchés financiers plus profonds. L'union des marchés des capitaux est donc un élément important du plan d'investissement à moyen et à long terme (voir ci-dessous pour plus de détails).

Et pour terminer, il convient absolument d'éliminer les obstacles à l'investissement sur le marché commun. Il s'agit plus particulièrement de réformes dans les domaines suivants : énergie et transports, infrastructures et systèmes de transport, marché numérique, marchés des services et des produits, recherche et innovation et flux d'investissements étrangers.

Une première évaluation du plan

Selon les données de mai 2017, un montant de 36,9 milliards d'euros a été approuvé pour les projets du FEIS. Ces transactions génèrent des investissements estimés au total à 194 milliards d'euros. Globalement, ces premiers résultats semblent conformes aux objectifs fixés, le total des investissements prévus représentant actuellement environ 62 % du montant qui serait atteint à la fin de la période triennale. Un volume de financement total de 989 millions d'euros a été approuvé pour la Belgique fin mai 2017. Cela devrait libérer 4,8 milliards d'euros en investissements.

Ces résultats doivent toutefois être nuancés. Une étude réalisée par Claes et Alvaro (2016a) a évalué le respect du critère d'additionnalité, en examinant si seuls des projets risqués et viables, ne pouvant pas être menés à bien avec d'autres structures de financement déjà en place, avaient été sélectionnés. L'étude conclut qu'il existe de nombreuses similitudes entre les nouveaux projets du FEIS et les projets normalement exécutés en dehors du plan par la BEI. L'étude relève toutefois également que les projets du FEIS présentent un niveau de risque relativement plus élevé, ce qui est conforme aux objectifs du plan.

En novembre 2016, les résultats d'une évaluation indépendante de la première année du « Plan d'Investissement pour l'Europe » ont été publiés par l'Année européenne. Les conclusions de l'étude se sont en général avérées positives pour le Plan, et la CE y voit une incitation à renforcer et à élargir le FEIS. Le rapport note de façon plus détaillée que le FEIS permet à la BEI d'accroître sa capacité de prise de risques, que l'avancement de la mise en œuvre du FEIS est en bonne voie, que le multiplicateur est proche des attentes et que les structures de gouvernance sont en place et fonctionnent bien. Le rapport mentionne toutefois aussi que l'on peut douter du fait que le principe d'additionnalité soit toujours respecté ; que la répartition géographique suscite de sérieuses inquiétudes ; que la mesure et le contrôle de la contribution à la croissance et à l'emploi sont actuellement insuffisants et qu'il est nécessaire de poursuivre la communication au sujet du FEIS avec les parties prenantes, et ce, pour mieux les sensibiliser.

2.2. Flexibilité du Pacte de stabilité et de croissance par rapport aux investissements

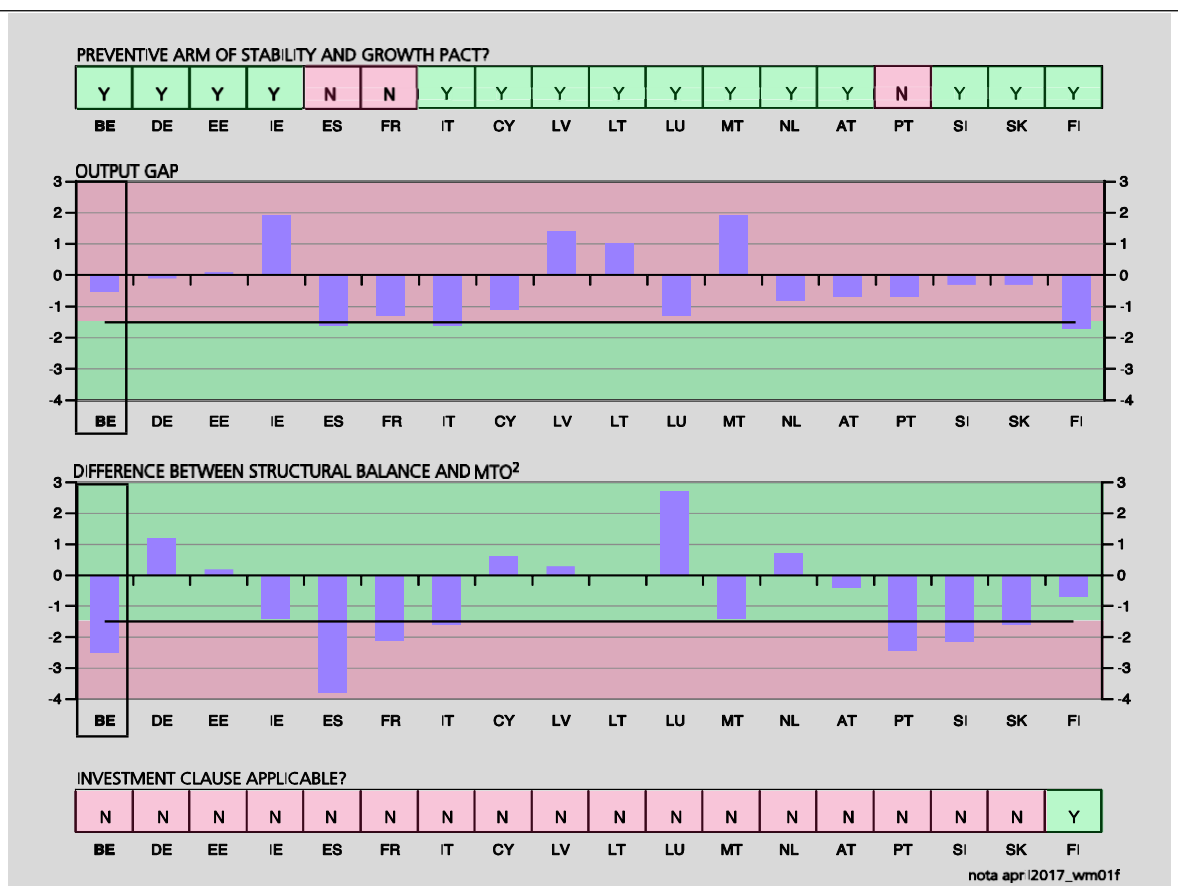
En janvier 2015, la CE a expliqué comment elle envisageait de maximiser la flexibilité des règles actuelles du Pacte de stabilité et de croissance, au profit d'une politique budgétaire favorable à la croissance. Les efforts déployés à cet effet dans le domaine de la prévention tiendront mieux compte de la situation conjoncturelle dans les États membres, encourageront la mise en œuvre effective des réformes structurelles et stimuleront les investissements.

