

# Réforme des règles budgétaires dans la zone euro : Beaucoup de bruit pour rien

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak (OFCE et Sciences Po)

La crise sanitaire de 2020-21 a montré la nécessité de politiques budgétaires fortement réactives<sup>1</sup>. Les déficits publics des pays avancés se sont creusés, en moyenne, de 8 points de PIB en 2020, en raison des stabilisateurs automatiques et des mesures discrétionnaires (tableau 1). Fin 2023, leurs dettes publiques moyennes devraient être de 120 % du PIB. A l'avenir, la lutte contre le changement climatique rend nécessaires d'importants investissements publics (de l'ordre de 2 points du PIB, chaque année<sup>2</sup>). S'y ajoute la nécessité de soutenir les ménages les plus pauvres, de préserver la biodiversité et dans de nombreux pays de financer la réindustrialisation verte. Ces dépenses doivent, cependant, être contrôlées pour éviter de trop fortes tensions inflationnistes, être coordonnées pour éviter le creusement du déficit extérieur de certains pays et, dans la zone euro, être compatibles avec une politique monétaire commune.

## 1. La situation des finances publiques en 2019 et 2023 En % du PIB

	2019		2020	2023*		2020-22	
	Solde public	Dettes publique	Solde public	Solde public	Dettes publique	Perte de PIB	Soutien Budgétaire**
Zone euro	-0,6	84	-7,1	-3,4	90	16,6	9,1
Allemagne	1,5	59	-4,3	-2,9	66	13,8	11,2
France	-2,3	98	-9,0	-4,9	110	18,9	7,9
Italie	-1,5	135	-9,7	-5,0	144	17,5	11,7
Espagne	-3,1	96	-10,1	-3,9	107	26,5	2,7
Pays-Bas	1,8	47	-3,7	-2,1	59	19,9	13,7
Belgique	-2,0	98	-9,0	-4,9	106	14,8	10,4
Autriche	0,6	70	-8,0	-2,4	75	20,7	10,1
Royaume-Uni	-2,2	85	-13,0	-4,5	104	19,5	14,3
États-Unis	-5,7	108	-14,0	-8,2	123	15,5	12,4
Japon	-3,0	235	-9,1	-5,6	255	11,8	8,8
G20 avancés	-3,6	113	-11,2	-6,1	123	11,4	10,8

\*Selon les prévisions du FMI d'octobre 2023 ; \*\* Soutien budgétaire durant ces trois années, mesuré par la somme des déficits structurels primaires des années 2020, 21,22, par rapport à leur niveau de 2019, calcul des auteurs.

L'organisation des politiques budgétaires est particulièrement délicate pour les pays de la zone euro. L'Europe monétaire est une chimère, qui ne peut avoir de règles de fonctionnement

<sup>1</sup> Cet article prolonge Mathieu C. et H. Sterdyniak (2021) : « Vers une réforme des règles budgétaires dans la zone euro ? », OFCE WP n°202126, novembre.

<sup>2</sup> La note de la Commission européenne (2020) évoque des investissements de l'ordre de 4,3 points de PIB par an pour la transition écologique, sans faire le partage entre public et privé.

satisfaisantes (Mathieu et Sterdyniak, 2019). Un triangle d'incompatibilité existe entre une monnaie unique, des politiques budgétaires autonomes et des situations économiques différentes. L'incompatibilité s'est accrue au fil du temps dans la mesure où la monnaie unique n'a pas fait converger les économies, mais au contraire a creusé les disparités entre les pays de réussite, les pays du Nord, et les autres. La monnaie unique crée obligatoirement une forte solidarité entre les pays membres ; les pays excédentaires doivent toujours financer les pays déficitaires, de sorte qu'ils peuvent craindre que ceux-ci pratiquent des politiques expansionnistes inconsidérées à leurs dépens ; ils s'estiment donc en droit de contrôler leurs politiques, tout en pratiquant eux-mêmes des politiques non-coopératives de recherche de compétitivité. Les règles de fonctionnement mises en place obéissaient à des préoccupations spécifiques (empêcher les dérives budgétaires des pays dépensiers), mais n'organisaient pas une coopération satisfaisante entre les pays, tenant compte de leurs situations économiques et des besoins de dépenses publiques, intégrant la politique monétaire. De plus, les classes dirigeantes nationales et européennes estiment qu'il faut réformer le modèle européen, inciter les pays membres à réduire leurs dépenses publiques pour diminuer leurs impôts, ce qui est peu compatible avec les nécessités de la transition écologique et pose des questions démocratiques (l'UE peut-elle obliger un pays à réduire ses dépenses sociales contre l'avis de sa population ?).

Contrairement à ce que prétendaient ses partisans, la monnaie unique ne s'est pas accompagnée d'une plus grande liberté des politiques budgétaires, permettant de compenser la perte d'autonomie en matière de taux d'intérêt et de taux de change. La spéculation sur les dettes publiques nationales a remplacé la spéculation sur les taux de change. Certains pays (comme l'Italie) continuent à souffrir d'écart de taux d'intérêt peu justifiables<sup>3</sup>.

A la demande de l'Allemagne et des pays du Nord, la monnaie unique s'est accompagnée de la mise en place de règles budgétaires contraignantes et sans fondement économique. Ces règles ont créé des tensions entre la Commission européenne et les États membres quand leur application imposait des politiques ne correspondant pas aux situations des pays ; les plus fragiles ont été obligés d'obtempérer tandis que les plus grands (la France en premier) pouvaient désobéir. Les règles ont été maintes fois modifiées, complexifiées, renforcées, assouplies ; selon la Commission, elles devaient être repensées en 2020, tout en restant conformes aux Traités européens. En raison de la pandémie, puis de l'agression russe contre l'Ukraine, cet examen a été reporté à 2023.

Ces événements ont aussi obligé les instances européennes à suspendre les Traités budgétaires pendant quatre ans (de 2020 à 2023). Les pays membres ont accumulé des déficits importants ; en 2023, 8 des 20 pays de la zone euro auraient des déficits publics dépassant 3% du PIB ; 7 seulement auraient un déficit structurel inférieur à 1% du PIB ; 12 auraient des dettes dépassant 60% du PIB, dont 6 des dettes dépassant les 100%. L'expérience des années 2011-13 montre qu'il serait contre-productif de leur demander de rentrer rapidement dans les clous. L'incertitude est grande sur la production et la croissance potentielle, ce qui rendra encore plus problématique la mise en œuvre

---

<sup>3</sup> Ainsi, le 23 novembre 2023, si le taux d'intérêt sur les titres publics à 10 ans, est de 2,6 % en Allemagne, de 2,95 aux Pays-Bas, de 3,15/3,20 en France, Belgique, Finlande, Autriche, il est de 3,6 en Espagne, de 4,0 en Grèce, de 4,38 en Italie.

des règles budgétaires. Des dépenses publiques importantes sont nécessaires pour financer la transition écologique et soutenir les industries européennes. Enfin, avec SURE et la FRR (Facilité pour la Reprise et la Résilience), la Commission européenne pourrait émettre jusqu'à 850 milliards de titres. Va-t-elle les rembourser ou des transferts financés par endettement commun deviendront-ils un élément permanent du fonctionnement de l'UE, qui se dirigerait ainsi vers l'Europe budgétaire ?

De nombreux projets de réforme des règles budgétaires ont été proposés, soit par des instances européennes (la Commission, le Comité budgétaire européen (CBE, *European Fiscal Board*) le Parlement européen), soit par des économistes *euro péens*, soit par des économistes extérieurs comme Olivier Blanchard (voir Mathieu et Sterdyniak, 2019). Un consensus semble avoir émergé pour estimer que les règles devaient avant tout garantir la *soutenabilité* de la dette publique, cela grâce à un engagement de chaque EM, contrôlé par la Commission, sur l'évolution de ses dépenses publiques primaires (hors dépenses d'indemnisation du chômage, nettes des mesures structurelles de recettes publiques), qui devrait être inférieure à celle du PIB potentiel, et viser une cible de dette publique de 60 % du PIB. Cependant, les projets différaient sur des points cruciaux (prise en compte ou non des investissements ; convergence plus ou moins rapide vers un objectif plus ou moins élevé de dette publique).

En novembre 2022, La Commission avait présenté ses propositions, elle maintenait les limites de 3 % du PIB pour le déficit public et de 60 % pour la dette publique. Mais elle proposait de remplacer les règles existantes par une seule, différenciée selon les pays : chaque pays devra contrôler la trajectoire de son solde public budgétaire primaire (hors dépenses d'intérêt sur la dette) corrigé de la conjoncture de façon à faire baisser le niveau de sa dette publique selon une trajectoire définie par la Commission. La logique restait celle d'un contrôle technocratique et automatique de l'évolution des finances publiques, à partir d'objectifs arbitraires. Le 20 décembre 2023, les pays membres de l'UE se sont accordés, au sein du Conseil de l'Union européenne, sur la réforme des règles budgétaires de la zone euro. Sous la pression de l'Allemagne et des pays *frugaux* (une coalition menée par l'Autriche et comprenant les Pays-Bas, la Finlande, la Slovaquie, les pays baltes, et bizarrement le Danemark, la Suède, la République tchèque, non membres de la zone euro), des contraintes budgétaires numériques ont été réinstallées. Le risque existe que la réforme « change tout pour que rien ne change ». Nous développons ensuite une proposition inspirée par la finance fonctionnelle. Les pays doivent pouvoir pratiquer la politique budgétaire requise par leur situation macroéconomique, tout en respectant la cible d'inflation édictée par la BCE. Leur dette publique doit être garantie. Un pays ne doit être incité à changer de politique budgétaire que s'il est effectivement prouvé que celle-ci crée un risque d'insolvabilité ou qu'elle nuit aux autres pays membres.

### **Des règles budgétaires discutables**

La monnaie unique a été vendue aux peuples avec l'argument qu'elle libérerait les politiques économiques qui ne seraient plus soumises à la spéculation des marchés financiers. En fait, les pays du Nord se méfiaient des pays du Sud. Ils ont mis en avant le risque de comportements non-coopératifs (les pays du Sud pourraient augmenter leurs déficits publics et induire une hausse du

taux d'intérêt pour tous les pays de la zone). Ils ont refusé que la BCE garantisse les dettes publiques des pays de la zone euro en comptant sur les marchés financiers pour contrôler la discipline budgétaire.

