

IX / Les enjeux de la réforme du cadre budgétaire européen

Jérôme Creel et Francesco Saraceno

Depuis 2007, l'Union européenne (UE) a connu une succession impressionnante de crises. Considérées pendant longtemps comme inefficaces, voire néfastes, les politiques monétaires et budgétaires sont revenues sur le devant de la scène pour y faire face, après trois décennies d'éclipse. La crise de 2007-2008, bancaire et financière d'abord, puis économique, a été suivie d'une reprise inégale, marquée par une deuxième crise en zone euro, cette fois-ci liée à la dette souveraine. La sortie de crise fut contrariée par des politiques d'austérité budgétaire et caractérisée par la divergence entre les pays membres. La récession a été surmontée grâce aux efforts considérables de la Banque centrale européenne (BCE), qui a permis à la monnaie unique de survivre en adoptant des programmes d'achat massif d'actifs (« assouplissement quantitatif », ou *quantitative easing* en anglais). L'économie des pays avancés semblait alors se diriger vers une longue période de stagnation séculaire, marquée par une épargne mondiale excessive et des investissements insuffisants, avec pour effet de maintenir les taux d'intérêt proches de zéro tandis que l'évolution des prix flirtait avec la déflation.

Avec la pandémie de Covid-19, nous sommes entrés dans une nouvelle phase. Les confinements ont eu un impact négatif simultané sur l'offre et la demande ; en outre, la pandémie a provoqué une recomposition sectorielle de la demande et de la production, dont il n'est pas possible de comprendre aujourd'hui encore si et à quel point elle est permanente. À cette crise sans précédent (dans les temps modernes), il a été répondu par des politiques sans précédent, en essayant de maintenir en vie l'économie qui avait été artificiellement mise dans le coma, avec

des mesures pour soutenir les marchés du travail qui se sont révélées particulièrement efficaces (par exemple, l'extension des programmes d'activité partielle), avec un soutien aux revenus des entreprises et des ménages, et avec des politiques monétaires qui ont soutenu l'effort budgétaire colossal *via* des programmes extraordinaires d'achats d'actifs.

Le redémarrage de l'économie après la pandémie a également été compliqué. Dès que les restrictions sanitaires ont été assouplies, les investissements et la consommation ont repris fortement, engendrant des tensions : d'une part, les systèmes de production non encore réorganisés pour s'adapter à la nouvelle composition de la demande et, d'autre part, la persistance de la pandémie dans certaines régions ont entravé la resynchronisation sectorielle de l'offre et de la demande, et créé des tensions inflationnistes au niveau microéconomique. Avec la guerre en Ukraine, l'inflation s'est généralisée et les banques centrales (en particulier la Réserve fédérale, avec la BCE quelque peu obligée de suivre) ont entamé un processus de resserrement qui était toujours en cours en juin 2023. En toile de fond de cette succession incessante de crises figure également la nécessité de s'engager dans les transitions écologique et numérique. Alors que les décideurs tentent d'endiguer les feux des crises successives, ils sont obligés de concevoir (et de trouver les ressources pour faciliter) la transition vers le monde de demain.

Repenser la macroéconomie

Cette impressionnante séquence de crises est d'autant plus significative qu'elle fait suite à trente années de « Grande Modération », c'est-à-dire de fluctuations cycliques peu prononcées et d'inflation modérée et stable. Ce sont les années de la « fin de l'histoire » décrétée par Francis Fukuyama [1989], qui croyait que le modèle des démocraties libérales s'était définitivement imposé comme le seul mode d'organisation de la société. Et ce furent aussi les années de la « fin de la stabilisation macroéconomique », un problème que le prix Nobel Robert Lucas avait déclaré résolu une fois pour toutes en 2003. La Grande Modération de l'économie reposait cependant sur un consensus théorique autour du modèle d'équilibre général improprement appelé « néokeynésien », car il se concentrait sur l'efficacité des marchés et accordait un rôle limité aux politiques macroéconomiques.