Les États membres peuvent promouvoir les investissements en s'écartant temporairement de leur objectif à moyen terme ou de la trajectoire d'adaptation budgétaire dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance⁶. Les États membres ne peuvent cependant appliquer cette clause dite d'investissement que dans des conditions très strictes. Elle ne s'applique en effet qu'aux pays dont la croissance du PIB en volume est négative ou dont le PIB demeure nettement inférieur au potentiel, ce qui aboutit à un écart de production négatif de plus de 1,5 % du PIB. Les dépenses d'investissement nationales ne sont par ailleurs éligibles que si les projets sont cofinancés par l'UE dans le cadre des politiques structurelles et de cohésion, des réseaux transeuropéens et du mécanisme pour l'interconnexion en Europe, ou s'ils sont cofinancés par le Fonds européen d'Investissements stratégiques. Les niveaux d'investissement doivent donc effectivement augmenter. L'écart ne peut pas conduire à un dépassement du seuil de déficit budgétaire de 3 % et une marge de sécurité doit être respectée. L'écart doit également être compensé dans le délai du programme de stabilité ou de convergence de l'État membre, c'est-à-dire dans un délai de quatre ans à compter de l'entrée en vigueur de la clause d'investissement. La CE applique ce dernier critère en vertu de l'exigence qui stipule que l'écart entre le solde budgétaire structurel et l'objectif à moyen terme ne peut pas dépasser 1,5 point de pourcentage du PIB. Ces conditions peuvent être qualifiées de strictes, étant donné que seul un nombre limité de pays les remplissent : cinq États membres de la zone euro en 2015 pour être précis, et seule la Finlande était encore éligible en 2016.

Compte tenu de ces observations, la Commission européenne devrait réévaluer les critères d'accès à la clause d'investissement du Pacte de stabilité et de croissance. Il est conseillé d'appliquer des conditions moins restrictives, ce qui permettrait à un plus grand nombre de pays souhaitant stimuler les investissements publics de s'éloigner temporairement de leur objectif budgétaire ou de la trajectoire d'adaptation budgétaire en fonction de cet objectif.

⁶ Voir la section 3.2 pour plus d'informations sur les propositions du Pacte de stabilité et de croissance

Graphique 12 Application des critères de la clause d'investissement aux pays de la zone euro¹
(chiffres relatifs à 2016, en % du PIB potentiel, sauf indication contraire)



Source : CE

⁽¹⁾ Ce graphique contient des données pour les pays de la zone euro, à l'exclusion de la Grèce pour laquelle aucun nouvel OMT n'a été défini.

⁽²⁾ En points de pourcentage du PIB.

On tente également de stimuler l'investissement en faisant preuve de flexibilité concernant les contributions financières nationales au FEIS. Ces contributions ne seront pas prises en compte lors de la détermination de l'effort budgétaire fourni dans le volet préventif ou correctif du Pacte de stabilité et de croissance. En effet, elles sont considérées comme des mesures exceptionnelles ponctuelles qui n'affectent pas la situation budgétaire sous-jacente. Dans le cas d'un dépassement faible et estimé temporaire de la valeur de référence du déficit dû exclusivement aux cotisations versées au FEIS, la CE n'engagera par ailleurs aucune procédure pour déficit excessif. Lorsque la CE évalue un dépassement de la valeur de référence de la dette, elle ne tient pas compte des contributions.

2.3. Guide pratique du Traitement statistique des PPP

Le « Guide to the Statistical Treatment of PPPs », un manuel consacré au traitement statistique des partenariats public-privé (PPP), a été publié fin septembre 2016. Il s'agit du résultat d'un exercice mené conjointement par Eurostat et le Centre européen d'Expertise en PPP (CEEP) de la Banque européenne d'Investissement (BEI).

Ce guide pratique a été élaboré en réponse aux demandes des parties prenantes des PPP. L'objectif est de clarifier le traitement statistique des projets d'investissement financés sous forme de PPP, car il existe beaucoup d'incertitude concernant leur traitement. Cela entraîne des difficultés et des retards aux différents stades de la préparation et de la mise en œuvre des projets d'investissement.