La mise en place de la monnaie unique s'est accompagnée de l'instauration de règles contraignantes sur la politique budgétaire des États membres (EM). Au cours du temps, ces règles ont été complexifiées, renforcées, assouplies... Ainsi, les déficits publics des États membres ne devaient pas dépasser 3% du PIB, leurs dettes publiques ne devaient pas dépasser 60% du PIB. Ils devaient se donner un objectif de moyen terme (OMT) : un déficit structurel inférieur à 0,5 % du PIB, si la dette publique est supérieure à 60 % du PIB, à 1 % du PIB si elle est inférieure. La convergence vers cet objectif devait s'effectuer à un rythme supérieur à 0,5 % de PIB par an (mesuré en termes de hausse du solde structurel primaire, tel que calculé par la Commission). Les pays ayant une dette supérieure à 60 % du PIB devaient la faire baisser au rythme d'un vingtième par an. Le taux de croissance des dépenses publiques primaires (corrigées des variations structurelles des recettes publiques) ne devait pas dépasser le taux de croissance du PIB potentiel. Les pays devaient mettre en place des comités budgétaires nationaux indépendants (CBN), chargés de veiller au respect de ces règles. Sortir de ces règles donnait lieu à une Procédure de Déficit Excessif (PDE), qui pouvait théoriquement aboutir à une amende.

Pour les uns, en particulier, les gouvernements de l'Allemagne et les pays du nord de l'Europe, ces règles sont indispensables pour éviter que certains pays profitent de la protection donnée par la monnaie unique pour pratiquer des politiques budgétaires inflationnistes ou insoutenables, au détriment de leurs partenaires ou de la stabilité de la zone euro. Pour d'autres, ces règles imposent des contraintes incompatibles avec les nécessités de la stabilisation macroéconomique et des besoins d'investissement public ; elles sont responsables de la faiblesse de la reprise dans la zone euro après la crise financière de 2008.

La Commission a cherché à imposer aux pays membres de respecter ces règles arbitraires, qui les obligeaient à pratiquer des politiques budgétaires ne correspondant pas à leur situation économique. Les pays membres pouvaient laisser jouer les stabilisateurs automatiques, mais les politiques discrétionnaires leur étaient interdites. Ces règles ont été source de tensions entre la Commission et les États membres, ce d'autant plus que l'évaluation de l'écart de production, du solde structurel<sup>4</sup>, et plus encore celle de l'effort budgétaire, sont problématiques (Mathieu et Sterdyniak, 2015). Pensées pour réduire le risque de politiques budgétaires trop expansionnistes, elles sont inappropriées quand tous les pays développés souffrent d'un déficit global de demande et d'un risque de stagnation, quand les marges de manœuvre de la politique monétaire sont inexistantes. Elles ne constituent pas un dispositif de coordination des politiques économiques ; elles ne tiennent pas compte de la situation globale de la zone, les politiques restrictives de certains pays ne sont pas compensées par des politiques expansionnistes de leurs partenaires.

---

<sup>4</sup> La pratique commune est de corriger le solde effectif du solde structurel, mesuré comme l'impact automatique de l'écart de production sur le solde public. Il faudrait aussi le corriger des mesures discrétionnaires temporaires visant à soutenir l'activité.

En 2018, la Commission s'était engagée à proposer une réforme en 2020, qui devait toutefois rester conforme aux Traités européens. La crise sanitaire a obligé les instances européennes à suspendre pendant quatre ans les règles budgétaires, ce qui témoigne, si besoin en est, que ces règles ne sont pas adaptées à toutes les situations. Le retour des règles budgétaires en 2024, sans réforme, provoquerait soit des politiques restrictives dans la zone euro, qui briseraient la reprise comme en 2011-2014, sans guère améliorer les ratios de dette publique, en raison de la chute des PIB, soit de fortes tensions entre les pays membres et les Instances européennes. La réforme est indispensable, mais quelle réforme ? Un concours Lépine s'est instauré de 2018 à 2022 pour en définir les contours.

### **Les propositions de réformes avant la crise sanitaire**

Les Traités européens, puis les réformes mises en œuvre depuis la crise financière, ont abouti à une architecture compliquée et peu satisfaisante. Le contrôle des politiques budgétaires nationales donne lieu à une intense activité technocratique, généralement peu fondée sur le plan économique, puis à de pénibles négociations entre la Commission et les États membres.

De 2012 à 2018, les institutions européennes (Commission, CBE) ont publié de nombreux textes proposant des réformes du fonctionnement des politiques économiques de l'UE (voir, Mathieu et Sterdyniak, 2019). Elles dénonçaient l'indiscipline budgétaire de certains États membres : elles regrettaient que ce soient les États membres qui décident en dernier ressort de leur politique budgétaire, elles-mêmes n'ayant qu'un pouvoir de conseil, de surveillance et de critique ; elles reconnaissaient que les règles budgétaires étaient « stupides », mais le passage à une conduite intelligente des politiques budgétaires nécessitaient, selon elles, que les instances européennes puissent contrôler strictement les politiques budgétaires nationales.

Les projets des institutions européennes visaient à augmenter leurs pouvoirs au détriment des États membres. Leur logique était de mettre ceux-ci sous tutelle, que ce soit pour la gestion macroéconomique ou pour les réformes structurelles. Elles se sont heurtées aux réticences des États membres, qui voulaient conserver leur pouvoir et leur autonomie ; à celles des pays du Nord qui refusaient l'Europe budgétaire, qui serait, selon elles, « l'Europe des dettes et des transferts » ; à celles des petits pays qui souhaitaient conserver leurs spécificités. Par ailleurs, les institutions européennes refusaient de remettre en cause les Traités budgétaires, ce qui limitait les possibilités de réforme et de coordination budgétaire.

Les projets des institutions européennes ont varié au cours du temps, compte tenu des réticences des États membres. La Commission souhaitait renforcer la discipline budgétaire, pouvoir imposer à un État membre de modifier son budget. Elle voulait que l'UEM ait une capacité budgétaire, c'est-à-dire qu'elle puisse organiser des transferts entre pays par un mécanisme assurantiel pour absorber les chocs spécifiques (basé sur les écarts de production, les taux de chômage en écart aux taux de chômage naturels ou sur la réassurance de l'assurance chômage), qu'elle puisse s'endetter durablement pour financer le Mécanisme européen de stabilité (MES) qui pourrait octroyer des aides conditionnelles aux pays en difficulté ou pour financer des dépenses européennes. La Commission voulait instaurer un instrument de convergence et de compétitivité (ICC) qui subventionnerait les États s'engageant dans des réformes structurelles. Elle insistait sur la finalisation de l'Union bancaire et la création d'une Union des marchés de capitaux. Elle voulait créer

un actif financier européen sans risque tandis que les banques seraient découragées de détenir les titres de leur pays (ce qui aurait rendu plus difficile le financement des dettes publiques des pays membres). Elle évoquait la mise en place d'un Ministre européen de l'économie et des finances ou d'un Trésor de la zone euro, qui serait chargé de la surveillance économique et budgétaire de la zone euro et des États membres, qui gérerait le MES, qui coordonnerait l'émission de l'actif sans risque.

Certains économistes ont proposé des dispositions comptables pour tourner les règles du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et du Traité budgétaire, comme de ne pas tenir compte des dépenses d'indemnisation du chômage ou des investissements publics (bruts ou nets) dans la règle des 3 %, de créer des fonds temporaires dans les bons moments pour permettre plus de déficits dans les mauvais moments, de créer une dette temporaire dans les mauvais moments à rembourser dans les bons moments, etc... Selon nous, il serait préférable d'écrire tout simplement : un déficit public est acceptable s'il est nécessaire pour soutenir l'activité quand le taux d'inflation est inférieur à un certain niveau objectif, quand le taux d'intérêt est au-dessous du niveau normal (le taux de croissance potentielle plus la cible d'inflation), quand le déficit extérieur est inférieur à un certain niveau objectif.

### **Une norme d'évolution des dépenses publiques**

Un certain consensus s'est établi parmi les institutions européennes et les économistes *européens* pour remplacer les règles existantes par une seule règle : une norme d'évolution des dépenses publiques. Le taux de croissance des dépenses publiques primaires nettes (hors charges d'intérêt, hors hausse conjoncturelle des dépenses de prestations chômage, hors hausse structurelle des recettes) devrait être inférieur, sur une certaine période, 5 ans en général, à la somme du taux d'inflation et du taux de croissance potentiel, de façon à viser une cible de dette publique de 60 % du PIB. Toutefois, un pays pourrait augmenter ses dépenses publiques s'il augmente en même temps ses recettes publiques ; il ne pourrait baisser ses impôts que s'il baisse ses dépenses publiques. En fait, la règle est très proche d'une règle d'évolution du solde primaire structurel (SPS), qui devrait augmenter chaque année en fonction de l'écart du ratio de dette à la norme de 60 % du PIB. Toutefois, une hausse spontanée des recettes fiscales n'allègerait pas la contrainte budgétaire<sup>5</sup>. Mais, présenter la règle ainsi n'est pas neutre : la pression est mise sur les dépenses plus que sur la possibilité d'augmenter les impôts (que certains veulent même refuser de prendre en compte, ESM, 2021).

L'avantage de cette règle, selon ses partisans, est qu'elle porterait sur l'évolution des dépenses publiques nettes, censée être une variable entièrement contrôlée par le gouvernement. Ce qui n'est pas totalement vrai compte-tenu des dépenses de guichet (santé, assistance). De fait, la règle pousse à l'étatisation des dépenses locales et sociales.

Cette règle éviterait les problèmes liés à l'estimation de la production potentielle, du solde structurel, de l'impulsion budgétaire. En sens inverse, il faudrait toujours estimer la croissance

---

<sup>5</sup> Ceci suppose de distinguer l'évolution spontanée des recettes fiscales des mesures nouvelles. Pour l'impôt sur le revenu, par exemple, l'évolution spontanée correspond-elle à la fixité du barème, à son indexation sur les prix, sur le revenu moyen par ménage ?

potentielle, ce qui est problématique en situation de dépression. Le risque demeure d'un enchaînement pervers comme après 2011 : sous-estimation de la croissance potentielle d'où politique restrictive, d'où faible croissance, d'où baisse de l'estimation de la croissance potentielle. Les propositions diffèrent sur la prise en compte de l'inflation -constatée, anticipée ou les 2 % objectif de la BCE ?, ce dernier choix étant le plus stabilisant puisque la politique budgétaire serait plus (ou moins) expansionniste quand l'inflation est faible (forte).

