

II / Next Generation EU : le grand défi

Caroline Bozou, Jérôme Creel et Francesco Saraceno

Confrontés à la crise sans précédent de la pandémie de la Covid-19, les États européens ont réagi collectivement en créant un programme spécifique, dédié à la reprise et à la résilience : le programme Next Generation EU (NGEU). Ce chapitre présente les différentes innovations de NGEU, ses effets attendus et les conséquences qu'il pourrait avoir sur l'intégration budgétaire future des États membres.

Description du programme NGEU

En juillet 2020, l'Union européenne (UE) a adopté un programme ambitieux de financement intitulé Next Generation EU (NGEU). Il combine une facilité pour la reprise et la résilience (FRR), dont les premiers paiements ont été effectués dès l'été 2021, avec d'autres mécanismes financiers (React-EU, etc. — voir tableau 1) dans le cadre du budget pluriannuel de l'UE, dotant les États membres de 1 850 milliards (en prix constants 2018) d'euros sur sept ans.

NGEU présente des aspects innovants. Tout d'abord, l'émission d'une dette commune élevée (750 milliards, en euros constants 2018, soit 5 % du PIB de l'UE), qui, de 2021 à 2027, financera un vaste programme d'investissements et de réformes visant à canaliser la reprise dans le cadre des objectifs à long terme de l'UE (transition écologique, numérisation, cohésion sociale et territoriale) ; ensuite, l'allocation des ressources aux États membres en fonction des besoins induits par la pandémie plutôt que selon les clés de répartition habituelles (voir graphique 1). La dette sera remboursée de 2028 à 2058 *a priori* grâce à des ressources

Tableau 1. Répartition du programme Next Generation EU

En milliards d'euros	
Facilité pour la reprise et la résilience (FRR)	673
Dont prêts	359
Dont subventions	314
ReactEU	47
Horizon Europe	5
InvestEU	6
Rural Development	8
Just Transition Funds (JTF)	10
RescEU	2
TOTAL	750

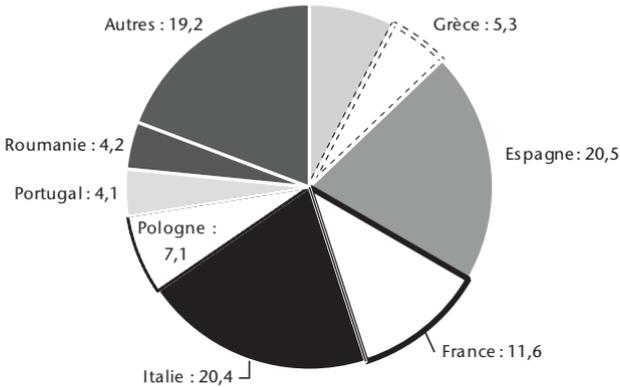
Source : Commission européenne (les valeurs sont en euros constants 2018).

propres supplémentaires (taxe sur les transactions financières, mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, taxe sur les emballages en plastique, taxe sur les multinationales), sinon par des hausses des contributions des pays au budget de l'Union.

Le programme NGEU n'est certainement pas un acte fondateur pour une Europe fédérale. L'endettement commun est temporaire et ne reprend pas les dettes existantes ; la moitié de la FRR concerne des prêts attractifs uniquement pour des pays ayant des difficultés d'accès aux marchés financiers ; de plus, les ressources propres additionnelles ne sont pour l'instant qu'une liste de souhaits : à l'exception de la « taxe plastique » et de celle sur les multinationales (l'accord au G20 représente un premier pas), il n'y a pas de consensus sur les autres taxes. En outre, les programmes d'investissements resteront nationaux et n'ont pas une dimension explicitement paneuropéenne. Il faut donc se réjouir que la Commission ait fixé des lignes directrices strictes pour le financement des plans nationaux, visant à assurer la cohérence globale des stratégies nationales et une plus grande efficacité dans la fourniture des biens publics communs. Enfin, le prix à payer pour obtenir l'adhésion des pays « frugaux » a été, outre un rabais sur leurs contributions au budget commun, une réduction drastique du financement des biens publics européens tels que l'éducation, le programme InvestEU et la santé. Seule l'intervention méritoire du Parlement européen, par exemple,