Bien que le guide ne modifie pas les règles utilisées par Eurostat pour classer les PPP, il analyse les clauses les plus courantes des contrats de PPP actuels dans le cadre de ces règles et donne un aperçu clair de leur impact potentiel sur les finances publiques. Le guide aide les États membres et les autres parties prenantes des PPP à mieux comprendre l'impact de certaines clauses des contrats de PPP sur le bilan de l'État et il aidera l'administration publique à prendre des décisions éclairées lors de la préparation et de l'adjudication de leurs PPP. Ce guide est également un outil utile pour aider les promoteurs publics et privés à clarifier le plan d'investissement et à éliminer les obstacles à l'investissement perçus.

3. Propositions alternatives visant à promouvoir les investissements publics

Malgré les nouvelles initiatives prises par l'UE ces dernières années pour stimuler les investissements publics, ces investissements restent relativement faibles. Le cadre européen actuel a donc été critiqué pour ne pas avoir, selon certains commentateurs, suffisamment encouragé l'investissement public. Des propositions ont été faites en conséquence pour promouvoir l'investissement. De manière générale, ces propositions peuvent être divisées en deux catégories : les adaptations au traitement statistique des investissements et les adaptations aux règles budgétaires.

3.1. Règles statistiques

Certains observateurs pointent, dans leurs critiques, les règles statistiques à suivre pour le traitement des investissements publics dans les comptes des administrations publiques, qui font à leur tour partie des comptes nationaux. Ces règles doivent être conformes aux directives du Système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC). À l'heure actuelle, c'est le SEC 2010 qui est d'application, mais la philosophie qui sous-tend le SEC n'a pas changé depuis sa première version en 1970.

Dans la logique du SEC, les investissements sont considérés comme des dépenses et ont donc un impact négatif sur le solde de financement. C'est logique puisque le financement des investissements entraîne une augmentation de la dette ou une baisse des actifs financiers. Ces dépenses sont enregistrées lors du transfert de la propriété économique. C'est ainsi qu'à l'achat d'un bien d'investissement, le montant sera intégralement imputé au moment du transfert. Lors de la construction d'un bien d'investissement, les montants seront imputés en fonction de l'avancement des travaux et de la facturation.

En revanche, au cours de ces dernières années, Eurostat a durci certaines règles et contrôle davantage le respect des règles par les États membres. Le durcissement porte principalement sur la définition du périmètre des administrations publiques - c'est-à-dire des organismes relevant du secteur public -, sur les différentes formes de financement alternatif des dépenses d'investissement et sur les partenariats public-privé pour faire construire, exploiter et entretenir par des entreprises privées des équipements destinés à fournir certains services publics. S'agissant de ces accords de coopération, Eurostat avait adopté en 2004 des règles relativement souples dans son « Manuel méthodologique Déficit public et Dette publique », mais sa mise en œuvre concrète par Eurostat est restée stricte et lors du passage au SEC 2010, les règles ont subi un nouveau durcissement. En tout état de cause, les données statistiques doivent refléter la réalité économique. En ce qui concerne la classification des investissements à l'intérieur ou à l'extérieur du secteur public, la question consiste à savoir qui peut être considéré comme le propriétaire d'un point de vue économique, et non d'un point de vue juridique. Toute distorsion des règles statistiques est en tout cas hautement indésirable. Il est dès lors essentiel qu'Eurostat veille à établir des règles claires, qui soient appliquées de manière transparente et que tous les États membres de l'UE respectent scrupuleusement. Le guide pratique du traitement statistique des partenariats public-privé de septembre 2016 offre cette clarté et cette transparence (voir plus haut).

3.2. Règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance

Une part importante des propositions en faveur des investissements publics vise une adaptation du cadre européen de gouvernance en matière de finances publiques. Ce cadre a été fixé dans les règles du Traité de Maastricht et du Pacte de stabilité et de croissance. Ces règles consistent, d'une part, en un volet préventif visant à éviter l'émergence de situations budgétaires insoutenables et, d'autre part, en un volet correctif portant sur les mesures de relance destinées aux États membres en proie à des déficits publics excessifs ou se trouvant en situation de surendettement⁷.

La poursuite de l'objectif à moyen terme constitue la pierre angulaire du volet préventif⁸. Il s'agit d'une valeur de référence du solde budgétaire propre à chaque pays, exprimée en termes structurels. Les pays qui n'ont pas encore atteint leur objectif à moyen terme doivent suivre une trajectoire d'adaptation, afin de converger vers cet objectif à un rythme approprié. Deux critères d'origine du traité de Maastricht continuent d'occuper une place centrale dans le volet correctif. D'une part, le déficit de financement nominal des administrations publiques ne peut excéder 3 % du PIB, à moins que le déficit se soit réduit considérablement et continuellement pour revenir à un niveau avoisinant la valeur de référence ou que le dépassement soit exceptionnel et temporaire et que le déficit reste proche de la valeur de référence. D'autre part, l'encours de la dette publique ne peut dépasser 60 % du PIB ou doit, le cas échéant, s'approcher de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

⁷ Melyn W., L. Van Meensel et S. Van Parys (2015).

⁸ L'objectif à moyen terme est proposé par les États membres dans leur programme de stabilité ou de convergence et doit satisfaire à un certain nombre d'exigences minimales. Pour les pays de la zone euro, cet objectif du solde structurel devrait représenter au moins 0,5 % du PIB, mais pour les pays dont le taux d'endettement est nettement inférieur à 60 % du PIB et pour lesquels les risques pesant sur la viabilité à long terme de leurs finances publiques sont limités, il peut être égal à -1 % du PIB.