Les excès des marchés financiers, les inégalités croissantes, les déséquilibres macroéconomiques et commerciaux qui ont conduit à la crise financière de 2007 ont provoqué une profonde remise en question de ce consensus. Après plus de trente ans d'insistance sur la suprématie des marchés pour assurer la croissance et l'innovation, un vaste débat s'est engagé sur la nécessité de réévaluer le rôle du secteur public dans la régulation du cycle économique, le soutien aux marchés et la correction de leurs inefficacités. Le débat n'épargne aucun des dogmes d'avant la crise, de la politique industrielle à la répartition des revenus, de la fiscalité au rôle et à la nature des réformes « structurelles », allant même jusqu'à discuter des forces et faiblesses du protectionnisme et des contrôles des flux de capitaux. En particulier, le débat actuel réévalue le rôle de la politique budgétaire.

Le retour de la politique budgétaire dans la boîte à outils des gouvernements s'est fait en trois étapes distinctes. La première, pendant la crise financière globale, a vu une intervention keynésienne au sens usuel, visant à compenser l'effondrement de la demande privée par des politiques expansionnistes de soutien à l'activité. Après le tournant de l'austérité, en 2010, l'accent a été mis sur le rôle de l'investissement public, longtemps sacrifié par les programmes d'assainissement budgétaire¹. Enfin, la pandémie a mis en lumière les pénuries de capital social et de biens publics (santé, bien sûr, mais aussi éducation, protection sociale, etc.) et remis la politique industrielle au centre des débats, pour accompagner la recomposition sectorielle de l'économie et faciliter les transitions numérique et écologique.

Bref, les quinze dernières années ont balayé l'illusion que la main visible des États pouvait rester au second plan de la gouvernance de l'économie : pour garantir le bien-être social et une croissance équilibrée, les processus de marché doivent être soutenus, gouvernés et régulés, orientés, et parfois combattus. La politique monétaire est loin d'être suffisante pour y parvenir. Les politiques budgétaires et fiscales doivent faire partie des outils dont dispose le décideur. Bien sûr, il n'y a pas de consensus sur l'ampleur et la manière dont la politique économique devrait réglementer les marchés et parfois interférer avec leur fonctionnement, mais il s'agit bien là d'une discussion sur l'endroit où placer le curseur et pas sur le fait de savoir si l'État a ou non un rôle à jouer.

1 Voir la série annuelle des *European Public Investment Outlook*, coéditée par Floriana Cerniglia et Francesco Saraceno depuis 2020.

La gouvernance européenne à refonder

L'UE a longtemps été imperméable à ce *Rethinking Macroeconomics* (du titre d'une série de conférences organisées après 2008 par le Fonds monétaire international — FMI —, pourtant l'un des bastions de l'ancien consensus) ; toutefois, avec la pandémie, elle a été ébranlée. Tout d'abord, la mise en route en à peine quelques semaines du dispositif *NextGenerationEU* a balayé l'opposition de l'Allemagne à la gestion commune des chocs et à la mutualisation de la dette (au contraire, l'Allemagne a été, avec la France, le moteur du dispositif [Bozou *et al.*, 2022]). Puis, avec la reprise post-Covid-19, le thème du changement structurel est revenu en force : adapter les économies au changement des modes de vie à la suite de la pandémie ; réorganiser la production et les chaînes de valeur dans un monde de plus en plus instable sur le plan géopolitique ; accélérer le processus de transition écologique. Face à ces défis, à l'activisme et au protectionnisme de partenaires stratégiques et de concurrents (des États-Unis à l'Inde et à la Chine), le problème aujourd'hui n'est pas de savoir s'il faut avoir une politique industrielle, mais quelle forme elle doit prendre. Le débat récent [Aiginger et Rodrik, 2020] montre qu'une politique industrielle renouvelée ne devrait pas se limiter à un protectionnisme générique et à la proposition de grands oligopoles européens. Au contraire, il faut une stratégie multi-dimensionnelle qui implique le secteur privé et nécessite des investissements importants dans les infrastructures matérielles et immatérielles, mais aussi de la réglementation, des incitations et des subventions, des politiques actives du marché du travail, le financement de la recherche en arrivant même à mobiliser la politique monétaire et la réglementation financière. Tout un arsenal d'outils, en somme, qui faciliterait la recomposition sectorielle d'un système de production qui, dans les années à venir, sera nécessairement très différent de celui que nous avons aujourd'hui.