Quand l'objectif de 60 % pour le ratio dette/PIB est maintenu, la règle impliquerait une longue période d'austérité pour les pays dont la dette dépasse 100% du PIB (Grèce, Italie, France, Belgique, Espagne, Portugal). Rien n'assure que la baisse des dépenses publiques sera compensée par une hausse des dépenses privées. Rien n'assure que ce niveau arbitraire est compatible avec l'équilibre macroéconomique de moyen terme. La France doit-elle se donner l'objectif de ramener sa dette à 60 %, alors que ce chiffre est arbitraire et largement dépassé par les pays hors zone euro, alors que l'urgence est de financer la transition écologique ? Aussi, certains remettent en cause ce chiffre de 60 %, peu réaliste en 2023, pour proposer 90 % (Dullien *et al.*, 2020) ou 100% (ESM, 2021), ou même une cible glissante à 5 ans, spécifique à chaque pays (Darvas *et al.*, 2018) ce qui rendrait la règle plus floue et moins contraignante.

Notons que la baisse du ratio dette/PIB est plus facile à obtenir lorsque le taux d'intérêt effectif sur la dette publique est inférieur au taux de croissance que lorsqu'il lui est supérieur. Dans cette dernière situation, la rigueur budgétaire devrait s'ajouter à la rigueur monétaire.

Dans certaines propositions (Claeys *et al.*, 2016), l'évolution des dépenses publiques nettes serait imposée par une formule rigide : le taux de croissance du PIB potentiel plus l'objectif d'inflation de la BCE (2%) moins un terme correcteur de 0,02 fois l'excès de dette publique par rapport à l'objectif de 60 % du PIB. Quelle que soit sa situation conjoncturelle, un pays ayant une dette de 120 % du PIB devrait réduire ses dépenses publiques de 1,2 % par an et donc pratiquer un effort budgétaire de l'ordre de 0,6 % par an. Dans d'autres propositions, la norme de dépenses publiques serait fixée par une négociation entre l'État membre, la Commission, le Comité budgétaire européen et son Comité budgétaire national (Bénassy *et al.*, 2018, Darvas *et al.*, 2018). Le respect de la règle serait supervisé par le CBE et le CBN.

Le non-respect de la règle serait sanctionné, pour certains, par la suspension de l'accès aux prêts du MES ou aux transferts de l'UE, pour d'autres (Bénassy *et al.*, 2018 ; Darvas *et al.*, 2018), par l'obligation de financer l'excès de dépense en émettant de la *dette junior*. Ce serait une dangereuse innovation financière : un pays avancé émettrait de la dette qu'il déclarerait lui-même comme risquée. Cela ne ferait que donner du grain à moudre aux spéculateurs et crédibiliser la possibilité d'une défaillance partielle d'un État de la zone euro.

Enfin, mal conçue, la règle porte sur la variation du SPS et non sur son niveau. Elle ne fixe pas de niveau d'équilibre du SPS, de sorte qu'elle n'aboutit pas à un long terme équilibré. Un pays qui part avec une dette de 100 % du PIB et un déficit structurel primaire de 2 % du PIB, doit augmenter chaque année son solde structurel primaire. Au bout de 20 ans, sa dette serait proche de 60 % du PIB et son solde primaire structurel excédentaire de 4,5 % du PIB. La règle ne dit rien sur la suite, entre rester à une dette de 60 % du PIB (ce qui permettrait de ramener rapidement le solde

structurel primaire à l'équilibre, avec un fort effet expansionniste) ou maintenir ce fort excédent et annuler progressivement la dette publique, qui pourtant, en tant qu'actif sans risque, est désirée par les marchés financiers et les épargnants (Sterdyniak, 2023).

Certes, la règle laisse, à court terme, jouer les stabilisateurs automatiques du côté des recettes (et des prestations chômage). En sens inverse, elle impose une politique budgétaire plus ou moins rigide, qui ne tient pas pleinement compte de la situation conjoncturelle ; elle interdit les politiques discrétionnaires (qui sont nécessaires comme l'a, à nouveau, montré la crise sanitaire). Elle maintient une tutelle technocratique des Instances européennes, secondées par des comités *ad hoc*, sur les politiques nationales, cela ne respecterait pas l'autonomie des États membres.

### A propos de la règle d'or des finances publiques

Il est légitime, pour assurer l'équité intergénérationnelle, de financer les investissements par l'endettement. Beaucoup préconisent d'ôter les investissements des dépenses publiques régies par la règle et de n'y inclure que la consommation de capital public (Truger, 2015). La règle d'or en stock s'écrit : la dette publique ne doit pas être supérieure au capital public, ce qui traduit en flux par : le déficit public structurel doit être égal à l'investissement public net plus la dépréciation de la dette publique induite par l'inflation (Mathieu et Sterdyniak, 2012). Comme le montre le tableau, cela autoriserait un déficit public de 2,2 % du PIB pour la zone euro en 2023 (de 2,8 % pour la France), si on mesure la dépréciation de la dette par le taux d'inflation de 2%, objectif de la BCE ; de 5,7% si on prend l'inflation effective (de 6,8% pour la France).

### 2. Écart des soldes publics par rapport aux soldes correspondant à la règle d'or, en 2023.

En points de PIB, sauf inflation en %

	Solde public	Solde conjoncturel	Invest. public net	Dette publique	Dépréciation de la dette, H1 (1)	<i>Ecart</i>	Inflation prévue, en 2023	Dépréciation de la dette, H2 (2)	<i>Ecart</i>
	(a)	(b)	(c)		(d)	$(a)-(b)+(c)+(d)$		(e)	$(a)-(b)+(c)+(e)$
Zone euro	-3,2	0,0	0,4	90	1,8	-1,0	5,8	5,3	2,4
Allemagne	-2,2	-0,5	0,1	65	1,3	-0,3	6,3	4,1	2,5
France	-4,8	0,0	0,6	110	2,2	-2,1	5,7	6,2	2,0
Italie	-5,3	0,7	0,1	140	2,8	-3,1	4,9	6,9	1,0
Espagne	-4,1	0,4	0,4	108	2,2	-1,9	5,2	5,6	1,5
Pays-Bas	-0,5	0,0	0,2	47	0,9	0,6	7,2	3,4	3,1
Belgique	-4,9	0,0	0,9	106	2,1	-1,9	3,7	3,9	-0,1
Autriche	-2,6	-0,2	0,8	76	1,5	-0,1	7,6	5,8	4,2

Notes : (1) H1 : Avec une inflation (déflateur du PIB) annuelle en hausse de 2 %. (2) H2 : Avec l'inflation (déflateur du PIB) annuelle prévue en 2023, dans les prévisions d'automne 2023 de la Commission européenne.

Source : Commission européenne, AMECO novembre 2023, calculs des auteurs.

S'appuyer sur la règle d'or est crucial aujourd'hui, quand d'importants investissements publics sont requis pour la transition écologique. Cela éviterait que ceux-ci ne soient fortement réduits en période d'austérité budgétaire. Cela pose toutefois la question de la définition des investissements publics. Pour certains, il faut élargir la définition de la comptabilité nationale à toutes les dépenses

augmentant la croissance potentielle (y compris éventuellement les dépenses d'éducation et de recherche) ; ils oublient que la politique économique doit avoir d'autres finalités, plus importantes aujourd'hui : réduire les émissions de gaz à effet de serre, défendre la biodiversité. Aussi, certains préconisent de l'élargir de préférence aux dépenses s'inscrivant dans la transition écologique, avec, là aussi, des difficultés de définition (le gaz, le nucléaire, les SUV électriques...). En sens inverse, pour d'autres, les investissements verts ne donnent pas lieu à des actifs productifs ; il ne faudrait donc pas les soustraire du déficit courant, ni en tenir compte pour évaluer la dette publique nette ; c'est contestable si ces investissements contribuent à réduire les dégâts écologiques. De plus, la consommation de capital public est difficile à mesurer, surtout si on y inclut le capital humain induit par les dépenses d'éducation. Se pose aussi la question du traitement des subventions aux investissements privés et des partenariats publics-privés (PPP).

Par ailleurs, la règle d'or n'est pas une règle de stabilisation macroéconomique ; il faut aussi que les États puissent ajuster leurs politiques budgétaires à des fins conjoncturelles. Enfin, on peut craindre que l'accent mis sur les dépenses d'investissement implique une pression à la baisse accrue sur les dépenses sociales.

En fait, trois registres sont à distinguer :

- L'équité entre générations ; les investissements nets peuvent être financés par le déficit public tant que le taux d'intérêt n'est pas supérieur au taux de croissance (Sterdyniak, 2022). En même temps, le prix des émissions de gaz à effet de serre doit être fortement augmenté et les investissements publics doivent s'inscrire dans la transition écologique.
- L'équilibre macroéconomique : il faut éviter l'excès de demande de biens ; en plein emploi, la hausse de l'investissement vert doit être compensée, obligatoirement, par une baisse de la consommation (sinon, des investissements bruns). Cela ne peut être pris en compte par un objectif de baisse de la dette publique, mais doit l'être par l'examen précis de l'équilibre offre/demande.
- En période de consolidation budgétaire, les EM doivent être incités à maintenir les investissements publics et à faire des économies ailleurs (éventuellement à augmenter les impôts). Cette préoccupation est légitime, une fois pris en compte que la consolidation budgétaire ne se justifie que s'il y a excès de demande de biens et non par des normes arbitraires de solde ou de dette publics.

Soucieux de protéger l'investissement public des politiques de consolidation budgétaire, Blesse *et al.* (2023) proposent une règle à deux piliers. Le solde structurel ne devrait pas avoir un déficit supérieur à 3% du PIB ; le solde primaire structurel, hors investissement public net, devrait être équilibré (ou avoir un déficit inférieur à 0,5% du PIB). Les États membres seraient ainsi incités à augmenter leurs investissements nets jusqu'à 2,5/3% de leur PIB. Cependant, les auteurs semblent limiter l'investissement public pris en compte à celui qui impulse la croissance (oubliant la nécessité d'investir pour la transition écologique) ; la règle des 3% devrait s'appliquer au déficit structurel primaire pour que l'effet d'incitation aux investissements publics joue à plein.

Certains proposent que les investissements verts soient financés par un fonds européen, de sorte qu'ils ne compteraient ni pour les déficits, ni pour les dettes publiques au niveau des EM. Ce serait

une comptabilité créatrice (masquer les déficits nationaux au niveau européen). Cela obligerait les États à transférer leur stratégie écologique au niveau de l'UE, ce qui n'est pas souhaitable.