Les propositions d'adaptation du cadre budgétaire européen portent généralement sur l'introduction de la « règle d'or classique des finances publiques »⁹. Cette règle veut que les dépenses courantes soient couvertes par les recettes courantes et elle exclut tout recours à l'emprunt pour ces dépenses.

Pour les dépenses d'investissement, cette règle autorise toutefois un financement par emprunt. L'introduction de cette règle est défendue sur la base d'un certain nombre d'arguments récurrents. Premièrement, d'un point de vue économique, on peut dire que les investissements publics constituent une source de croissance potentielle à venir et donc de futures recettes fiscales. Deuxièmement, d'un point de vue social, il importe d'assurer une égalité intergénérationnelle. Cela signifie que l'utilité des investissements publics s'étend sur plusieurs années, voire parfois sur plusieurs générations. Le fait d'autoriser le financement des dépenses d'investissement par le biais d'emprunts permet également d'en répartir les coûts dans le temps. Enfin, envisagés sous un angle financier, les investissements peuvent être considérés comme une propriété susceptible d'être utilisée pour garantir les dettes qui ont été contractées en vue de leur financement.

Certains économistes avancent également un argument cyclique pour plaider en faveur de l'introduction de la règle d'or en matière de financement, à savoir que les dépenses d'investissement peuvent servir d'instrument de stabilisation économique. Les investissements publics ne constituent cependant pas un instrument de politique économique anticyclique approprié. En effet, la préparation, la réalisation et la mise en œuvre d'investissements efficaces nécessitent en règle générale beaucoup de temps.

La discussion portant sur l'introduction de la règle d'or remonte à loin et a été ravivée des dernières années dans le contexte de l'éventualité d'une adaptation ultérieure du Pacte de stabilité et de croissance. Quelques-unes de ces propositions émises récemment sont brièvement commentées ci-après. Wim Moesen (2016) propose d'autoriser les administrations publiques à présenter des déficits de financement jusqu'à concurrence des dépenses d'investissement brutes. Ce faisant, il prône une définition étroite des investissements (immobilisations corporelles) et plaide en faveur de l'instauration de cette règle au motif qu'elle remplacerait la discipline budgétaire là où elle est censée être, à savoir dans les opérations courantes. Une autre proposition préconisant l'instauration de la règle d'or a été lancée par le groupe de réflexion Bruegel (Barbiero et Darvas (2014)). Ce dernier propose une règle d'or dite asymétrique qui permettrait, en période économique difficile, d'augmenter le déficit structurel autorisé d'un montant équivalent aux investissements nets. Dans d'autres circonstances économiques, les règles ordinaires du Pacte de stabilité et de croissance devraient rester d'application. Henri Bogaert (2016) a quant à lui avancé une autre idée intéressante. Il propose d'adapter le calcul de l'objectif à moyen terme (OMT) de sorte à tenir compte non seulement de la croissance potentielle de l'activité, du taux d'endettement et des coûts liés au vieillissement, mais aussi des investissements publics nets.

Une autre proposition pour l'introduction d'une règle d'or de financement pourrait consister à remplacer les dépenses d'investissement brutes par des amortissements sur les investissements dans le calcul du solde de financement net. Il s'agit alors d'assouplir le solde de financement public actuel à concurrence des investissements nets. Une incitation à l'investissement ne serait ainsi pas entravée.

⁹ Dans le « pacte fiscal », il existe également une règle d'or selon laquelle la situation budgétaire de l'ensemble des administrations publiques doit être équilibrée ou excédentaire. Elle est réputée respectée, lorsque le solde budgétaire structurel est conforme à l'objectif à moyen terme propre au pays ou lorsque ce solde est conforme à la trajectoire d'adaptation requise pour atteindre cet

objectif.

Cela est cohérent avec la proposition faite par Olivier Blanchard et Francesco Giavazzi dans une contribution de 2004. Selon eux, l'avantage de cette proposition serait, entre autres, que, si ce solde budgétaire corrigé était relativement en équilibre, le taux d'endettement serait à terme mis en concurrence avec le stock de capital des administrations publiques.

La Commission européenne n'a jusqu'ici pas tenu compte des propositions visant à inclure sous l'une ou l'autre forme la règle d'or en matière de financement dans les réformes du Pacte de stabilité et de croissance. Les raisons principales que la CE invoque pour justifier ce choix sont la difficulté de définir les catégories de dépenses qui relèveraient de cette règle, le fait que cela pourrait causer un dérèglement en matière de dépenses publiques en ce sens que les dépenses d'infrastructure physique seraient privilégiées et cela pourrait inciter à faire passer des dépenses courantes comme des dépenses en capital. Après les réformes du Pacte de stabilité et de croissance en 2005 et 2011, il n'y a pour l'heure aucune négociation en cours concernant une modification ultérieure des règles du Pacte.

Il serait pourtant avisé de mener une sérieuse réflexion sur une adaptation du traitement des investissements publics dans le Pacte de stabilité et de croissance, dans la mesure où la crise financière et économique a montré que l'assainissement des finances publiques avait sévèrement affecté les investissements dans un certain nombre de pays. Cette approche semble appropriée pour encourager les investissements publics dans le contexte actuel d'investissements publics faibles, de demande anémique, d'inflation atone, de croissance potentielle modérée et de taux d'intérêt bas. Il paraît en particulier judicieux de reconsidérer la proposition visant à prendre en compte les amortissements sur les investissements publics plutôt que les dépenses d'investissement. Dans ce contexte, il importe toutefois que la responsabilité budgétaire et la viabilité à long terme des finances publiques demeurent préservées.