Se pose alors le problème de savoir comment doter l'UE et ses États membres des outils nécessaires à la mise en œuvre des politiques macroéconomiques, sociales et industrielles. Parce que les deux crises que nous avons vécues nous ont légué deux leçons.

La première est que les institutions et les pratiques européennes sont complètement désalignées. Sur le papier, nous avons toujours le système hérité des années 1990, axé sur la primauté des ajustements du marché : un Pacte de stabilité et de croissance qui limite les politiques budgétaires ; un mandat restrictif pour

la Banque centrale qui vise en priorité la stabilité des prix ; enfin, l'absence de politique industrielle, remplacée par une politique de concurrence selon la conviction de l'époque qu'il suffisait d'uniformiser les règles du jeu pour que les marchés puissent engendrer de l'innovation, de la croissance et du bien-être. Dans la pratique, ces dernières années, les pays européens ont eu recours massivement à la politique budgétaire, la BCE a utilisé des politiques conventionnelles et non conventionnelles pour soutenir l'économie et le système financier, et la nécessité d'une politique industrielle est devenue évidente. Il s'agit donc de réaligner ce que l'Europe est sur le papier avec ce qu'elle est devenue à la suite des multiples crises qu'elle a subies.

La seconde leçon de la crise est que les économies européennes sont aujourd'hui si étroitement liées et, en même temps, si hétérogènes (entre autres choses à cause des politiques malheureuses mises en œuvre pendant les années de crise de la dette souveraine) que les catégories de chocs symétriques ou asymétriques chères aux économistes n'ont plus de sens. Aucun choc n'affecte qu'une seule économie, mais aucun n'affecte tout le monde de la même manière. Ainsi, la Covid-19 a montré qu'une certaine forme de partage des risques, de réponse commune aux chocs et de solidarité, bien que limitée, est non seulement nécessaire pour éviter des divergences excessives, mais aussi bénéfique pour tous, les plus faibles comme les plus forts.

Différentes voies peuvent être empruntées pour doter les pays européens d'une capacité budgétaire leur permettant de réagir aux chocs et de coordonner leurs politiques économiques. D'une part, il peut être décidé de créer cette capacité au niveau européen, en dotant les instances communautaires d'une capacité de dépense (et de fiscalité) à mettre au service de l'investissement public, de la politique industrielle et de dépenses contracycliques. Dans ce cas, les règles pour les États individuels pourraient demeurer aussi restrictives qu'elles le sont aujourd'hui, ou n'être modifiées qu'à la marge. C'est le modèle des États-Unis, où les États ont la contrainte d'un budget à l'équilibre (sauf le Vermont), mais où le gouvernement fédéral utilise les politiques macroéconomiques de manière active et sans contrainte pour la stabilisation macroéconomique et les politiques industrielles. D'autre part, si les Européens décidaient de ne pas développer la capacité budgétaire et fiscale au niveau central, et afin d'assurer le financement des transitions écologique et numérique, il faudrait accorder des marges de manœuvre aux politiques budgétaires nationales, avec des règles

beaucoup plus permissives que celles héritées des années 1990 et avec une meilleure coordination entre les États membres, ainsi qu'entre eux et la Commission. Il serait souhaitable de réfléchir à la réorganisation globale de la gouvernance macroéconomique.

Quelle règle budgétaire ?