Graphique 1. Répartition des transferts de NGEU par pays

En % du total



Source : Commission européenne.

a sauvé (sans empêcher une réduction du financement) la proposition d'Union européenne de la santé (EU4Health). En contraste avec cette vision comptable d'une politique de santé européenne commune, Creel, Saraceno et Wittwer [2021] préconisaient des investissements plus importants dans le domaine de la santé dans le cadre d'un programme paneuropéen dont ils inversaient la logique défendue jusque-là : il ne devrait pas s'agir uniquement de voir l'UE investir plus ou moins massivement dans le secteur de la santé (l'UE pour la santé, ou EU4Health) mais bien de voir tous les Européens accéder équitablement à la santé (la santé pour tous les Européens, ou Health4EU). Avec NGEU, et dans une sorte de schizophrénie institutionnelle, alors que la FRR vise à adapter l'Union européenne aux défis du monde postpandémique, l'occasion d'orienter les instruments ordinaires de l'UE vers ces objectifs a été manquée.

Cependant, tempérer les excès d'enthousiasme ne doit pas conduire à l'excès inverse : le programme NGEU, et notamment FRR, constitue un tournant dans le processus d'intégration européenne car, pour la première fois, il introduit une certaine

forme de solidarité entre les pays. Premièrement, avec l'émission de dette commune, de sorte que les pays dits vertueux permettent aux pays rencontrant des conditions de financement plus défavorables de leurs finances publiques d'accéder à des taux d'intérêt plus bas. Ensuite, en distribuant une partie des fonds de la FRR sous forme de subventions, au profit des pays qui ont le plus souffert de la pandémie (et qui étaient déjà affaiblis après la décennie perdue de la crise de la dette souveraine). En bref, le programme NGEU introduit pour la première fois un partage significatif des risques, constituant en fait une reconnaissance implicite du fait qu'en cas de chocs majeurs, une réponse commune est plus efficace que de réagir en ordre dispersé. Ce qui rend le programme NGEU encore plus significatif est la position de l'Allemagne qui, jusque-là farouchement opposée à tout mécanisme de partage du risque, a mis tout son poids derrière le programme.

Mise en œuvre de NGEU

NGEU est un outil sans précédent qui offre une réponse coordonnée à l'échelle des pays de la zone euro face à la crise de la Covid-19. L'objectif de la réforme est de rendre l'Europe plus verte, plus digitale, plus résiliente et mieux adaptée pour répondre aux défis présents et futurs.

Les deux piliers du programme NGEU, la FRR d'une part et le programme développé au tout début de la pandémie, le Pandemic Crisis Support d'autre part, répondent à des caractéristiques de mise en œuvre et à des objectifs distincts. D'une part, la FRR, dotée de 672,5 milliards d'euros, vise à favoriser la relance de l'activité surtout dans les pays les plus touchés par la crise. Ce programme s'appuie principalement sur le versement de subventions à un horizon temporel long. L'objectif de long terme est de soutenir les investissements verts, la numérisation et la résilience [Verwey *et al.*, 2020]. Concrètement, il se répartit en 350 milliards d'euros de prêts et 312,5 milliards d'euros de subventions. D'autre part, le Pandemic Crisis Support concerne exclusivement des prêts. Il permet une réduction des charges d'intérêt pour les États soumis à des taux d'intérêt de marché élevés. Cette différence de mise en œuvre entraîne une différence dans les gains nets attendus des deux programmes. En particulier, on s'attend à ce que les gains nets de la FRR soient plus élevés que