Encadré 2 - Proposition d'adaptation du cadre budgétaire européen pour stimuler les investissements

1. Idée clé de la proposition

La proposition concrète consiste à revoir la manière dont les investissements publics sont pris en compte dans le cadre des règles budgétaires européennes du Pacte de stabilité et de croissance, en vue d'améliorer le traitement de ces dépenses. Pour ce faire, il est possible de remplacer les dépenses d'investissement par des amortissements sur investissements lors de la détermination du solde budgétaire à prendre en compte. Cela reviendrait à corriger le solde de financement des administrations publiques pour les investissements nets.

Les amendements proposés ne concernent que la partie préventive du Pacte de stabilité et de croissance. Les règles de base du cadre européen de gouvernance des finances publiques, telles que la limite du déficit budgétaire de 3 % du PIB, incluse dans l'article 126 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et les protocoles y afférents du volet correctif, restent inchangées. La modification de ces règles de base n'est pas appropriée - la limite de déficit de 3 % du PIB laisse en principe une marge de manœuvre suffisante pour financer les investissements publics et, combinée à la règle de la dette, limite le risque de finances publiques insoutenables.

2. Adaptations au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance

Le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance vise à éviter des situations budgétaires insoutenables. La poursuite de l'objectif à moyen terme constitue la pierre angulaire du volet préventif. La base juridique du volet préventif est (principalement) constituée par l'article 121 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et son application pratique repose sur le Règlement (CE) n° 1466/97 du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires, ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques.

Les adaptations effectuées aux dispositions du Règlement 1466/97, concernant l'objectif à moyen terme (OMT), la trajectoire d'adaptation requise pour l'OMT et l'écart significatif, sont indiquées en caractères gras et soulignées dans les textes suivants.

Section 1A Objectifs budgétaires à moyen terme

Article 2 bis

Chaque État membre a un objectif à moyen terme différencié pour sa position budgétaire. Ces objectifs budgétaires à moyen terme propres à chaque pays peuvent s'écarter de l'obligation d'atteindre une position proche de l'équilibre ou excédentaire, tout en offrant une marge de sécurité par rapport à la limite de 3 % du PIB pour le déficit public. Les objectifs budgétaires à moyen terme garantissent la viabilité des finances publiques ou une progression rapide sur la voie de la viabilité, tout en laissant une marge de manœuvre budgétaire, compte tenu notamment des besoins d'investissements publics.

Compte tenu de ce qui précède, pour les États membres participants et pour les États membres participant au MTC 2, les objectifs budgétaires à moyen terme propres à chaque pays se situent - en données corrigées des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires - entre -1 % du PIB et l'équilibre ou l'excédent budgétaire, en termes corrigés des variations conjoncturelles, hors mesures ponctuelles et temporaires **et investissements nets (définis comme la formation brute de capital fixe moins la consommation de capital fixe)**.

(...)

Section 2 - Programmes de stabilité¹⁰

Article 5, 1 (sur la détermination de l'effort à consentir par les pays qui n'ont pas encore atteint leur objectif à moyen terme)

(...)

Lorsqu'ils évaluent la trajectoire d'ajustement qui doit conduire à la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme, le Conseil et la Commission examinent si l'État membre concerné procède à une amélioration annuelle appropriée de son solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, déduction faite des **investissements nets**, des mesures ponctuelles et autres mesures temporaires, de 0,5 % du PIB, à titre de référence, nécessaire pour atteindre son objectif budgétaire à moyen terme. Pour les États membres confrontés à un niveau d'endettement supérieur à 60 % du PIB ou exposés à des risques importants de soutenabilité globale de leur dette, le Conseil et la Commission examinent si l'amélioration annuelle du solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, déduction faite des **investissements nets**, des mesures ponctuelles et autres mesures temporaires, est supérieure à 0,5 % du PIB. Le Conseil et la Commission examinent également si un effort d'ajustement plus important est consenti en période de conjoncture économique favorable, alors que cet effort pourrait être plus limité en période de conjoncture économique défavorable. Il est tenu compte, en particulier, des recettes ou des manques à gagner exceptionnels.

Pour déterminer si des progrès suffisants ont été accomplis en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme, une évaluation globale est effectuée en prenant pour référence le solde structurel **net d'investissements nets** et en y intégrant une analyse des dépenses, déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes. À cette fin, le Conseil et la Commission évaluent si la trajectoire d'accroissement des dépenses publiques, combinées avec les effets des mesures prises ou prévues en matière de recettes, respecte les conditions suivantes :

(...)

Les dépenses globales n'incluent pas les dépenses d'intérêt, les dépenses liées aux programmes de l'Union qui entièrement couvertes par les recettes provenant de fonds de l'Union, les

investissements nets et les variations non discrétionnaires intervenant dans les dépenses liées aux indemnités de chômage.

(...)

Article 6.3 (sur l'écart significatif par rapport à l'objectif budgétaire à moyen terme ou par rapport à la trajectoire d'ajustement appropriée qui doit conduire à la réalisation de cet objectif)

¹⁰ Des ajustements similaires devraient être apportés aux articles 9 et 10 concernant les programmes de convergence.

Un écart par rapport à l'objectif budgétaire à moyen terme, ou par rapport à la trajectoire d'ajustement appropriée en vue de la réalisation de cet objectif, est examiné sur la base d'une évaluation globale du solde structurel, **net d'investissements nets**, et incluant une analyse des dépenses, déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes, telle que définie à l'Article 5(1).