### **La soutenabilité des finances publiques**

Blanchard *et al.* (2021) estiment que les règles budgétaires doivent avant tout se préoccuper de la soutenabilité de la dette. Ils montrent que les conditions de soutenabilité ont changé depuis les années 2000 : le taux d'intérêt est nettement en dessous du taux de croissance, ce qui rend la soutenabilité beaucoup plus facile à atteindre<sup>6</sup>. En même temps, il reste nécessaire d'évaluer les risques de hausse des taux et de chocs comme le choc sanitaire. Ils estiment qu'aucune règle ne peut convenir face à tous les chocs possibles, une règle trop rigide empêche les politiques de soutien nécessaire ; une règle qui permet la stabilisation économique peut, selon eux, conduire à une dette trop forte. Ils proposent donc de passer des règles à des normes (*standards*), des principes généraux, non chiffrés. A l'article 126 du TFUE : « Les pays membres doivent éviter les déficits publics excessifs » serait ajouté : « Lorsqu'il y a un doute sur la soutenabilité des dettes publiques avec forte probabilité, les pays membres doivent réduire leurs déficits primaires à un rythme qui équilibre les risques pour la soutenabilité et les risques à court terme pour la production ». La Commission, le CBE, le CBN seraient chargés d'utiliser des méthodes stochastiques pour évaluer le risque d'insolvabilité, qui devra être maintenu en dessous de 5 %. Les auteurs proposent de contraindre les pays membres à respecter les normes ; soit la Commission, le Conseil ou le CBN pourraient bloquer un budget non conforme, soit la Commission pourrait porter plainte devant la CJUE (mais les auteurs reconnaissent que celle-ci n'a aucune compétence en matière économique). En même temps, Ils reconnaissent que l'évaluation de la soutenabilité est difficile. Leur norme ne permet pas d'inciter un pays trop rigide à dépenser plus ; aussi comptent-ils sur une capacité budgétaire au niveau de l'UE pour mettre en œuvre une politique expansionniste, si nécessaire.

Même si on ne peut qu'approuver le projet de remplacer des règles par des normes, la proposition pose problème (voir aussi Dani *et al.*, 2021). Le calcul envisagé n'a guère de sens. Comment calculer une probabilité d'insolvabilité dans une situation d'incertitude radicale ? Ni les États-Unis, ni le Royaume-Uni, ni le Japon ne calculent le risque d'insolvabilité de leur dette publique. En toute logique, le niveau de dette requis serait bas pour un pays à faible croissance comme l'Italie (qui serait donc soumis à de fortes contraintes) et élevé pour les pays du Nord (qui n'utiliseraient pas leurs marges de manœuvre).

Un pays peut-il être contraint de pratiquer aujourd'hui une politique restrictive pour se garder de chocs qui pourraient survenir dans l'avenir ? L'expérience montre qu'un choc commun ne pose aucun problème d'insolvabilité, compte-tenu du soutien de la BCE : les primes de risque demandées par les marchés ont, d'ailleurs, diminué après le choc sanitaire. Comment tenir compte des risques d'un choc spécifique, comme un tournant radical de politique, que les instances européennes et les autres pays membres refuseraient d'avaliser ? Par ailleurs, aucun pays souverain n'acceptera que soit donné un droit de veto sur son budget à un comité d'experts comme le CBN ou à une instance

---

<sup>6</sup> L'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance s'est fortement réduit, voire même inversé, depuis la publication de cet article. Le niveau élevé des taux d'intérêt, destiné à lutter contre l'inflation est, sans doute, temporaire.

judiciaire comme la CJUE. Comment des juges évalueraient-ils la conformité à une norme aussi vague que la soutenabilité de la dette publique ?

### **Vers l'Europe budgétaire ?**

Les instances européennes (CBE, 2020, MES/ESM, 2021) plaident pour augmenter les capacités budgétaires de l'UE, en lui permettant de s'endetter de façon permanente pour jouer une fonction de stabilisation globale (quand la politique monétaire est paralysée) ou spécifique pour un pays frappé par un choc idiosyncratique, pour prendre en charge la fourniture et le financement des biens publics communs (comme la lutte contre le changement climatique), pour financer des transferts conditionnels vers certains pays. Il s'agit de prolonger les expériences de SURE et de la Facilité pour la Reprise et la Résilience (voir *Recovery Watch*, 2023), qui étaient spécifiées comme temporaires (et qui n'ont financé que des projets nationaux). En échange, les règles budgétaires nationales seraient fortement durcies. C'est aussi le point de vue du FMI (IMF, 2022) qui propose aussi de renforcer le rôle des CBN et du CBE qui décideraient des orientations macroéconomiques des politiques budgétaires, de sorte que celles-ci seraient dépolitisées (dé-démocratisées). L'objectif avant est d'aller vers l'Europe budgétaire. Ainsi Buti et Messori (2022) plaident pour la création d'un Ministre européen des affaires économiques qui déciderait de l'utilisation de cette capacité budgétaire et coordonnerait les politiques budgétaires nationales. Ainsi, Larch *et al.* (2022) estiment qu'augmenter les pouvoirs des institutions européennes suppose un contrôle renforcé sur les budgets nationaux, contrôle qu'ils souhaitent pour éviter les errements de certains pays incapables de réduire leur dette publique (Belgique, Grèce, Espagne, France, Italie, Portugal) mais dont l'instauration ne leur semble pas réaliste.

Selon nous, renforcer les pouvoirs budgétaires des instances européennes n'est pas économiquement et politiquement souhaitable. L'expérience de la crise sanitaire a montré que les États pouvaient réagir rapidement, ce n'a pas été le cas de l'UE, qui a refinancé des mesures déjà financées (SURE), puis a financé des dépenses nationales qui, pour une grande part, auraient été engagées de toute façon, en en profitant pour imposer des réformes à certains EM, en particulier à l'Italie.

Les pays membres sont dans des situations différentes, peuvent avoir des stratégies différentes. Il ne serait pas acceptable que les politiques budgétaires soient décidées au niveau de l'UE, avec une paralysie des organes nationaux de décisions.

Aussi, ce n'est pas le rôle des instances européennes de discuter ou de définir les politiques budgétaires nationales que ce soit le CBE ou le Parlement européen (ce que propose, par exemple, Creel, 2022). Les politiques budgétaires doivent demeurer une prérogative des gouvernements élus ; aussi, il ne faut pas donner un rôle décisionnel aux CBN, au CBE ou à un réseau des CBN autour du CBE<sup>7</sup>, contrairement à ce que suggèrent Anderson et Darvas (2020).

Il est certes souhaitable que l'UE impulse des politiques communes, en particulier en matière de transition écologique ou de réindustrialisation, mais ce ne doit pas être un prétexte ni pour imposer des contraintes supplémentaires aux politiques nationales, ni pour imposer des orientations

---

<sup>7</sup> Le *European Fiscal board* deviendrait un *European Fiscal Council*, passerait donc d'un Comité à un Conseil.

contraires aux choix démocratiques des populations. Les disparités politiques, sociales, économiques sont grandes entre les pays membres ; le débat social et politique se déroule pour l'essentiel au sens de chaque nation ; l'Europe budgétaire serait une étape vers une Europe fédérale, qui ne correspond pas au souhait des populations, qui ne serait pas démocratique.

### **Les propositions de la Commission et celles du Conseil**

Le 19 octobre 2021, la Commission européenne (2021) avait lancé le processus de consultation sur la réforme de la gouvernance européenne. Elle insistait sur la nécessité d'une réduction progressive, continue et favorable à la croissance, des dettes jusqu'à des niveaux « prudents » comme sur la nécessité de créer des marges budgétaires pour pouvoir utiliser la politique budgétaire de stabilisation quand nécessaire, sur la nécessité de maintenir des niveaux soutenus d'investissement public, sur l'importance de la coordination des politiques budgétaires, sur les risques de divergences dans l'UE, sur la difficulté d'utiliser des indicateurs fragiles en période de crise et donc la nécessité de mettre en place des règles utilisables en toutes circonstances. Une réforme pouvait difficilement satisfaire tous ces objectifs contradictoires, dans la mesure où de plus la Commission refusait de mettre en cause le PSC.

La Commission a lancé une consultation publique dont les résultats ont bizarrement coïncidé avec ses objectifs : « Un grand nombre de participants appellent à la simplification, à la transparence et à une plus forte appropriation nationale des règles budgétaires. De nombreuses réponses plaident en faveur d'un cadre davantage orienté vers le moyen terme et d'une dépendance moindre à l'égard d'indicateurs budgétaires complexes, inobservables et volatils sur lesquels les décideurs politiques n'ont aucun contrôle direct. La plupart des personnes interrogées reconnaissent la nécessité d'un cadre budgétaire pour soutenir la résilience des économies de l'UE aux chocs et pour que la viabilité de la dette reste un objectif central des règles budgétaires de l'UE. En même temps, ils estiment que les trajectoires d'ajustement visant à réduire la dette publique devraient être progressives afin d'éviter des effets négatifs sur l'économie. De nombreuses personnes soulignent la nécessité d'encourager l'investissement, en particulier l'investissement vert, tandis que quelques personnes mettent en garde contre l'octroi d'un traitement préférentiel aux dépenses d'investissement dans le cadre de la surveillance budgétaire. La FRR est considérée par de nombreux répondants comme une source d'inspiration positive pour le futur cadre de gouvernance en termes de promotion de l'appropriation nationale et de promotion des réformes et des investissements prioritaires par le biais d'incitations positives. Une majorité de personnes interrogées soutiennent la création d'une capacité budgétaire centrale au sein de l'UE, en particulier pour la stabilisation macroéconomique. Plusieurs participants sont favorables au renforcement des cadres budgétaires nationaux, notamment par une plus grande implication des CBN, afin d'accroître les coûts de réputation du non-respect des engagements. Plusieurs répondants soutiennent une application plus stricte du cadre de surveillance. De nombreux participants appellent une plus grande synergie entre le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM), afin d'améliorer le caractère favorable à la croissance des finances publiques et de faciliter la réalisation simultanée de divers objectifs » (*European Commission 2022*).

L'Allemagne et les pays frugaux du nord de l'Europe réclamaient le retour de règles strictes, effectivement appliquées, permettant le contrôle du budget des EM et imposant la baisse des dettes

publiques vers 60% du PIB. Les règles actuelles sont « nécessaires et raisonnables... des finances publiques saines sont un pilier central de l'appartenance à l'UE et un fondement de l'UEM ...réduire les dettes excessives doit rester un objectif commun... il faut assurer la soutenabilité des dettes publiques en prévision de chocs futurs » (Blümel *et al*, 2021).