Tableau 2. Gains nets des différents programmes européens récents

En % du PIB de 2019

	Gain max. du recours au Pandemic Crisis Support, au SURE et à la BEI ¹	Gain max. du recours aux prêts de la FRR ²	Gain max. du recours aux transferts de la FRR ³
Belgique	0,01	0,00	1,15
Allemagne	0,00	0,00	0,69
Estonie	0,01	0,01	3,33
Irlande	0,01	0,00	0,27
Grèce	0,02	0,08	8,68
Espagne	0,01	0,03	5,17
France	0,01	0,00	1,51
Italie	0,02	0,03	3,58
Chypre	0,01	0,02	4,19
Lettonie	0,01	0,02	6,00
Lituannie	0,01	0,01	4,18
Luxembourg	0,00	0,00	0,15
Malte	0,02	0,01	2,10
Pays-Bas	0,00	0,00	0,69
Autriche	0,01	0,00	0,81
Portugal	0,02	0,03	6,10
Slovénie	0,01	0,01	3,45
Slovaquie	0,01	0,02	6,17
Finlande	0,01	0,00	0,81

1. Source : Creel, Ragot et Saraceno [2020].

2. Calcul des montants de prêts par pays en appliquant au montant annoncé total de prêts de la FRR la règle de répartition des transferts telle qu'elle est calculée à partir du document de répartition des transferts de la Commission européenne, puis utilisation des *spreads*, calculés à partir des données de taux souverains de la Banque centrale européenne d'octobre 2021.

3. Source : Commission européenne.

ceux du Pandemic Crisis Support (tableau 2). En effet, les prêts n'entraînent quasiment pas de gains nets alors que les transferts engendrent des gains considérables car ils ne sont pas assujettis à des remboursements (pas d'émission de dette ni de paiement de charges d'intérêt). Les gains nets dus aux transferts, exprimés

Tableau 3. Répartition temporelle des prêts et des transferts de la FRR

En % de leur montant total respectif

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Prêts	Signatures	49,5	50,5						
	Versements	14,8	27,5	25,0	22,5	10,1			
Transferts	Engagements	39,3	40,1	10,2	10,4	0,0			
	Paiements	5,9	15,8	23,4	26,0	17,7	7,7	3,1	0,5

Source : COM (2020) 408 final, 28 mai 2020, p. 40.

en pourcentage du PIB de 2019, ne sont pas négligeables. Ils représentent environ 8 points de PIB pour la Grèce, 3 pour le Portugal, l'Espagne et l'Italie.

D'autre part, les engagements de transferts sont concentrés en 2021 et 2022 (tableau 3). Toutefois, les paiements effectifs seraient prévus plus tardivement : moins d'un quart d'ici 2023, la moitié en 2023 et 2024, le solde au-delà. Les transferts aux États membres vont ainsi mettre du temps à être effectivement versés (tableau 4).

Quels effets économiques en attendre ?

NGEU implique que la Commission émette des emprunts pour financer les subventions et les prêts aux États membres, au bénéfice de ceux se finançant à des taux supérieurs et de ceux les plus touchés par la crise. NGEU a donc vocation à favoriser la convergence en Europe.

On s'attend également à des effets directs liés à la mise à disposition d'enveloppes financières nationales. Codogno et Van den Noord [2020] évaluent l'effet de NGEU sur la croissance de la zone euro en se basant sur des hypothèses réalistes du multiplicateur. Ils estiment que le PIB de la zone augmenterait de 1,5 % d'ici 2023 et qu'il augmenterait de 3 % d'ici 2027. Les simulations par pays montrent des disparités entre pays au sein de la zone euro. Les effets attendus seraient plus élevés pour les pays de la périphérie (par exemple, l'Italie) que pour les pays du cœur de la zone euro (par exemple, l'Allemagne). Ainsi, les effets seraient de 3,5 à 4 points de PIB en plus pour l'Espagne