Malheureusement, les élites européennes ne semblent pas être en mesure de mener une discussion globale sur la gouvernance économique, mais procèdent par compartiments étanches. Sur la capacité budgétaire centrale, l'opposition des pays centraux, dits « frugaux », à un éventuel *NextGenerationEU* « permanent » reste très forte et, pour le moment, le débat n'a même pas été formellement lancé [Buti et Messori, 2022 ; Allemand *et al.*, 2023]. En revanche, le débat sur la réforme des règles budgétaires avance rapidement. Rappelons que le Pacte de stabilité et de croissance de 1997, ainsi que le Pacte budgétaire adopté à la hâte en 2012 en croyant à tort qu'il fallait forcer l'austérité pour sortir de la crise de la dette souveraine, imposent des objectifs en termes de déficit structurel (c'est-à-dire corrigé des variations conjoncturelles) pour faire en sorte que la dette publique diminue annuellement. L'accent mis sur les objectifs annuels pousse donc les pays à adopter des politiques procycliques : en cas de crise et de chute du PIB, rester sur la voie de la réduction de la dette nécessite une modération budgétaire qui a un impact négatif sur la croissance, déclenchant un cercle vicieux de croissance molle et de revenus fiscaux en baisse, qui ont tendance à amplifier les problèmes de finances publiques et à pousser à une nouvelle période d'austérité, d'effets négatifs sur le PIB, etc. De plus, le Pacte ne reconnaît pas les différences entre les pays, imposant les mêmes objectifs à tous. Enfin, la règle actuelle ne fait pas de distinction entre les dépenses courantes et les dépenses d'investissement, finissant par pénaliser ces dernières qui, politiquement, pour un gouvernement en quête de ressources, coûtent moins cher à couper.

La preuve ultime que le Pacte de stabilité et de croissance est inutilement restrictif et contre-productif vient indirectement du fait qu'en mars 2020, pour éviter les erreurs des années précédentes, la Commission européenne s'est empressée d'activer la clause dérogatoire relative à la suspension du volet préventif du Pacte pour permettre aux pays européens de faire face à la pandémie. Le Pacte est suspendu jusqu'en décembre 2023 et l'objectif est que la nouvelle règle soit approuvée avant son retour en vigueur.

Les propositions sur la table

En avril 2023, la Commission européenne [COM, 2023a ; 2003b ; 2003c] a proposé des modifications assez substantielles aux réglementations du Pacte de stabilité et de croissance. Dans sa communication du 9 novembre 2022, la Commission européenne avait déjà esquissé les contours du nouveau cadre budgétaire européen, qui devrait, selon ses termes, être simplifié, mieux appliqué et adapté aux besoins spécifiques des États en vue d'assurer leur solvabilité et permettre des réformes et les investissements nécessaires. Il devrait également mieux prendre en compte les déséquilibres économiques dont ceux relatifs aux balances commerciales.

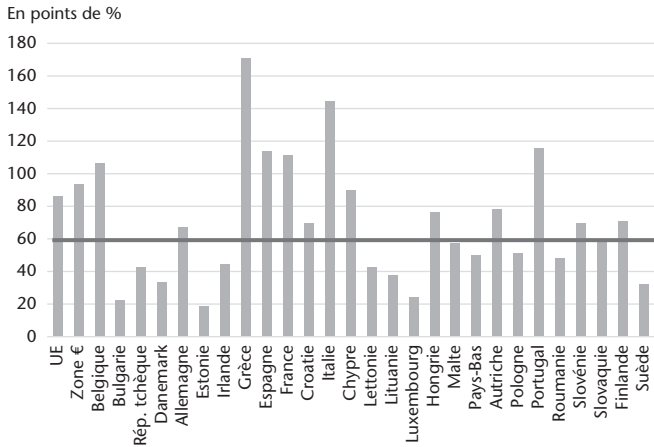
L'objectif de solvabilité des États membres réitéré par la Commission tient aux niveaux excessifs, dans le cadre budgétaire actuel, des ratios de dette publique sur PIB dans un grand nombre de pays : douze États membres parmi les vingt-sept avaient un ratio de dette sur PIB supérieur au seuil de 60 % à la fin de l'année 2022 (graphique 1).