Des pays comme la France, l'Espagne, l'Italie souhaitaient des règles souples, permettant des politiques contracycliques, n'imposant pas des politiques d'austérité en 2024. La contrainte de dette publique doit être assouplie, par exemple en faisant passer la limite à 100 % (la moyenne actuelle dans la zone euro) et en donnant plus de temps aux pays à fort niveau de dette pour revenir à ce niveau. Surtout certaines dépenses doivent ôter des règles budgétaires : les investissements augmentant la croissance potentielle (y compris les dépenses d'éducation et de recherche), les dépenses s'inscrivant dans la transition écologique, et même pour la France, les dépenses militaires (rejointe par les pays de l'Est après l'agression russe en Ukraine).

Le texte conjoint publié par l'Espagne et les Pays-Bas en avril 2022<sup>8</sup> demande à la fois que chaque pays mette en œuvre des politiques d'assainissement budgétaire pour réduire son niveau de dette, que ces efforts ne nuisent pas à la croissance, que les investissements publics visant à la transition écologique et numérique puissent être développés. Les nouvelles règles devraient tenir compte de la situation de chaque pays, tout en garantissant que les règles du jeu soient les mêmes pour tous et que chaque pays s'inscrive dans les objectifs du PSC. Elles devraient se concrétiser par une règle de dépenses publiques. Elles devraient faire l'objet d'une forte appropriation nationale ; la Commission, le Conseil, les CBN devraient avoir les moyens de les faire respecter.

Le 9 novembre 2022, la Commission avait publié son projet de réforme (Commission européenne, CE, 2022). Elle insistait sur l'urgence d'aboutir à un accord pour 2024 : les marchés financiers doivent être rassurés sur la solidité institutionnelle de la zone euro. Appuyé sur les débats académiques, ce projet proposait de remplacer les règles existantes par une seule, différenciée selon les pays : chaque pays devra contrôler la trajectoire de ses dépenses publiques de façon à faire baisser le niveau de sa dette publique selon une trajectoire négociée avec la Commission. Ce projet s'est heurté à l'opposition de l'Allemagne et des pays frugaux<sup>9</sup>, qui craignaient que les négociations bilatérales entre un État membre et la Commission, aboutissent à des efforts budgétaires insuffisants, que l'objectif de dette ne dépassant pas 60% du PIB soit oublié. Ces pays ont obtenu que des *garde-fous* numériques figurent toujours dans les règles. En avril 2023, la Commission a proposé son projet amendé comportant ces garde-fous. Le 20 décembre, le Conseil européen a approuvé une nouvelle version, qui réduit les pouvoirs de la Commission au profit des EM et du Conseil, qui allège les contraintes sur la période 2024-2027 (*Council of the European Union*, CUE, 2023 a, b, c) ; cette version doit encore être soumise au Parlement européen. [Son ambition](#) est « de réduire les ratios d'endettement et les déficits de manière progressive, réaliste, durable et favorable à la croissance, tout en protégeant les réformes et les investissements dans des domaines stratégiques tels que le numérique, l'environnement, le social ou la défense. Dans le même temps,

---

<sup>8</sup> <https://www.government.nl/documents/publications/2022/04/04/joint-paper-eurogroup-es-nl>

<sup>9</sup> Voir le [German technical non-paper following up on selected issues identified by the ECOFIN conclusions](#) ou le [texte signé par l'Allemagne, la République tchèque, l'Autriche, la Bulgarie, le Danemark, la Croatie, la Slovaquie, les trois États baltes et le Luxembourg](#) en juin 2023.

le cadre offrira une marge de manœuvre appropriée pour des politiques anticycliques et remédiera aux déséquilibres macroéconomiques. Il permettra une plus grande appropriation du cadre par les États membres, une simplification de celui-ci et un ciblage accru sur le moyen terme, tout en veillant à une application plus stricte et plus cohérente des règles ».

### **Un accord bancal**

La Commission maintient la limite de 3% du PIB pour le déficit public et l'objectif de 60% du PIB pour la dette publique, avec l'argument qu'ils figurent dans le Traité de Maastricht (CE, 2022, page 7). Sa proposition prévoit que la Commission fasse, pour chaque EM, une analyse de la soutenabilité de la dette publique (*Debt sustainability analysis*, DSA, voir encadré 1 de CE, 2022)<sup>10</sup>. En effectuant une projection de la dette publique sur une période d'ajustement couverte par un programme de moyen terme (4 ou 7 ans), prolongée de dix ans, à fiscalité inchangée, mais tenant compte des hausses de dépenses nettes liées au vieillissement de la population, la Commission vérifiera que la dette publique de l'EM diminue et converge vers un niveau prudent et que le déficit public passera et sera maintenu en dessous de 3% du PIB. Autour de la trajectoire de référence, la Commission effectuera des tests de résistance (*stress tests*) et des analyses stochastiques pour vérifier la plausibilité du maintien du déficit public en dessous du seuil de 3% et de la baisse du ratio de dette<sup>11</sup>. Ceux-ci devront être assurés avec une probabilité supérieure à 70%. La Commission définira alors une trajectoire de référence de la dette publique qui sera ensuite traduite en trajectoire de dépenses publiques nettes. Dans la version adoptée par le Conseil (CUE, 2023, a), cette trajectoire n'est plus qu'une trajectoire technique et n'est obligatoire que pour les EM dont la dette publique est supérieure à 60% du PIB ou le déficit public à 3% du PIB. Elle pourra être fournie aux autres EM à titre d'information.

De notre point de vue, le dispositif proposé par la Commission posait problème. Sous le nom de soutenabilité de la dette, la Commission désigne une exigence injustifiée de baisse continue de la dette vers les 60% du PIB. Elle ne tient pas compte des facteurs économiques qui justifient une hausse du déficit ou de la dette publics. Le passé montre qu'il est légitime que la limite de 3% de déficit soit dépassée lors de certains chocs, que structurellement le niveau des dettes publiques augmente dans tous les pays développés. À l'avenir, un niveau de dette plus élevé peut être nécessaire pour financer la transition écologique. Les marchés financiers ont besoin de titres sans risque, donc de dettes publiques. En cas de choc important (comme en 2020), les dettes publiques augmentent, mais elles restent *soutenables* grâce au soutien de la BCE. Une hausse future des dépenses sociales (retraite, dépendance, santé) n'est pas problématique si une hausse des cotisations est programmée. Faut-il pratiquer aujourd'hui une politique restrictive pour garantir la baisse du ratio de dette dans tous les risques futurs envisagés dans *les stress tests* ? On voit mal un

---

<sup>10</sup> La méthode est définie dans le *Debt Sustainability Monitor* (European Commission, 2023, voir une critique dans Heimberger, 2023). Elle repose nécessairement sur des hypothèses contestables : un certain taux de croissance potentielle, un écart de production initial qui se résorbe progressivement, une inflation qui converge vers 2%, les taux d'intérêt anticipés par les marchés, etc. (et, innovation heureuse, un multiplicateur budgétaire de 0,75). Ainsi, pour la France, la croissance potentielle ne serait que de 0,5% l'an de 2025 à 2033 (page 188). La méthode pourrait être remise en cause par un comité d'experts selon CUE (2023, b).

<sup>11</sup> Aggravation permanente de 0,5 points de PIB du déficit budgétaire, hausse permanente de 1 point du taux d'intérêt, attaque spéculative, prise en compte de la variabilité du taux de croissance et du taux d'intérêt.

pays membre définir sa stratégie budgétaire en fonction de tels calculs arbitraires dont le résultat lui serait annoncé par la Commission.

Ces projections seront fragiles. Quelle est leur fiabilité sur 14 (voire 17 ans) ? Elles reposent toujours sur une estimation de la croissance potentielle de l'EM considéré. Celle-ci reste contestable et arbitraire (voir les estimations dans *European Commission, 2023*, en particulier pour la France). Supposons que la croissance potentielle soit estimée à 1,35% l'an avec une inflation de 1,95%. Avec une dette initiale de 100 % du PIB, la baisse du ratio de dette demande de faire passer le déficit en dessous de 3,3%, mais le solde primaire peut être à l'équilibre si le taux d'intérêt est durablement égal au taux de croissance en valeur, peut être déficitaire de 2 points de PIB si le taux d'intérêt est inférieur de 2 points au taux de croissance doit être excédentaire de 2 points de PIB si le taux d'intérêt est supérieur de 2 points au taux de croissance. Faut-il imposer un objectif d'un excédent budgétaire primaire de 2 points de PIB pour se prémunir du cas le moins favorable ? La logique du processus aboutit obligatoirement à préconiser des politiques restrictives. La stabilité à 100 % du ratio de dette sera-t-elle jugée soutenable ou les instances européennes imposeront-elle toujours un objectif sans fondement de baisse vers les 60% ?

Après un débat technique avec la Commission, chaque pays devrait adopter et annoncer un plan budgétaire et structurel de moyen terme, à horizon de quatre ans, regroupant les actuels programmes de stabilité et programmes nationaux de réformes. Ce plan devra garantir que le ratio de dette suive la trajectoire d'ajustement agréée avec la Commission, soit une trajectoire descendante, continue et plausible vers un niveau prudent ; que le déficit public sera maintenu sous les 3% du PIB (et éventuellement que les déséquilibres macroéconomiques seront corrigés), d'abord sur une période de 4 ans avec les politiques envisagées, période prolongée de 10 ans sous l'hypothèse de politiques inchangées. Les efforts budgétaires devront être linéaires (ne pas être reportés en fin de période). Ce plan devra incorporer « des engagements en matière d'investissements publics et de réformes prioritaires qui, ensemble, garantissent une réduction soutenue et progressive de la dette et une croissance durable et inclusive ». Le plan sera décliné sous la forme d'un plafond annuel pour les dépenses publiques nettes. Cette approche permettrait un traitement différencié des différents États membres. En cas de désaccord sur la trajectoire entre l'EM et la Commission, le Conseil pourra imposer au pays de se caler sur la trajectoire de la Commission

L'avantage de la réforme, selon ses partisans, est que la contrainte de réduction de la dette est maintenue, mais qu'elle est crédibilisée en étant ajustée à la position de départ du pays. Ses opposants keynésiens estiment que cette contrainte n'a guère de fondements économiques, qu'elle ne tient pas compte de la situation macroéconomique. Ses opposants néolibéraux craignent que l'objectif de convergence de la dette vers 60% du PIB soit oublié. En fait, le dispositif est ambigu ; faute d'un chiffrage précis de l'objectif de dette publique et de la vitesse de convergence, il peut être rigoureux ou laxiste (Bouthevillain et Debu, 2023).