Tableau 4. Répartition temporelle des prêts et des transferts de la FRR

En % du PIB de 2019

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Belgique	0,07	0,18	0,27	0,30	0,20	0,09	0,04
Allemagne	0,04	0,11	0,16	0,18	0,12	0,05	0,02
Estonie	0,20	0,53	0,78	0,86	0,59	0,26	0,10
Irlande	0,02	0,04	0,06	0,07	0,05	0,02	0,01
Grèce	0,51	1,37	2,03	2,26	1,53	0,67	0,27
Espagne	0,30	0,82	1,21	1,34	0,91	0,40	0,16
France	0,09	0,24	0,35	0,39	0,27	0,12	0,05
Italie	0,21	0,57	0,84	0,93	0,63	0,28	0,11
Chypre	0,25	0,66	0,98	1,09	0,74	0,32	0,13
Lettonie	0,35	0,95	1,40	1,56	1,06	0,46	0,19
Lituanie	0,25	0,66	0,98	1,09	0,74	0,32	0,13
Luxembourg	0,01	0,02	0,03	0,04	0,03	0,01	0,00
Malte	0,12	0,33	0,49	0,55	0,37	0,16	0,07
Pays-Bas	0,04	0,11	0,16	0,18	0,12	0,05	0,02
Autriche	0,05	0,13	0,19	0,21	0,14	0,06	0,03
Portugal	0,36	0,96	1,42	1,58	1,08	0,47	0,19
Slovénie	0,20	0,55	0,81	0,90	0,61	0,27	0,11
Slovaquie	0,36	0,98	1,44	1,60	1,09	0,47	0,19
Finlande	0,05	0,13	0,19	0,21	0,14	0,06	0,03

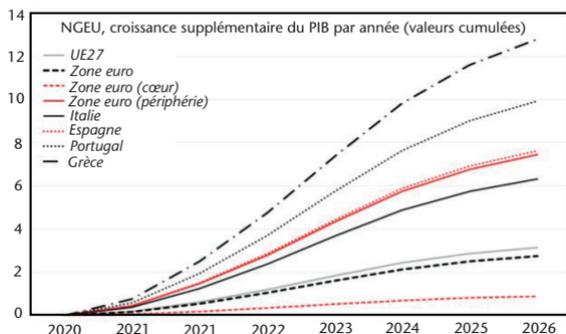
Source : COM (2020) 408 final, calculs des auteurs.

et l'Italie, et de 0,5 point pour l'Allemagne et la France (graphique 2).

Les effets de NGEU sont également analysés à l'aide de modèles d'équilibre général. Comme l'orientation des fonds pourrait avoir une importance fondamentale sur la réussite du programme, Bankowski *et al.* [2021] utilisent le modèle EAGLE de la Banque centrale européenne (BCE) afin d'évaluer trois scénarios d'utilisation des prêts et des subventions. Dans le premier scénario, l'investissement est productif. L'introduction de cette hypothèse dans le modèle permet de considérer qu'une hausse de l'investissement augmente la demande et le potentiel de croissance. Dans le deuxième scénario, les dépenses publiques sont improductives et, enfin, le troisième scénario implique que

Graphique 2. Trajectoire simulée du PIB de l'UE, décomposition par pays

En % du PIB



Source : Codogno et Van den Noord [2020].

les dépenses sont allouées au remboursement de la dette souveraine existante. Les estimations montrent que le scénario le plus favorable, celui de l'investissement productif, doperait le potentiel de croissance de la zone euro de 1,5 point de pourcentage d'ici 2025.

D'autre part, Pfeiffer *et al.* [2021] estiment les effets du programme NGEU à l'aide du modèle QUEST de la Commission européenne. Ce modèle permet de considérer les effets agrégés pour la zone euro et chacun des pays membres. Plusieurs hypothèses sont ajoutées au modèle existant afin de prendre en compte les principales caractéristiques du programme NGEU. Tout d'abord, le modèle intègre des subventions, des conditions de prêt favorables et une nouvelle dette émise par l'UE avec des hypothèses de remboursement stylisées relatives en particulier aux échéances de remboursement (le modèle suppose par exemple que la dette de l'UE est à long terme, le remboursement des subventions commence à partir de 2027 jusqu'en 2058, le remboursement des prêts commence à partir de 2031 jusqu'en 2050 et serait financé par le biais d'un impôt forfaitaire national). Une partie des dépenses publiques est considérée comme