L'évaluation visant à déterminer si un écart est important comprend notamment les critères suivants :

(a) pour un État membre qui n'a pas atteint l'objectif budgétaire à moyen terme, lorsqu'on évalue la variation du solde structurel, si l'écart est d'au moins 0,5 % du PIB sur une année donnée ou d'au moins 0,25 % du PIB en moyenne par an sur deux années consécutives ;

(b) lorsqu'on évalue l'évolution des dépenses, déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes, si l'écart a une incidence totale sur le solde des administrations publiques d'au moins 0,5 % du PIB sur une année donnée ou si son incidence cumulée représente au moins ce pourcentage au cours de deux exercices consécutifs.

3. Exemple stylisé de l'application des règles actuelles et adaptées du Pacte de stabilité et de croissance

Un exemple stylisé illustre l'impact de la proposition visant à permettre un élan d'investissement par le biais d'une adaptation des règles du présent Pacte de stabilité et de croissance. Étant donné qu'il est proposé de modifier les règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, l'exemple purement fictif se réfère à un pays soumis à ce volet préventif.

Dans la situation de départ, il est supposé que l'administration publique accuse encore un déficit budgétaire structurel de 2,4

% du PIB. Si l'objectif à moyen terme (OMT) est de parvenir à un équilibre budgétaire, l'administration publique en question doit, dans des conditions de conjoncture normales, réaliser une amélioration de son solde budgétaire structurel de 0,6 point de pourcentage du PIB sur 4 ans (selon le cadre de gouvernance européen, un effort d'assainissement s'impose pour les pays dont le taux d'endettement est supérieur à 60 % du PIB et dont l'écart de production est compris entre -1,5 % et +1,5 % du PIB). Il est également supposé que les dépenses brutes d'investissement de l'administration publique correspondent aux amortissements sur des investissements antérieurs, ce qui a pour conséquence que les investissements nets sont nuls.

Dans cette situation, le solde budgétaire structurel devrait au moins évoluer comme suit.

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Variation du solde budgétaire structurel	-	+0,6	+0,6	+0,6	+0,6	0,0		0,0	0,0
Niveau du solde budgétaire structurel	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
OMT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0

Si le gouvernement devait décider de stimuler l'investissement, avec une augmentation permanente des investissements bruts de 1 % du PIB, les règles actuelles du Pacte de stabilité et de croissance ne changeraient rien à la trajectoire budgétaire indiquée dans le tableau 1. L'administration publique devrait en effet également enregistrer pendant 4 ans une amélioration annuelle de son solde budgétaire structurel de 0,6 point de pourcentage du PIB. Cela signifierait toutefois que l'augmentation des investissements publics devrait être entièrement compensée par d'autres mesures. Un effort de consolidation de 1,6 point de pourcentage du PIB devrait être réalisé au cours de l'année de la relance de l'investissement par le biais d'économies sur les dépenses non liées à l'investissement ou par des mesures augmentant les recettes.

Tableau 2 Situation avec une incitation à l'investissement de 1 % du PIB selon les règles actuelles du Pacte de stabilité et de croissance
(en % du PIB)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Variation du solde budgétaire structurel	-	+0,6	+0,6	+0,6	+0,6	0,0		0,0	0,0
dont :									
- l'impact de l'incitation à l'investissement	-	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
- solde structurel sans incitation à l'investissement	-	+1,6	+0,6	+0,6	+0,6	0,0		0,0	0,0
Niveau du solde budgétaire structurel	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
solde									
OMT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0

Si les règles du Pacte de stabilité et de croissance devaient toutefois être modifiées, en remplaçant les dépenses d'investissement par des amortissements sur les investissements publics pour déterminer le solde budgétaire à prendre en compte, l'incitation à l'investissement ne devrait être compensée que dans une mesure très limitée - à savoir jusqu'à concurrence des amortissements plus élevés - par le biais d'économies supplémentaires dans les dépenses non liées à l'investissement ou par une augmentation des recettes. Cette proposition, qui reviendrait à corriger le solde de financement de l'administration publique pour les investissements nets, aboutirait à la trajectoire budgétaire représentée dans le tableau 3. Dans cet exemple stylisé, il est supposé que les investissements publics sont amortis sur une période de 33 ans, ce qui fait que les amortissements sur ces investissements augmentent annuellement de 0,03 point de pourcentage du PIB.

Tableau 3 Trajectoire budgétaire illustrative avec une incitation à l'investissement de 1 % du PIB par an, conformément aux règles modifiées du Pacte de stabilité et de croissance.
(en % du PIB)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Variation du solde budgétaire structurel	-	- 0,37	0,63	0,63	0,63	0,03		0,03	0,0 3
dont :									
- l'impact de l'incitation à l'investissement	-	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
- solde structurel sans incitation à l'investissement	-	0,63	0,63	0,63	0,63	0,03		0,03	0,0 3
Niveau du solde budgétaire structurel	-2,4	- 2,77	- 2,14	-1,51	-0,88	-0,85		-0,03	0,0
Amortissements (évolution)	-	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03		0,03	0,0 3
OMT	0,0	- 0,97	- 0,94	-0,91	-0,88	-0,85		-0,03	0,0

Il convient de noter que l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT) est également adapté pour tenir compte des investissements nets. Au cours de la première année, les investissements nets s'élèveraient à 0,97 % du PIB - les investissements bruts augmenteraient de 1 % du PIB et les amortissements de 0,03 % du PIB -, mais en raison du caractère permanent de l'incitation à l'investissement, les amortissements augmenteraient chaque année de 0,03 % du PIB, ce qui les ramènerait également à 1 % du PIB après 33 ans et à partir de ce moment-là, les investissements nets retomberaient donc à zéro.