Tenant compte du débat académique, l'objectif était de remplacer les divers indicateurs par un seul : chaque pays devra contrôler la trajectoire de ses « dépenses publiques primaires nettes

financées au niveau national<sup>12</sup>, c'est-à-dire les dépenses déduction faite des mesures structurelles en matière de recettes et à l'exclusion des dépenses d'intérêt ainsi que des dépenses conjoncturelles de chômage ». L'indicateur est exprimé en termes de dépenses publiques (et non de solde budgétaire), pour inciter les pays à réduire leur dette par la baisse des dépenses plutôt que par la hausse des impôts. Le nouvel indicateur aurait le mérite d'éviter de faire jouer un rôle direct à l'estimation de la production potentielle et du solde structurel, des variables construites et difficiles à évaluer, mais l'estimation de la soutenabilité de la dette demande une projection de la croissance de moyen terme. Les pays pourraient laisser jouer les stabilisateurs automatiques du côté des recettes et des prestations chômage, mais ne pourraient pas entreprendre des politiques discrétionnaires. La crise sanitaire a pourtant montré que les dépenses conjoncturelles nécessaires allaient bien au-delà des dépenses directes de prestations chômage. Des politiques publiques discrétionnaires peuvent être nécessaires, si la demande privée est faible ou s'il faut réorienter l'investissement vers la transition écologique.

« Les États membres pourraient demander une trajectoire d'ajustement plus progressive en présentant un ensemble spécifique de réformes et d'investissements prioritaires qui favorisent une croissance durable à long terme et, par conséquent, contribuent à aider à améliorer la dynamique de la dette » (CE, 2022, page 12). Pour ceux-ci, le programme de réduction de la dette pourrait porter sur 7 ans au lieu de 4. La Commission semble oublier que l'objectif essentiel devrait être la transition écologique et non la croissance, de sorte que les réformes nécessaires devraient avoir pour but de lutter contre le changement climatique, au prix éventuellement d'une baisse de la croissance

Le texte précise : « Le Conseil, sur recommandation de la Commission, adoptera une recommandation fixant la trajectoire des dépenses nettes de l'État membre concerné. Le Conseil, sur recommandation de la Commission, pourra demander à l'État membre concerné de présenter un plan révisé. La Commission surveillera la mise en œuvre du plan structurel budgétaire national à moyen terme et, en particulier, l'évolution des dépenses nettes. Le Conseil est censé, en règle générale, suivre les recommandations et propositions de la Commission ou expliquer publiquement sa position » (CUE, 2023, a). La Commission aurait ainsi un contrôle direct de la politique budgétaire des pays. Pourtant, selon les Traités européens, chaque pays doit rester maître de sa politique budgétaire, même si une certaine coordination est nécessaire. Pour la France, le principe constitutionnel d'annuité interdit un engagement contraignant sur quatre ans.

Un nouveau gouvernement pourra soumettre un plan structurel national révisé couvrant une nouvelle période de 4 ou 5 ans en fonction de la durée normale de la législature nationale. Mais, le texte précise (CUE, 2023, a) : « Compte tenu de l'ajustement passé de l'État membre concerné ou de son absence, la nouvelle trajectoire technique ne permettra pas de reporter l'effort d'ajustement budgétaire et ne conduira pas, en règle générale, à un effort d'ajustement budgétaire moindre. »

La surveillance serait renforcée par rapport à la situation actuelle. Les États membres devraient présenter des rapports d'étape annuels. La Procédure pour Déficit Excessif ne serait pas changée

---

<sup>12</sup>Les dépenses financées au niveau communautaires ne sont pas prises en compte, ce qui n'est pas logique du point de vue économique, mais vise à inciter les pays à communautariser leurs dépenses.

pour la règle des 3 %. Elle serait renforcée pour les pays qui s'éloigneraient de la trajectoire projetée de la dette ou des dépenses publiques nettes, qui n'entreprendraient pas les réformes ou les investissements annoncés. En cas de PDE non suivie d'effet, le montant de l'amende est abaissé à 0,05% du PIB, tous les 6 mois, cette baisse devant assurer la crédibilité de la menace de sanctions. L'amende ne sera pas remboursée au pays fautif, mais entrera dans les ressources communautaires. Selon la Commission, les règles européennes devraient bénéficier d'une plus forte appropriation nationale. C'est peu probable, compte-tenu de leur complexité et de leur manque de pertinence économique : la baisse du ratio de dette publique n'est pas considérée comme une exigence absolue dans la plupart des EM.

Le rôle des Comités Budgétaires Nationaux serait renforcé ; ils seront chargés d'apprécier les prévisions macroéconomiques et budgétaire du gouvernement, d'évaluer la soutenabilité de la dette, d'évaluer l'impact des politiques publiques sur la viabilité de la dette et sur la croissance durable et inclusive, de contrôler leur conformité au cadre budgétaire de l'Union (CUE, 2023, c, page 18). Par contre, il n'est pas prévu que le CBN puisse mettre en cause la pertinence économique de la politique réclamée par l'UE. Les gouvernements devront se conformer à leurs avis. Mais quelle est la légitimité des CBN, en France, par exemple, où le Haut Conseil des finances publiques est aux mains de la Cour des Comptes ? La politique économique est-elle un enjeu démocratique ou une affaire de magistrats ou d'experts désignés ?

Selon la Commission, la surveillance des déséquilibres macroéconomiques serait renforcée. Elle tiendrait davantage compte de la situation globale de l'UE. Certains pays pourraient être mis en cause si leurs déséquilibres nuisent à l'ensemble de la zone euro. Des variables liées à la transition écologique ou énergétique seraient prises en compte. Les pays soumis à une PDM (Procédure de déséquilibre macroéconomique) devront indiquer comment ils comptent la corriger dans leur plan de moyen terme. Mais, il ne semble pas que cette surveillance devrait amener à préconiser des politiques plus expansionnistes aux pays trop excédentaires, dont les excédents publics nuisent aux autres EM de la zone. On voit mal comment les négociations bilatérales entre la Commission et chacun des EM prendrait en compte la situation globale de la zone. Toutefois, des clauses dérogatoires de circonstances exceptionnelles (soit globales, soit nationales) permettant la suspension des plans sont maintenues.

L'Allemagne et les pays frugaux ont obtenu des *garde-fous* numériques.

- Les EM dont la dette publique est supérieure à 90% du PIB (comprise entre 60 et 90%) devront la réduire d'au moins 1 point de PIB par an (0,5 point par an).
- Les pays dont le déficit est supérieur à 3% du PIB devront faire baisser leur déficit structurel de 0,5 point par an. Seules les dépenses de défense permettraient une certaine indulgence. Cependant, de 2024 à 2027, c'est la baisse du déficit structurel primaire qui sera considérée, ce qui devrait permettre à la France d'être dans les clous.
- Les EM devront se fixer un objectif de déficit structurel inférieur à 1,5% du PIB ; ils devront réduire leur déficit structurel primaire d'au moins 0,4 point de PIB par an pour s'en rapprocher (0,25 point pour les pays bénéficiant d'une période d'ajustement de 7 ans).

- Un compte de contrôle sera établi pour chaque EM cumulant les écarts entre les dépenses nettes effectives et celles prévues dans la trajectoire budgétaire ; une PDE sera déclenchée si l'écart dépasse 0,3 % du PIB une année ou 0,6 % en cumulé.

Le dispositif proposé initialement permettait à chaque pays de négocier sa politique budgétaire avec la Commission. Cependant, il n'assurait pas une vraie coordination des politiques économiques des EM de la zone euro tenant compte de la situation économique ; il ne permettait pas les efforts d'investissement public nécessaires pour la transition écologique. La Commission restait dans la problématique de contrôle technocratique des politiques budgétaires avec l'objectif arbitraire de faire baisser le niveau des dettes publiques et l'objectif politique d'imposer des réformes à des EM réticents. Avec les ajouts numériques, le projet redonne un rôle central au déficit structurel (et à ses variations) dont la mesure est fragile et contestable. L'objectif, qui était de simplifier les règles budgétaires, n'est pas atteint puisque l'indicateur de dépenses publiques s'ajoute au déficit structurel, au lieu de le remplacer et que trois garde-fous sont instaurés. La mise en œuvre de ces dispositifs compliqués se traduira par des négociations opaques entre les technocraties européennes et nationales qui convergeraient sur la nécessité d'imposer aux peuples des réformes structurelles néolibérales et la mise en cause des dépenses sociales.

Ni la Commission, ni le Conseil n'ont voulu ouvrir la boîte de Pandore d'un traitement spécifique des investissements publics. Certes, selon le projet d'accord, les investissements seront pris en compte dans l'évaluation globale de la politique des EM. Mais les investissements (y compris les investissements verts) ne seront pas soustraits du déficit public contrôlé, leur cumul ne sera pas soustrait de la dette publique à réduire.

Le rôle du Comité Budgétaire Européen serait renforcé, mais resterait consultatif. La Commission a renoncé dans l'immédiat à ses projets de capacité budgétaire européenne, de Trésor européen ou de ministre des finances de la zone euro, qui aurait contrôlé étroitement les politiques budgétaires nationales (comme proposé par Buti et Messori, 2022). Elle ne propose pas que l'UE prenne en charge une plus grande part des dépenses publiques liées à la transition énergétique, écologique ou numériques dans la suite de la FRR (comme préconisé par *Recovery Watch*, 2023).

### **Les critiques du projet.**

Blanchard *et al.* (2022) fournissent une critique décevante du projet. Ils considèrent qu'il s'agit d'une réforme audacieuse, avec des améliorations d'une grande portée. Ils regrettent que la trajectoire de la dette ne soit pas définie de manière plus rigoureuse et que le rôle de la Commission soit à ce point prépondérant qu'il risque de décourager l'appropriation nationale. Ils proposent que la règle stipule une probabilité minimale que la dette soit effectivement sur une pente descendante (en oubliant l'incertitude radicale de l'évolution macroéconomique), comme si cette baisse avait effectivement de l'importance. Ils proposent de donner un rôle déterminant aux CBN qui auraient la responsabilité d'établir la prévision macroéconomique et la trajectoire d'ajustement de référence, en lien avec la Commission et le CBE, de sorte que le gouvernement perdrait une grande partie de son pouvoir budgétaire. C'est peu acceptable d'un point de vue démocratique.