de l'investissement productif. Enfin, le modèle est multipays et prend en compte une structure commerciale riche. Cette hypothèse est essentielle car elle permet de considérer les liens commerciaux et financiers, à l'origine d'effets de débordement entre les pays de la zone euro. Pfeiffer *et al.* [2021] trouvent que le programme NGEU devrait accroître le PIB agrégé de la zone euro d'environ 1,5 point de pourcentage d'ici 2024. Toutefois, deux tiers de l'effet peuvent être expliqués par les effets de débordement liés à l'ouverture des économies. Une simple agrégation d'effets nationaux sous-estimerait l'évaluation des effets de NGEU. Des effets positifs sont également attendus sur le marché du travail. Pfeiffer *et al.* [2021] estiment que l'investissement dans le cadre du programme NGEU devrait accroître l'emploi de 1 % d'ici 2024. Des gains de salaire réel persistants et substantiels devraient refléter l'amélioration des conditions sur le marché du travail.

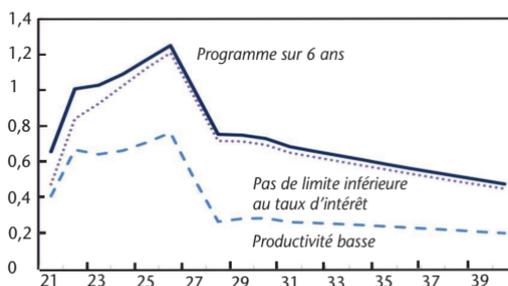
Quels sont les canaux de transmission ? Pfeiffer *et al.* [2021] calculent que deux tiers de l'effet proviendraient de l'ouverture commerciale et donc des effets de débordement. Comme tous les pays mènent une politique expansionniste simultanément, ce ne sont pas uniquement les importations qui augmentent mais également les exportations. Dans certains cas, comme au Luxembourg et en Irlande, la prise en compte des effets de débordement expliquerait la plupart des gains de PIB nationaux. D'autre part, la situation de borne inférieure à zéro du taux d'intérêt directeur (*zero lower bound* — ZLB) que connaît la zone euro depuis 2015 pourrait amplifier l'effet de la relance (graphique 3). En effet, la ZLB limite les effets d'éviction de la consommation privée et de l'investissement des entreprises. En temps normal, c'est-à-dire sans la ZLB, l'effet sur la production à court terme est plus faible qu'en présence de ZLB. Enfin, l'allocation des fonds joue un rôle essentiel dans la réussite ou non du programme. D'après Pfeiffer *et al.* [2021], les résultats sont toujours positifs et significatifs, y compris lorsqu'ils sont alloués à des activités non productives mais d'une ampleur beaucoup plus faible.

Quels effets financiers en attendre ?

Le programme NGEU modifie radicalement la façon dont l'Union européenne interagit avec les marchés financiers. La mise en place du programme permet aux pays membres de bénéficier d'emprunts contractés par l'Union européenne pour

Graphique 3. Effets du programme Next Generation EU sur le PIB réel de l'UE

En % du PIB



Source : Mahieu et al. [2021].

un montant de 750 milliards d'euros et profiter ainsi de ses faibles taux d'emprunt.

Le recours aux emprunts de l'UE pour financer les États en difficulté existait déjà, notamment dans le cadre de l'aide à la balance des paiements (BDP) pour les États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro et du Mécanisme européen de stabilité financière (MESF) pour les pays de la zone euro. Toutefois, il était très limité (110 milliards d'euros au total).

La pandémie de Covid-19 a nécessité une réponse budgétaire plus forte. Le caractère inédit de NGEU repose à la fois sur son envergure mais également sur la nature des dépenses puisque les emprunts sont utilisés pour des prêts et également, pour la première fois, pour des subventions.