Ces niveaux élevés de dette publique sont le résultat de la succession de crises évoquées plus haut. Entre fin 2007 et fin 2021, la dette publique a augmenté de près de 30 points de PIB en moyenne, avec une dispersion de 23 points. Comme le montre le graphique 2, certains États membres de l'UE — rappelons que le Pacte de stabilité et de croissance s'impose à tous ces États, et pas seulement à ceux de la zone euro — ont subi des hausses d'endettement de près de 50 points (France, Italie, Chypre, Portugal), voire bien au-delà (Grèce, Espagne). D'autres, comme l'Allemagne, ont vu leurs dettes légèrement augmenter, sinon diminuer (Malte, Suède). Dans ce contexte, l'application homogène ou indifférenciée des règles budgétaires semble difficile, sinon impossible à réaliser car elle nécessiterait des efforts de consolidation substantiels dans une phase de ralentissement de l'activité économique (voir chapitre 1).

Le Pacte de stabilité et de croissance vise à assurer la discipline budgétaire en prévenant les dettes et les déficits publics excessifs ou en les corrigeant par des politiques budgétaires limitant les dépenses et augmentant les recettes fiscales. Il dispose donc d'un volet préventif et d'un volet correctif, l'un et l'autre faisant l'objet de propositions de modification.

L'application du Pacte va cependant continuer de dépendre des critères numériques servant de référence aux déficits et dettes excessifs — les fameux critères de 3 % du PIB pour le déficit

Graphique 1. Ratio dette publique/PIB prévu fin 2022



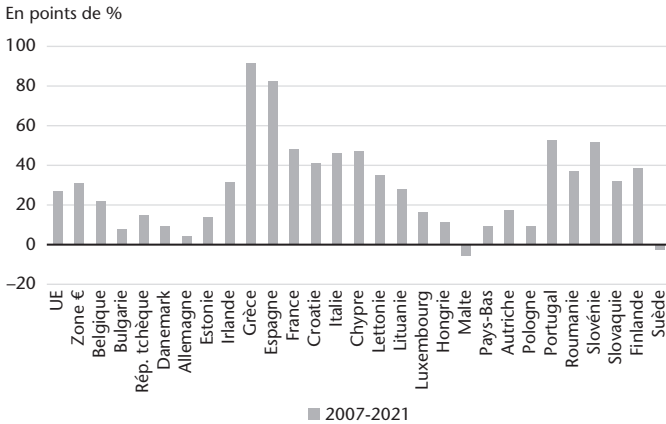
Source : AMECO.

et de 60 % du PIB pour la dette (des niveaux arbitraires, soit dit en passant) annexés dans un protocole au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

Ces deux critères numériques seraient conservés, mais l'outil principal pour les respecter, et donc pour prévenir les déficits et les dettes excessifs, serait modifié. La soutenabilité budgétaire, c'est-à-dire la baisse de la dette publique, serait désormais évaluée sur la base d'un seul indicateur : les dépenses nettes, c'est-à-dire les dépenses publiques nettes des revenus discrétionnaires, hors charges d'intérêt sur la dette et hors dépenses d'indemnisation du chômage. La référence du cadre budgétaire actuel à la baisse annuelle de la dette (un vingtième de l'écart entre la dette constatée et la cible de 60 % du PIB) serait abandonnée. Le nouvel indicateur en remplacerait deux, d'où la simplification selon la Commission.