Darvas *et al.* (2023) procèdent à une simulation précise des nouvelles règles proposées par la Commission. La France, dont le solde structurel primaire serait déficitaire de 2,2 points de PIB en

2024 devrait atteindre, pour assurer la baisse de sa dette à long terme dans la projection centrale, un excédent de 0,3 point en 2028 <sup>13</sup>; de 1,1 point compte-tenu de l'incertitude sur le niveau des taux d'intérêt, de 2,3 points pour garantir la baisse de sa dette en 2028 par rapport à 2024. L'ajustement total nécessaire pour la France serait donc de 4,6 points en 4 ans contre 4,3 pour la Belgique, 4 pour l'Italie, 2,5 pour l'Espagne, de l'ordre de 1 point pour l'Autriche, l'Allemagne, le Portugal, nul pour la Grèce et le Portugal qui ont déjà fait les ajustements requis. En 2028, le solde budgétaire primaire requis irait de 3,2 points de PIB pour l'Italie, 2,7 points pour le Portugal, 2,3 points pour la France, 1,8 point pour la Belgique, 1,7 point pour le Portugal, à 1 point pour l'Allemagne. L'impact de ces politiques restrictives sur le PIB n'est pas décrit dans l'article ; avec le multiplicateur de 0,75, la croissance française baisserait de 0,8 point par an pendant 4 ans. Ce document montre que les procédures envisagées sont compliquées et ne peuvent guère faire l'objet d'une quelconque appropriation nationale, qu'elles aboutissent à imposer des politiques restrictives ne tenant pas compte de la situation économique, ceci au nom d'un objectif, garantir la baisse des dettes publiques, dont l'importance doit être comparée à celui de plein-emploi ou de financement de la transition écologique.

Lorenzoni *et al.* (2023) se félicitent que le projet permette à la Commission d'imposer des réformes à des pays récalcitrants. Toutefois, ils craignent que cela soit utilisé par les populistes contre la Commission. Ils proposent donc qu'un plus grand rôle soit donné aux CBN et au Parlement européen. Comme les sanctions passeront maintenant par la suspension des subventions, il faudrait que celles-ci soient importantes et permanentes. Ils proposent d'aller vers l'Europe budgétaire (et politique). Reichlin (2023) estime que le projet initial aurait permis un débat ouvert entre la Commission et les EM. Elle regrette les *garde-fous* imposés par les pays du Nord qui, selon elle, ne seront pas respectés. Pench (2023) regrette lui-aussi l'introduction de ces *garde-fous*; il montre leurs redondance ou leurs ambiguïtés ; il estime cependant qu'elles auront peu d'impact puisque c'est le Conseil qui devra valider la trajectoire proposée par l'EM ; il estime cependant que la plausibilité de la trajectoire proposée par l'EM pourrait utilement être validée par le CBE ou son CBN. Heimberger (2023) discute l'utilisation de la DSA dans la mise en œuvre des règles budgétaires. Il montre les risques de projections autoréalisatrices (une projection de faible croissance peut induire une politique budgétaire restrictive ; une PDE peut induire une hausse des taux d'intérêt payés par le pays). Le caractère technocratique du processus lui semble contraire à la démocratie. Il met en évidence la contradiction entre les besoins d'investissements verts et les besoins d'investissements impulsant la croissance. Il regrette que ne soit pas prévu un fonds européen pour financer les investissements verts (dans le prolongement de la FRR). Il craint que l'ensemble induise des politiques globalement trop restrictives, que le besoin de dettes publiques sans risque soit oublié. Il regrette que le Parlement européen n'ait pas un plus grand rôle.

Dawson (2023) s'inquiète de l'absence de toute préoccupation de la démocratie dans le dispositif proposé, qui contraindrait la politique budgétaire des EM, et donc réduirait les pouvoirs des parlements nationaux. Il pointe la contradiction entre la nécessité de l'appropriation nationale et celle de contraintes imposées par l'UE et négociées par le seul exécutif. Il suggère que soient

---

<sup>13</sup> Ce chiffre est relativement faible car la France a prétendu que les dépenses nettes de retraite diminueront après 2030.

impliqués le Parlement européen dans le Semestre européen et les parlements nationaux dans les engagements de leur pays. Il regrette que seule l'évolution du déficit et de la dette fasse l'objet d'un suivi précis et soit susceptible de sanctions ; il propose qu'il en aille de même pour des objectifs sociaux ou écologiques.

Esther Lynch, secrétaire générale de la CES<sup>14</sup>, met en garde contre un accord mis au point par des technocrates, qui obligera à des politiques d'austérité. Elle réclame « *une vraie marge de manœuvre budgétaire, pour la transition verte et les dépenses sociales* ». Ludovic Voet, secrétaire confédéral de la CES, regrette les objectifs numériques, qui rompent avec l'esprit de la proposition initiale de la Commission (le Monde du 8 décembre). Il regrette que l'accord ne prévoit pas que les investissements verts soient exclus des normes de déficit et que les réformes en soutien à la transition écologique ne figurent pas dans les critères permettant l'allongement de la période d'ajustement. Il aurait souhaité que l'accord contienne le principe DNSH (*Do No Significant Harm*, interdisant les investissements nuisant au climat ou à la nature) et l'interdiction des subventions aux énergies fossiles. Il aurait souhaité que les partenaires sociaux, les parlements nationaux et les ONG participent à l'élaboration des plans nationaux.

**Pour conclure :** La réforme des règles budgétaires se conclut par un échec. L'objectif était d'aboutir à un système simple où chaque pays et la Commission s'accorderaient sur une trajectoire des dépenses publiques primaires nettes, permettant une baisse progressive du ratio de dette tenant compte de la situation initiale du pays. Le projet a été compliqué par le projet de la Commission de renforcer sa position en passant par un instrument technique contestable, l'analyse de soutenabilité de la dette. Le projet était discutable dans la mesure où il ne tenait pas compte de la situation macroéconomique du pays et de la zone et que le nécessaire effort d'investissements pour la transition écologique n'était pas directement pris en compte. Surtout, l'Allemagne et les pays frugaux ont refusé de faire confiance à la Commission. Ils ont imposé le retour de règles numériques portant sur le ratio de dette, le solde courant, le solde structurel, l'effort budgétaire de sorte qu'au final le système est encore plus compliqué et rigide. Cerise sur le gâteau, au lieu de se battre pour un système plus satisfaisant, la France se contente d'une retouche de dernière minute pour ne pas avoir à faire trop d'effort. « Beaucoup de bruit pour rien ».

### ***La France et l'Allemagne, deux situations contrastées.***

La projection figurant dans le Programme de stabilité français 2023-2027 ne permet pas une baisse sensible du ratio de dette publique avant 2027. La France, qui dépasse le plafond de 3% de déficit public, serait soumise à une PDE, dès 2024. Cependant, le programme comporte déjà une baisse importante du déficit structurel primaire, 0,525 point de PIB, en moyenne par an, de sorte que, si le programme est réalisé, le solde structurel primaire serait en équilibre en 2027. L'effort budgétaire nécessaire aurait été fait. Mais, un tel effort est-il crédible ? est-il compatible avec la croissance prévue ?

Le ratio de dette publique ne diminue que de 1,8 point de PIB sur la période, au lieu des 4 que demanderaient les nouvelles règles budgétaires. Avec l'hypothèse d'un multiplicateur de 0,75, un effort

---

<sup>14</sup> <https://www.euractiv.fr/section/economie/interview/dette-une-reforme-europeenne-aux-mains-de-technocrates-fustige-la-presidente-des-syndicats-europeens/>

budgétaire supplémentaire de 0,73 point de PIB chaque année serait nécessaire pour satisfaire cette exigence. Il induirait 0,55% de croissance annuelle en moins.

#### La projection 2022-2027 du Programme de stabilité de la France

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2027/23
PIB, %	+2,6	+1,0	+ 1,6	+1,7	+ 1,7	+1,8	
Solde public (a)	-4,8	-4,9	- 4,4	-3,7	-3,2	-2,7	
Solde structurel (b)	-4,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,8	-2,8	
Charge de la dette (a)	1,9	1,7	1,9	2,2	2,4	2,6	
Ajustement* (b)	1,0	0,0	0,4	0,4	0,3	0,2	-0,3
Ajustement** (b)		-0,2	0,6	0,7	0,5	0,4	-0,525
Dettes publiques (a)	111,6	109,7	109,7	109,6	109,1	108,1	

(a) En % du PIB (b) En % du PIB potentiel \*en solde structurel ; \*\* en solde structurel primaire.

En Allemagne, selon le frein à l'endettement, figurant dans la Constitution, le déficit public ne doit pas dépasser 0,35% du PIB. Cette disposition a été suspendue pour circonstances exceptionnelles en 2020-2022, de sorte qu'en 2022, le déficit public a atteint 2,5% du PIB. En faisant glisser des fonds exceptionnels pour la lutte contre le Covid dans un « fonds pour la transformation pour le climat », puis en créant de nouveaux fonds pour l'armée ou pour la compensation du choc énergétique, le gouvernement pensait pouvoir tourner la Constitution et avoir un déficit de 2,2 % du PIB en 2023, puis de 1,6 % en 2024. Le coup d'arrêt donné par la Cour constitutionnelle de Karlsruhe le 15 novembre 2023 devrait obliger le gouvernement à réduire fortement les dépenses pour la transition écologique (le déficit public serait limité à 1,9% du PIB en 2023 et à 0,9% en 2024), ce qui est une mauvaise nouvelle pour le climat et l'activité en Europe.

#### Pour des politiques budgétaires coordonnées mais autonomes dans la zone euro

Dans les pays développés, le système qui a fonctionné jusqu'en 1999 est l'unité entre l'État, la Banque centrale et les banques commerciales. La Banque centrale est le prêteur en dernier ressort de l'État et des banques. L'État peut émettre une dette publique, sans limite. Cette dette considérée sans risque, bénéficie donc du prix du marché le plus bas possible. Cela lui permet de garantir le système bancaire.

La création de la zone euro a abouti à une structure difficilement gérable. D'un côté, le fait que les pays perdent le contrôle de leur taux d'intérêt et de leur taux de change rend plus nécessaire une politique budgétaire active. S'y ajoute que, depuis 1973 et plus encore depuis 2007, l'équilibre macroéconomique nécessite un certain déficit public et une certaine dette publique. De l'autre, en monnaie unique, les déséquilibres macroéconomiques d'un pays ont des effets sur ses partenaires : il faut éviter les déficits (et les excédents) excessifs. Mais comment les définir ? Enfin, le poids des marchés financiers nécessite que les dettes publiques redeviennent des actifs sans risque, alors même que les pays du Nord refusent d'accorder une garantie sans limite à leurs partenaires.