En pratique, cela signifie que la Commission européenne est maintenant, et pour les cinq prochaines années, chargée d'émettre de la dette dans des volumes beaucoup plus importants qu'auparavant (jusqu'à 150 milliards d'euros par an pendant cinq ans), ce qui la place en compagnie des principaux émetteurs souverains européens tels que l'Allemagne, la France et l'Italie. Pour faire face à l'augmentation des emprunts tout en protégeant la bonne notation de l'UE, la dette est garantie non

seulement par la marge de manœuvre existante dans le budget de l'UE, mais aussi par 25 milliards d'euros supplémentaires de garanties directes irrévocables et appelables des États membres.

Et après ?

La réussite ou l'échec de NGEU à engendrer ces effets réels et financiers conditionnera son éventuelle prolongation et les réformes des règles budgétaires. NGEU fait de l'UE le plus grand émetteur d'obligations vertes au monde. Tirer parti de cette position peut contribuer à renforcer le rôle international de l'euro et à fixer des normes ambitieuses pour les émissions souveraines en matière de finance durable. De plus, si les fonds alloués par NGEU sont utilisés *effectivement* pour assurer la reprise économique et en conformité avec les objectifs d'une double transition, écologique et numérique, la FRR pourrait servir de base à une capacité budgétaire permanente. Celle-ci aurait vocation à faciliter la stabilisation après un choc économique ou à engendrer des biens publics communs. Cela permettrait également à la dette de l'UE de devenir une véritable référence sur les marchés financiers internationaux et renforcerait le rôle de l'euro sur les plans national et international. Toutefois, la réussite de NGEU peut être à double tranchant, en rendant moins urgente la réforme des règles budgétaires, au motif que l'UE a su faire face collectivement au choc de la Covid-19 avec ses règles, suspendues mais pas disparues. À l'inverse, l'échec de NGEU sonnerait le glas des efforts de mutualisation des risques consentis par les Allemands et les pays « frugaux » et renforcerait les arguments en faveur d'une discipline budgétaire plus grande dans l'UE pour protéger le bien public commun qu'est l'euro.

C'est dans cet esprit qu'émergent des propositions de réforme des règles budgétaires qui font la part belle à la discipline budgétaire et au *statu quo*, mais en proposant quelques avancées dans le domaine de la stabilisation économique ou de l'investissement « vert ». Les États membres pourraient troquer la limite uniforme sur déficit et dette publics par des limites individuelles et à moyen terme sur les dépenses hors conjoncture et sur la dette [Martin *et al.*, 2021] ou conserver le cadre existant mais déduire les dépenses « vertes » d'investissement public du déficit-limite à respecter [Darvas et Wolff, 2021]. Ces deux propositions donneraient peu de marges de manœuvre budgétaires

aux pays très endettés, et auraient donc du mal à répondre aux besoins urgents de rétablissement économique que les montants de la FRR ne peuvent pas assurer seuls.

La gestion macroéconomique de la zone euro, entre dix-neuf gouvernements et une banque centrale, réclame une coordination des politiques de stabilisation que ni NGEU, ni la FRR, ni les propositions de réforme actuelles n'ont la capacité de renforcer. L'insertion de NGEU dans le Semestre européen signale d'ailleurs combien l'UE peine à organiser la coordination de ses politiques économiques [Creel, Leron, Ragot et Saraceno, 2021]. La conformité des différents plans de relance nationaux financés par la FRR avec les objectifs de la Commission européenne aura en effet été préalablement contrôlée par celle-ci dans le cadre du Semestre européen. Malheureusement, le Semestre européen est plus étroitement associé à la surveillance des politiques budgétaires nationales qu'à leur coordination. Et même si le Semestre européen se transformait en organe de coordination, il aurait toutes les chances de rester dans le domaine technocratique — à juger d'autorisations de points de pourcentage de relance budgétaire ici ou là — plutôt que dans le domaine politique. Les politiques économiques restant une compétence nationale, leur coordination au plan européen réclame un soutien démocratique sur le même plan. Celui-ci ne peut vraisemblablement provenir que du développement de projets paneuropéens financés sur des ressources propres, sinon des ressources nationales risquent d'être allouées à la coordination de politiques nationales sur lesquelles les citoyens des différents pays impliqués n'auront qu'une vision très partielle et sur lesquelles ils se sentiront une responsabilité très limitée.