La cible de dépenses nettes devrait assurer un sentier plausible de baisse de la dette publique vers le niveau de 60 % du PIB. À cet effet, les États membres devront présenter à la Commission un « plan national budgétaire et structurel de moyen terme » conforme à leurs engagements de discipline budgétaire. La cible de dépenses nettes établie en coordination étroite entre

Graphique 2. **Variation du ratio dette publique/PIB entre fin 2007 et fin 2021**



Sources : AMECO ; calculs de l'auteur.

l'État membre et la Commission pendant le Semestre européen devrait donc être cohérente avec les dépenses jugées nécessaires par les deux parties pour assurer des réformes structurelles et des investissements en lien avec le vieillissement de la population, le fonctionnement du marché du travail, le renforcement des compétences, l'innovation et tout ce qui favorisera le bon fonctionnement du marché unique. La cible de dépenses nettes pourrait donc être différente d'un pays à un autre car leurs besoins de réforme et d'investissement sont sans doute différents.

Les dépenses nettes conformes à la discipline budgétaire seraient prévues sur une période minimale de quatre ans, engageant la responsabilité de l'État au cours de cette période. Si des circonstances économiques imprévues empêchaient la dette publique de baisser au rythme souhaité (l'engagement des États est assorti d'un scénario de croissance sur le même horizon) ou si les réformes et les investissements ne produisaient pas les effets escomptés, principalement sur la croissance économique, l'ajustement des dépenses primaires pourrait être rallongé jusqu'à trois ans supplémentaires : l'État aurait au plus sept ans pour réduire sa dette publique vers la cible de 60 %

du PIB à un rythme satisfaisant². La notion de moyen terme qui figure dans la mouture actuelle du Pacte de stabilité et de croissance aurait tendance à devenir très extensible.

Depuis 2011, l'UE s'est dotée d'instruments de surveillance des déséquilibres macroéconomiques (surchauffe des salaires, déséquilibre commercial, endettement privé excessif, etc.) qui sont jusqu'à présent restés déconnectés du cadre budgétaire européen. La Commission propose de les y intégrer. Par une meilleure surveillance de ces déséquilibres, la Commission ajusterait ses recommandations de réformes et d'investissements pour que soient assurés dans les États membres une croissance soutenable et un désendettement progressif.

La Commission insiste également beaucoup sur la nécessité pour les États de respecter les engagements pris — l'application du Pacte de stabilité et de croissance n'a pas toujours été très scrupuleuse — et sur leur contrôle plus étroit par des organes nationaux (en France, le Haut Conseil aux finances publiques) chargés notamment d'évaluer la fiabilité des projections de finances publiques établies par les États membres.

La Commission propose enfin (à la suite des pressions de quelques États) des modifications au volet correctif du Pacte. Elle précise en effet que, en cas de déficit ou de dette excessif, les dépenses nettes devront baisser au minimum de 0,5 % du PIB chaque année. La règle budgétaire qui semblait gagner en hétérogénéité entre les pays, au gré de leurs difficultés budgétaires et de leurs besoins de réformes et d'investissements, retrouve donc ici une partie de son caractère uniforme.

Voilà donc pour le projet de réforme. Qu'en penser ?

Tout d'abord, le projet de réforme, s'il est adopté, élargira les marges de manœuvre des États par rapport aux règles actuelles : baisse plus lente de la dette, préservation des dépenses d'indemnisation du chômage et prise en considération des investissements. L'austérité budgétaire ne sera pas immédiate : le résultat des négociations budgétaires avec la Commission entamées dans le cadre du Semestre européen de janvier à juin sera ensuite évalué et le couperet des 0,5 % de baisse des dépenses nettes n'interviendra probablement pas avant le Semestre européen de 2025.

Pour autant, l'ajustement des dépenses nettes sur plusieurs années afin d'assurer la soutenabilité de la dette tout en tenant

² Il faut bien comprendre qu'il n'est pas question que les États aient atteint le seuil de dette de 60 % du PIB après quatre à sept ans, mais bien que le ratio dette/PIB ait diminué vers ce seuil pendant quatre à sept ans.

compte des réformes et des investissements jugés nécessaires ne paraît pas bien différent de la situation qui prévaut aujourd'hui. L'assouplissement sera inscrit dans le nouveau projet là où il est plus improvisé dans la mouture actuelle. Mais, en pratique, qu'est-ce que cela change ? Les États avaient déjà coutume de modifier leurs politiques budgétaires pour financer des réformes et des investissements tout en veillant à leur solvabilité.

