

V / Le cadre budgétaire européen : règles *versus* capacité budgétaire permanente, ou les deux à la fois ?

Jérôme Creel et Xavier Ragot

Le cadre budgétaire européen est un sujet de débat récurrent. Tenter d'appliquer des règles budgétaires décidées il y a maintenant trente ans et adaptées à des situations encore aujourd'hui inédites a toujours été une gageure. Dette publique à 60 % du PIB et croissance nominale de 5 % par an : quelle actualité ces deux situations ont-elles jamais eue ? Les principes et objectifs numériques édictés dans le traité de Maastricht sont cependant restés la référence et ils s'appliquent aujourd'hui encore aux États membres de l'Union européenne candidats à l'entrée dans la zone euro (Bulgarie et Croatie, par exemple). En 1997, ils ont été transformés en règles budgétaires dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance.

S'ils ont pu effectivement rester la référence, cela s'est fait au prix de l'utilisation de toutes les flexibilités du Pacte de stabilité et de croissance, atteignant probablement jusqu'aux limites des marges d'interprétation. La relative flexibilité du Pacte a notamment été rendue possible par les assouplissements dans l'interprétation des règles introduits en janvier 2015 pour promouvoir les investissements publics et les réformes structurelles. La crise de la Covid-19, exceptionnelle, a, quant à elle, pu être gérée budgétairement par l'activation de clauses suspensives de certaines dispositions du Pacte.

Malgré cela, il est très vraisemblable que la situation des économies européennes après la crise sanitaire ne pourra pas être

gérée par les flexibilités des règles actuelles tant l'environnement économique et financier est radicalement nouveau.

L'objet de ce chapitre est de résumer la situation macroéconomique et financière d'après crise en présentant l'évolution des dettes publiques et des financements des pays avant de présenter les différentes options discutées pour faire évoluer les règles.

Taux d'intérêt et dettes européennes

Trois changements modifient profondément la réflexion sur les règles budgétaires européennes. Le premier est l'augmentation très sensible des niveaux de dette publique durant la crise. Le deuxième changement concerne les taux d'intérêt, désormais très faibles. Le troisième changement a trait à la création d'une dette publique européenne, en plus des dettes nationales.

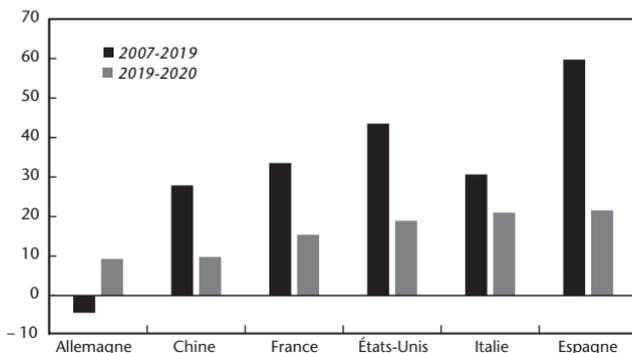
La hausse des dettes publiques et la faiblesse des taux d'intérêt sont deux tendances mondiales apparues depuis les années 2000. Le graphique 1 représente les variations des taux d'endettement de quelques grands pays avancés entre 2007 et 2019 et entre 2019 et 2020.

Tous les gouvernements ont augmenté leur niveau d'endettement à la suite de la crise de la Covid-19, de + 9,9 points de PIB pour l'Allemagne à près de + 22 points pour l'Espagne. En moyenne, les dettes publiques ont augmenté de 13,5 points de PIB national pour les pays de la zone euro. Nous retrouvons des chiffres similaires pour les autres puissances mondiales comme les États-Unis (+ 18,9 points), la Chine (+ 9,8 points) ou encore le Japon (+ 21,4 points). L'accroissement de l'endettement des pays européens n'est donc pas démesuré eu égard aux autres pays avancés.