Tableau 4 - Évolution du solde budgétaire structurel hors dépenses d'investissement
(en % du PIB)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Sans incitation à l'investissement	-	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0		0,0	0,0
Incitation à l'investissement de 1 % du PIB et règles actuelles du PSC	-	1,6	0,6	0,6	0,6	0,0		0,0	0,0
Incitation à l'investissement de 1 % du PIB et règles modifiées du PSC	-	0,63	0,6 3	0,6 3	0,63	0,0 3		0,03	0,0 3

Il apparaît de cet exemple stylisé que les pays du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance ne peuvent fournir une incitation à l'investissement que s'ils réalisent des économies dans d'autres catégories de dépenses ou augmentent leurs recettes pour le montant de l'incitation à l'investissement. Cette exigence entrave évidemment l'effet d'une incitation à l'investissement. Si les règles du pacte de stabilité et de croissance devaient toutefois être adaptées conformément à la proposition contenue dans la présente note, une incitation à l'investissement aurait peu d'impact sur l'effort de consolidation : l'amélioration nécessaire du solde budgétaire structurel hors dépenses d'investissement ne serait augmentée, dans ce cas, que du montant des amortissements liés à l'incitation à l'investissement.

Tableau 5 Niveau du solde budgétaire structurel
(en % du PIB)

	0	1	2	3	4	5	(...)	32	33
Sans incitation à l'investissement	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
Incitation à l'investissement de 1 % du PIB et règles actuelles du PSC	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0	0,0		0,0	0,0
Incitation à l'investissement de 1 % du PIB et règles modifiées du PSC	-2,4	-2,77	-2,14	- 1,51	-0,88	- 0,85		- 0,03	0,0

Si une incitation à l'investissement était donnée, la trajectoire budgétaire serait assouplie à court terme grâce aux règles adaptées du Pacte de stabilité et de croissance, où ce sont les amortissements sur les investissements publics qui sont pris en compte au lieu des dépenses d'investissement par rapport aux règles actuelles. L'assouplissement initial de la trajectoire s'accompagne de la nécessité d'une amélioration très progressive du solde budgétaire structurel, ce qui permet d'atteindre le même objectif budgétaire structurel à long terme. En effet, à long terme, non seulement les dépenses brutes d'investissement seraient supérieures de 1 % du PIB à la situation de référence, mais les amortissements sur les investissements publics augmenteraient également de 1 % du PIB dans le scénario avec l'incitation à l'investissement.

Conclusions

Les investissements publics exercent un effet très positif sur l'activité économique et sur le potentiel de production d'une économie. À l'heure actuelle, le niveau de ces investissements est toutefois faible, aussi bien en Belgique que dans de nombreux autres pays de la zone euro. Il est dès lors souhaitable de les stimuler.

La promotion des investissements publics constituait donc, à juste titre, l'une des lignes directrices mises en avant par la CE sous la direction de Jean-Claude Juncker lors de son investiture. Cet objectif a été concrétisé dans le Plan d'Investissement pour l'Europe. La clause dite d'investissement élaborée dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance visait également à stimuler les investissements publics, mais comme les conditions requises sont strictes, seul un nombre restreint de pays sont en mesure d'y satisfaire.

En dépit de ces initiatives, les investissements publics demeurent faibles et la question se pose de savoir si des mesures complémentaires pourraient être prises pour promouvoir les investissements publics au moyen d'adaptations du traitement statistique des investissements ou de modifications des règles budgétaires européennes.

Les règles de base relatives au traitement statistique des investissements selon la méthodologie du SEC 2010 sont claires et il n'est pas souhaitable de les redéfinir. Il importe toutefois qu'Eurostat apporte toutes les clarifications requises sur l'application concrète de ces règles, afin de préciser le traitement comptable des dépenses d'investissement réalisées grâce à des partenariats public-privé ou d'autres formes de financement alternatif. En ce qui concerne les investissements financés par des partenariats public-privé, Eurostat a apporté la clarté demandée grâce à la publication du Guide en septembre 2016.

Quant à l'application des règles budgétaires européennes inscrites dans le Pacte de stabilité et de croissance, il s'agit d'envisager sérieusement de revoir la manière dont les investissements publics sont pris en compte, afin que ces dépenses puissent bénéficier d'un traitement plus favorable. Il conviendrait d'appliquer à court terme des conditions moins restrictives pour la clause d'investissement dans le Pacte de stabilité et de croissance, ce qui permettrait à un plus grand nombre d'États membres désireux de stimuler leurs investissements publics de s'éloigner temporairement de leur objectif budgétaire ou de la trajectoire d'adaptation budgétaire en fonction de cet objectif. À moyen terme, la manière dont l'investissement public est pris en compte dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance pourrait être revue. Pour ce faire, il est possible de remplacer les dépenses d'investissement par des amortissements sur les investissements publics lors de la détermination du solde budgétaire à prendre en compte. Cela reviendrait à corriger le solde de financement des administrations publiques à concurrence des investissements nets. Cette proposition permettrait de donner aux investissements une incitation hautement souhaitable dans le contexte actuel d'investissements publics faibles, de demande anémique, d'inflation atone, de faible croissance potentielle et de taux d'intérêt bas.