Par ailleurs, la cohérence *a priori* entre un objectif potentiellement assoupli de dépenses nettes et le respect toujours en vigueur du critère de déficit public ne va pas de soi. De quelles marges de manœuvre disposeront les États dont le déficit total est au-dessus des 3 % du PIB ? Ils devront certainement trouver de nouvelles ressources pour baisser ce déficit et préserver leur capacité de dépenses nettes afin de financer réformes et investissements. Le défi est de taille, surtout si la conditionnalité macroéconomique quant à la mise à disposition des fonds européens (politique de cohésion, fonds issus de la facilité de relance et de résilience du programme *NextGenerationEU*) s'applique lorsque le déficit public est jugé excessif : l'octroi des fonds européens pourrait être suspendu en rendant encore plus contraignant l'environnement dans lequel les pays devraient mener leurs politiques économiques.

Autre élément important : la très grande place prise par la Commission dans le processus budgétaire proposé. La Commission impose le sentier d'ajustement des dépenses et, si les États ne parviennent pas à mettre en œuvre leurs plans budgétaires et leurs réformes en temps voulu, elle pourra leur octroyer quelques délais supplémentaires pour y parvenir. Ce délai supplémentaire aura son revers : il imposera l'orientation budgétaire d'un éventuel nouveau gouvernement, posant ainsi de nouveaux problèmes démocratiques dans le cadre budgétaire européen³. Les dérives budgétaires d'un gouvernement limiteront les capacités budgétaires de son successeur. Il n'y a rien de très nouveau par rapport à aujourd'hui, certes, mais rien de vraiment innovant non plus. La place accordée au Parlement européen est explicitement mentionnée à plusieurs reprises, en vue d'une meilleure coordination politique avec la Commission européenne, mais elle est principalement, sinon exclusivement, liée à la discussion des déficits et dettes excessifs, et non pas à une coordination

3 Un gouvernement nouvellement élu aura naturellement la possibilité de redéfinir ses politiques économiques, y compris les dépenses et les politiques fiscales. Pourtant, ces ajustements devront se faire en respectant l'évolution des agrégats négociée par le gouvernement précédent avec la Commission.

d'ensemble des politiques budgétaires et fiscales européennes qui aboutirait à des préconisations de politiques restrictives pour les uns, en situation de déficits et/ou dettes excessifs, et expansionnistes pour les autres. La coordination des politiques macroéconomiques se fait par le bas, *i.e.* par la limitation des marges de manœuvre. Dans ce processus budgétaire, doit-on vraiment limiter le rôle de la seule assemblée démocratique européenne à auditionner les États membres dont les finances publiques se sont écartées des critères numériques hérités du traité de Maastricht ? Certes, cette disposition existe déjà, mais elle n'est guère appliquée. Il y a sans doute d'autres moyens d'associer le Parlement européen au nouveau cadre budgétaire. Mais il est vrai que la Commission a une préférence marquée pour les organes technocratiques, comme les comités budgétaires ou les hauts conseils aux finances publiques. Il est vrai également que l'implication d'un nouvel organe dans la définition du processus d'ajustement budgétaire peut être source de paralysie.

Sur la meilleure intégration des outils de surveillance des déséquilibres macroéconomiques, l'intention d'assurer une cohérence d'ensemble des recommandations de la Commission est très louable. Reste à savoir si les pays qui dépassent le seuil jugé maximal d'excédent commercial — ce qui se reproduira sans doute lorsque les coûts de l'énergie auront baissé — mettront effectivement en œuvre lesdites recommandations. Les gouvernements allemands n'en ont jamais tenu compte jusque-là.