Selon nous, la politique budgétaire dans la zone euro doit s'inspirer des principes de la finance fonctionnelle (Mathieu et Sterdyniak, 2019, Alvarez *et al.*, 2019). Les finances publiques doivent viser, sans objectifs numériques arbitraires, à la fois la stabilisation macroéconomique et le financement des dépenses et investissements publics, en particulier ceux nécessaires à la transition écologique.

Les pays de la zone euro doivent pouvoir émettre une dette publique sans risque, dont le taux d'intérêt soit contrôlé par la BCE, une dette garantie par la BCE et les autres États membres. Ils

doivent pouvoir avoir un déficit public conforme à leurs objectifs macroéconomiques. Un pays ne peut être incité à changer de politique budgétaire que s'il est effectivement prouvé qu'elle nuit aux autres pays membres, sachant qu'une politique trop restrictive est aussi néfaste qu'une politique trop expansionniste.

La garantie mutuelle des dettes publiques doit être totale pour les pays qui acceptent de participer à un processus ouvert de coordination (c'est-à-dire sans règles préalables). Cette coordination doit passer par un processus de négociation entre pays. Elle doit avoir pour but la croissance, le plein emploi, la transition écologique ; elle doit examiner l'ensemble des variables macroéconomiques ; les pays doivent présenter une stratégie de politique économique permettant de respecter un objectif d'inflation (de rester dans une certaine borne autour de l'objectif commun, qui doit être relevé dans les périodes où une forte reprise est nécessaire, ou de rester dans un certain tunnel convergeant vers l'objectif après un choc des prix des produits importés), de tenir compte d'un objectif de taux d'intérêt (la BCE ne devrait pas être amenée à augmenter le taux d'intérêt réel au-dessus du taux de croissance), de respecter un objectif d'évolution salariale (à moyen terme, les salaires réels doivent augmenter comme la productivité du travail ; à court terme, des processus d'ajustement doivent être prévus pour les pays où les salaires ont trop ou pas assez augmenté ; la hausse ou la baisse des cotisations sociales (et de la TVA en contrepartie) peuvent être utilisées pour faciliter le processus d'ajustement, mais doivent être coordonnées) ; les pays doivent présenter et négocier leurs objectifs de balance courante ; les pays ayant au départ des objectifs de forts excédents extérieurs doivent accepter de les réduire ou de financer explicitement des projets, de préférence industriels, dans les pays déficitaires. Le processus doit aboutir au respect de politiques budgétaires autonomes, mais compatibles.

Le Traité doit maintenir un dispositif prévoyant le cas où la négociation n'aboutit pas, où un pays pratique une politique budgétaire insoutenable ; dans ce cas, après décision du Conseil européen sur rapport de la Commission et de la BCE, les nouveaux titres émis par le pays hors accord ne seraient plus garantis ; mais ce cas ne doit jamais survenir.

Par ailleurs, la BCE devrait maintenir durablement les taux d'intérêt en dessous du taux de croissance pour réduire le poids de l'endettement public et favoriser la transition écologique, sachant que les pays membres devraient s'engager à pratiquer à des politiques budgétaires restrictives en cas de demande excessive. En même temps, pour éviter la naissance de bulles financières, la BCE doit obliger les banques à se détourner des activités spéculatives. Elle doit les inciter à financer les activités productives (en particulier la réindustrialisation et la transition écologique) ; elle doit leur imposer de tenir compte dans leurs décisions de crédit de la planification écologique, en particulier de la disparition de l'utilisation de l'énergie fossile ; elle doit permettre que les pays membres développent un système bancaire et financier public, qu'ils imposent à leurs banques des coefficients d'emploi en crédit aux investissements verts.

Par ailleurs, la Commission peut lancer et financer de vastes programmes européens visant à la transition verte, à la réindustrialisation, à la convergence des pays les plus pauvres mais cela ne doit pas impliquer des contraintes supplémentaires sur les politiques budgétaires nationales.

## Bibliographie

- Álvarez N., G. Feigl, N. Koratzanis, M. Marterbauer, C. Mathieu, T. McDonnell, L. Pennacchi, C. Pierros, H. Sterdyniak, A. Truger and J. Uxó (2019): “Towards a progressive EMU fiscal governance”, *Working paper* 2019.13, ETUI, December.
- Anderson J. and Z. Darvas (2020): “New life for an old framework: redesigning the European Union’s expenditure and golden fiscal rules”, mimeo, *European Parliament*, October.
- Bénassy-Quéré A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P.O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani- Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro and J. Zettelmeyer (2018): “Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform”, *CEPR Policy Insight No. 91*, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Blanchard O., A. Leandro and J. Zettelmeyer (2021): “Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards”, *Working Paper*, PIIE, February.
- Blanchard O., A. Sapir and J. Zettelmeyer (2022): “The European Commission’s fiscal rules proposal: a bold plan with flaws that can be fixed”, Billet Bruegel, 30 novembre.
- Blesse S., F. Dorn and M. Lay (2023): “A targeted golden rule for public investments?”, *European Parliament Economic Governance and EMU scrutiny Unit*.
- Blümel G. *et al.* (2021): Common views on the future of the Stability and Growth Pact, *Position Paper*.
- Bouthevillain C. et S. Debu (2023) : “Vers un nécessaire renouveau des règles budgétaires en Europe : la proposition de la Commission européenne”, *Bulletin de la Banque de France*, 246/2, mai-juin.
- Buti M. and M. Messori : (2022): “A central fiscal capacity in the EU Policy mix”, *Document de travail du CEPR*, octobre
- Claeys G., Z. Darvas and A. Leandro (2016): “A proposal to revive the European Fiscal Framework”, *Bruegel Policy Contribution*, March.
- Commission européenne (2022) : “Communication sur les orientations pour une réforme du cadre de gouvernance économique de l’UE”, 9 novembre.
- Comité budgétaire européen/European Fiscal Board (2019) : *Assessment of EU fiscal rules*, August.
- Comité budgétaire européen/European Fiscal Board (2020) : *Annual Report*, October.
- Council of the European Union (2023, a): *Proposal on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance*, 20 December.
- Council of the European Union (2023, b): *Proposal for a Council regulation on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure*, 20 December.
- Council of the European Union (2023, c): *Proposal for a council directive on requirements for budgetary frameworks of the Member States*, 20 December.
- Creel J. (2022) : « Dette, soutenabilité et responsabilité démocratique européenne », *Revue d’économie financière*, 2022/2.
- Conseil européen (2023) : *Orientations pour une réforme du cadre de gouvernance économique de l’UE*, 14 mars.
- Dani M., D. Guarascio, J. Mendes, A. J. Menéndez, H. Schepel and M. Wilkinson (2021): “What Blanchard gets wrong: The puzzling persistence of managerialism in EU fiscal governance”, *LSE European Politics and Policy Blog*, March.
- Darvas Z., P. Martin et X. Ragot (2018) : “Réformer les règles budgétaires européennes : simplification, stabilisation et soutenabilité”, *Note du CAE*, n°47, septembre.
- Darvas Z. and G. Wolff (2021): “A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation”, *Policy Contribution*, 18/2021, Bruegel.
- Darvas Z., L. Welslau and J. Zettelmeyer (2023): “A quantitative evaluation of the European’s fiscal governance proposal”, *Working paper* 16/2023, Bruegel, September.
- Dawson M. (2023) : “How to democratise Europe’s fiscal rules”, *Friedrich Ebert Stiftung Study*.

Dullien S., C. Paetz, A. Watt and S. Watzka (2020): “Proposals for a Reform of the EU’s Fiscal Rules and of Economic Governance”, *IMK Report*, June.

European Commission (2020): “Identifying Europe’s recovery needs”, *Commission staff working document*, 27 May. European Commission (2021): “The EU economy after COVID-19: implications for economic governance”, October. European Commission (2022): *Public consultation on the review of the EU economic governance framework. Summary of responses*, March.

European Commission (2023): “*Debt Sustainability Monitor 2022*”, Institutional Paper 199, April.

European stability mechanism (2021): “EU fiscal rules: reform considerations”, *ESM discussion paper*, October.

Guarascio D. and F. Zezza (2023) : EU fiscal rules: time to face the contradictions, *Social Europe*,

Heimberger P. (2023): “Debt Sustainability analysis as an anchor in EU fiscal rules”, *ECON Committee*, European Parliament, March.

IMF (2022): “Reforming the EU fiscal Framework”, *European Department Series*, September.

Larch M., M. Busse, M. Gabrijelcic, L. Jankovics and J. Malzubris (2022): “Assessment of the EU’s fiscal framework and the way forward: persisting tensions between risk reduction and risk sharing”, *Bruges European Economic Research Papers*, 42/2022.

Lorenzoni G., F. Giavazzi, V. Guerrieri and L. d’Amico (2023): “New EU fiscal rules and governance challenges”, *VoxEU*, 2 January.

Martin P., J. Pisani-Ferry et X. Ragot (2021) : « Pour une refonte du cadre budgétaire européen », *Note du CAE*, n° 63, avril.

Mathieu C. et H. Sterdyniak (2012) : « Faut-il des règles de politique budgétaire ? », *Revue de l’OFCE*, n°126.

Mathieu C. and H. Sterdyniak (2015): “Should we still use the concept of potential growth?”, *OFCE, Working Paper*, n°30.

Mathieu C. et H. Sterdyniak (2021) : « Vers une réforme des règles budgétaires dans la zone euro ? », *OFCE WP n°202126*, novembre.

Pench L. (2023): “Making sense of the European Commission’s fiscal governance reform plan”, *Policy Brief 17/2023*, Bruegel.

Pisani-Ferry J. et S. Mahfouz (2023), *Les incidences économiques de l’action pour le climat*, France Stratégie.

Recovery Watch (2023): “Making Next Generation EU a permanent tool”, *Policy Study*, March.

Reichlin L. (2023): *The Fight Over EU Fiscal Reform*, *Project Syndicate*, 5 June.

Sterdyniak H. (2022) : « La dette publique et l’équité intergénérationnelle », *Revue française d’administration publique* », n°182.

Sterdyniak H. (2023) : « Les dettes publiques nécessaires, un point de vue keynésien », *Revue française d’économie*, octobre.

Sweeney R. and R. Canelli (2023): “EU fiscal rules: Time for a reboot”, *FEPS and TASC Policy Study*, March.

Truger A. (2015): “Implementing the Golden Rule for public investment in Europe”, *Working Paper, Reihe der AK Wien - Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft*.