Bibliographie

- Abiad, A., D. Furceri et P. Topalova (2015), The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies, FMI Working Paper 15 / 95.
- Barbiero F. et Z. Darvas (2014), In sickness and in health: protecting and supporting public investment in Europe, Bruegel policy contribution 2014 / 02, February.
- Blanchard O. et F. Giavazzi (2004), Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment, CEPR discussion paper 4220, February.
- Bogaert H. (2016), Improving the Stability and Growth Pact by integrating a proper accounting of public investments: a new attempt, Federal Planning Bureau, Working Paper 1-16, January.
- Bom, P.R.D. and J.E. Ligthart (2014), "What Have We Learned from Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital?", Journal of Economic Surveys, 28(5), 889-916.
- Butzen P., S. Cheliout, E. De Prest, S. Ide and W. Melyn (2016), "Why is investment in the euro area continuing to show only weak recovery ?", NBB, Economic Review, September, 81-98.
- Claes G. and L. Alvaro (2016), 'Assessing the Juncker Plan after one year', Bruegel blog post, 17 May.
<http://bruegel.org/2016/05/assessing-the-juncker-plan-after-one-year/>
- EC (2004), Public finances in EMU 2004, European Economy, 3.
- CE (2014a), Un plan d'investissement pour l'Europe, communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen, au Comité des Régions et à la Banque européenne d'Investissement, 26 novembre.
- CE (2014b), Analyse annuelle de la Croissance 2015, communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen, au Comité des Régions et à la Banque européenne d'Investissement, 28 novembre.
- CE, BEI (2014), Factsheet 1 - Pourquoi l'UE a-t-elle besoin d'un plan d'investissement ? Un plan d'investissement pour l'Europe, 26 novembre.
- CE (2015a), Règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 relatif au Fonds européen d'Investissements stratégiques, au Centre européen de Conseil en Investissement et au Portail européen des projets d'investissement et modifiant les Règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 - le Fonds européen d'Investissements stratégiques, Journal officiel de l'Union européenne, 1^{er} juillet.
- CE (2015b), Le Plan d'Investissement pour l'Europe : Questions et Réponses, fiche d'information, 20 juillet.
- CE (2015c), Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du Pacte de Stabilité et de Croissance, communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen, au Comité des Régions et à la Banque européenne d'Investissement, 13 janvier.

CE (2015d), Investir dans l'emploi et la croissance - Maximiser la contribution des Fonds structurels et d'investissement européens, Communication de la Commission, 14 décembre.

CE (2015e), Règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 relatif au Fonds européen d'Investissements stratégiques, au Centre européen de Conseil en Investissement et au Portail européen des projets d'investissement et modifiant les Règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 - le Fonds européen d'Investissements stratégiques, Journal officiel de l'Union européenne, 1^{er} juillet.

CE (2016), Combinaison des Fonds structurels et d'investissements européens (FSIE) et du Fonds européen d'investissements stratégiques (FEIS) - Foire aux questions, 22 février

CE et CEEP (2016), Un Guide sur le Traitement statistique des PPPs, septembre. CE (2017), Le Plan d'Investissement pour l'Europe, État d'avancement, mars.

BCE (2016), « Investissements publics en Europe », Bulletin économique, 2,75-88.

Ernst & Young (2016), Audit ad hoc de l'application du Règlement 2015/1017 (règlement FEIS), Rapport final, 14 novembre.

UE (2015), Règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 relatif au Fonds européen d'Investissements stratégiques, au Centre européen de Conseil en Investissement et au Portail européen des projets d'investissement et modifiant les Règlements (UE) n° 1291/2013 et (UE) n° 1316/2013 - le Fonds européen d'Investissements stratégiques, Journal officiel de l'Union européenne, 1^{er} juillet.

Gomes, S., P. Jacquinot et M. Pisani (2010), The EAGLE. A model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area, ECB Working Paper 1195.

FMI (2014), « Le moment est-il propice à une relance des infrastructures ? Les effets macroéconomiques de l'investissement public », Perspectives de l'économie mondiale, chapitre 3, 75-114, octobre.

FMI (2015), Rendre les investissements publics plus efficaces, Rapport du personnel, juin.

ICN (2014), Comptes nationaux SEC 2010. Le nouveau cadre de référence des comptes nationaux, septembre.

Juncker J-C (2014), Un nouvel élan pour l'Europe : Mon programme pour l'emploi, la croissance, l'équité et le changement démocratique, Directives politiques pour la prochaine Commission européenne, Déclaration d'ouverture de la session plénière du Parlement européen, 15 juillet.

Melyn W., L. Van Meensel et S. Van Parys (2015), « Cadre de gouvernance européen en matière de finances publiques : présentation et évaluation », BNB, Revue économique, 81-108, septembre.

Moesen W. (2015), De begroting als een publieke grabbelton versus civiel kapitaal, leuvense economische Standpunten, 2015 / 147, 12 mars.

Moesen W. (2016), De begroting van de begroting, de gouden financieringsregel en andere bekommernissen, 17 février.

BNB (2016), « Fragile recovery of investment in the euro area », Rapport 2015, encadré 3, 69-73.

Truger A. (2015), Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe : Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery, Welfare, Wealth, Work for Europe, Policy Paper 22, mars.