Autre élément : il y a quelque chose de très mécanique dans la vision de la politique budgétaire que ce projet de réforme véhicule. À un horizon de quatre ans, les fonctionnaires des ministères vont continuer de faire ce qu'ils font depuis que le Pacte de stabilité et de croissance a été mis en place, c'est-à-dire calculer des trajectoires de dépenses compatibles avec une baisse de la dette publique. Et, contrairement à ce que la proposition de novembre 2022 tentait de laisser croire, la notion controversée d'écart de production, c'est-à-dire d'écart entre un PIB potentiel non mesurable et le PIB réalisé, n'a pas totalement disparu du cadre budgétaire européen. Elle restera cruciale pour séparer le déficit corrigé du cycle du déficit conjoncturel, et le solde structurel primaire (le solde public hors charges d'intérêt et corrigé du cycle) reste la référence des analyses de soutenabilité de la dette. Vu la succession de crises économiques que nous traversons depuis quinze ans et les hausses de dette qu'elles ont engendrées, il n'est pas certain que ces exercices aient été bien utiles.

Enfin, si la proposition de la Commission en mai 2023 ne reprend pas tout à fait les termes du « non-papier » allemand⁴ d'avril 2023, qui mentionne explicitement la croissance potentielle (voir *supra*), elle établit une sorte de compromis. Dans ce « non-papier », le ministère allemand indique que, au-delà d'une règle d'évolution des dépenses nettes sensiblement inférieure à celle de la croissance potentielle de l'État membre, ceux d'entre eux qui ont une dette publique élevée devraient réduire annuellement leur ratio de dette sur PIB d'au moins 1 point de pourcentage par an. En proposant un effort d'ajustement de « seulement » 0,5 point de pourcentage par an, la Commission tente de soulager les sacrifices de l'État en situation de dette et/ou déficit excessif, mais, ce faisant, elle réintroduit la numérologie que Buitter *et al.* [1993] ont moquée il y a bien longtemps. Or les faits leur ont depuis donné raison.

Repères bibliographiques

- AIGINGER K. et RODRIK D. (2020), « Rebirth of industrial policy and an agenda for the twenty-first century », *Journal of Industry, Competition and Trade*, vol. 20, n° 2, p. 189-207.
- ALLEMAND F. *et al.* (2023), « Making *NextGenerationEU* a permanent tool », *FEPS Policy Study, Recovery Watch Series*.
- BOZOU C., CREEL J. et SARACENO F. (2022), « *NextGenerationEU* : le grand défi », in OFCE, *L'Économie européenne 2022*, La Découverte, « Repères », Paris, p. 23-35.
- BUITTER W., CORSETTI G. et ROUBINI N. (1993), « Excessive deficits : sense and nonsense in the Treaty of Maastricht », *Economic Policy*, vol. 8, n° 16, p. 57-100.
- BUTI M. et MESSORI M. (2022), « A central fiscal capacity in the EU policy mix », *CEPR Discussion Paper*, n° 17577.
- COM (2023a), « 240 Final (and Annex), Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC) No 1466/97 ».
- (2023b), « 241 Final, Proposal for a Council Regulation amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure ».
- (2023c), « 242 Final, Proposal for a Council Directive amending Directive 2011/85/EU on requirements for budgetary frameworks of the Member States ».
- FUKUYAMA F. (1989), « The end of history ? », *The National Interest*, n° 16, p. 3-18.
- LUCAS R. E. (2003), « Macroeconomic priorities », *American Economic Review*, vol. 93, n° 1, p. 1-14.

4 Ce « German technical non-paper following up on selected issues identified by the ECOFIN conclusions » est un document émanant explicitement du ministère allemand des Finances, reflétant donc sa position, mais pas de manière officielle. Ces « non-papiers » ont vocation à influencer sur les débats et négociations.