Conclusion

S'il est vrai que la FRR est loin d'être un saut fédéraliste (dont les conditions politiques ne sont d'ailleurs pas réunies aujourd'hui), elle a changé la donne en franchissant la ligne rouge d'une absence de partage des risques financiers entre les États membres. Son succès est crucial pour la poursuite de l'aventure européenne : la solidarité qu'elle implique pourrait avoir des conséquences favorables sur la convergence européenne. Dans le même temps, le succès de la FRR et de NGEU pourrait jouer

en faveur du cadre budgétaire européen actuel, avec ses limites sur les déficits et les dettes publics. La concordance entre NGEU et ses règles, suffisamment flexibles pour être suspendues le temps d'une crise, pourrait témoigner de la résilience de l'UE. À ce titre, la FRR et NGEU pourraient être mobilisés pour freiner les velléités de réforme des règles budgétaires européennes.

Il est donc important que les deux débats, sur la création d'une capacité budgétaire européenne et sur la réforme des règles, soient menés ensemble, dans le but de garantir la marge de manœuvre nécessaire pour atteindre les objectifs de long et de court termes et en même temps la soutenabilité des finances publiques.

Repères bibliographiques

- BANKOWSKI K., FERDINANDUSSE M., HAUPTMEIER S., JACQUINOT P. et VALENTA V. (2021), « The macroeconomic impact of the Next Generation EU instrument on the euro area », *ECB Working Paper*.
- CHRISTIE R., CLAEYS G. et WEIL P. (2021), « Next Generation EU borrowing : a first assessment », *Policy Contribution*, n° 22, Bruegel.
- CODOGNO L. et VAN DEN NOORD P. (2020), « Assessing Next Generation EU », *Amsterdam Centre for European Studies Research Paper*, n° 9.
- CREEL J., LERON N., RAGOT X. et SARACENO F. (2021), « Embedding the recovery and resilience facility into the European semester », *ETUI Policy Brief*, n° 14, novembre.
- CREEL J., RAGOT X. et SARACENO F. (2020), « Les milliards, comme s'il en pleuvait », Blog de l'OFCE, 11 avril.
- CREEL J., SARACENO F. et WITTWER J. (2021), « À la bonne santé de tous les Européens ! Pour une agence de santé européenne unique », *OFCE Policy Brief*, n° 90, mai.
- DARVAS Z. et WOLFF G. (2021), « A green fiscal pact : climate investment in times of budget consolidation », *Bruegel Policy Contribution*, septembre.
- LEEPER E. M., WALKER T. B. et YANG S.-C. S. (2010), « Government investment and fiscal stimulus », *Journal of Monetary Economics*, n° 57, p. 1000-1012.
- MAHIEU G., PFEIFFER P., VARGA J. et IN'T VELD J. (2021), « A stylised quantitative assessment of Next Generation EU investment », *VoxEU.org*, 4 août.
- MARTIN P., PISANI-FERRY J. et RAGOT X. (2021), « Pour une refonte du cadre budgétaire européen », *Les Notes du Conseil d'analyse économique*, n° 63.
- PFEIFFER P., VARGA J. et IN'T VELD J. (2021), « Quantifying spillovers of Next Generation EU investment », *European Economy Discussion Paper*, n° 144, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), Commission européenne.
- VERWEY M., LANGEDIJK S. et KUENZEL R. (2020), « Next Generation EU : a recovery plan for Europe », *VoxEU.org*, 9 juin.