Le graphique 2 montre que le taux d'intérêt apparent (c'est-à-dire le taux d'intérêt moyen sur toutes les maturités) de la dette publique des pays européens a considérablement baissé, et ce depuis des dizaines d'années. De ce fait, les charges d'intérêt, exprimées en pourcentage du PIB, atteignent un point bas. Cela indique que les dettes publiques sont largement soutenables car la part du budget de l'État utilisée pour payer la dette n'a jamais été aussi faible depuis quarante ans. Il est hors du propos de cet article de discuter les prévisions de taux d'intérêt à moyen terme. Comme nous le montrons par la suite, les dettes et déficits publics ne sont plus des

Graphique 1. Variation des dettes publiques sur PIB

En points de PIB national

Source : FMI, *World Economic Outlook*, avril 2021, calcul des auteurs.

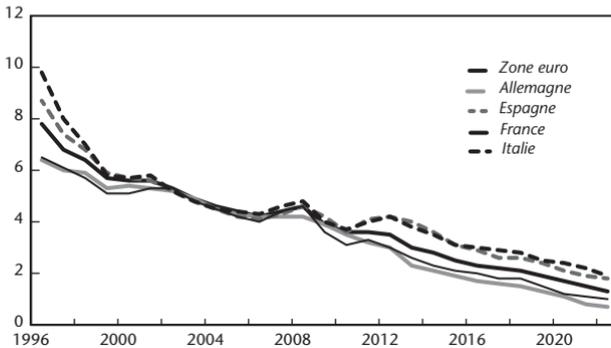
indicateurs suffisants pour évaluer le poids des dettes publiques pour les finances publiques nationales.

L'adoption récente de la facilité pour la reprise et la résilience (FRR) dans le cadre de Next Generation EU¹, qui voit l'Union européenne s'endetter collectivement pour financer des investissements dans les pays dont les besoins ont été identifiés comme étant les plus importants après la crise de la Covid-19, et non pas au prorata de leur contribution au budget de l'Union, change le débat sur les règles budgétaires nationales. En effet, aux dettes publiques nationales s'ajoute une dette publique européenne qui n'est pas financée, pour le moment, par des ressources fiscales. Comment intégrer cette dette publique européenne à la mesure des dettes publiques nationales ? Si des impôts nouveaux sur les citoyens européens sont mis en place pour financer le paiement à venir des intérêts sur la dette publique européenne, ceux-ci s'ajouteront aux impôts nationaux. Si des ressources propres européennes sont identifiées (taxes

1 Sur cette facilité et sur Next Generation EU, voir chapitre II.

Graphique 2. Taux d'intérêt apparent sur les dettes publiques

En %

Source : FMI, *World Economic Outlook*, avril 2021, calcul des auteurs.

aux frontières de l'UE, taxe sur certaines transactions financières dans l'UE, par exemple), ces ressources ne seront pas versées aux budgets nationaux.

À cette difficulté de mesure s'ajoute une question plus fondamentale sur le cadre budgétaire européen. Les dettes publiques émises dans le cadre de Next Generation EU sont présentées comme exceptionnelles. Cependant, un débat légitime concerne l'opportunité d'avoir des dettes publiques européennes récurrentes pour financer des projets d'investissement européens, ou même des outils de stabilisation macroéconomique européens, comme l'instrument, jusqu'à présent ponctuel, de réassurance des régimes d'assurance-chômage nationaux (le dispositif SURE, doté de 100 milliards d'euros, qui consiste à prêter aux États membres pour compléter les régimes d'assurance-chômage pendant la pandémie).

L'existence et l'utilisation d'un endettement européen modifient le sens même du cadre budgétaire européen : si cet endettement est utilisé pour la stabilisation économique des pays, la pertinence d'une hausse des dettes nationales pour ce même objectif se trouve réduite, tout comme la nécessité de coordon-

ner les budgets nationaux pour stabiliser l'Union européenne ou la zone euro.

Ces réflexions sont en avance de la construction européenne, où le débat de la pérennisation d'un endettement européen est encore balbutiant. Cependant, ce débat est essentiel car il touche au fédéralisme budgétaire en train de se construire en Europe. L'existence de deux niveaux de dette ne peut être marginale dans le cadre européen.

Avant d'en venir aux propositions de réforme du cadre budgétaire européen actuellement débattues, revenons quelques instants sur les principaux éléments du cadre actuel.

Quel cadre européen pour les déficits et les dettes publics ?

Entre 2007 et 2019, puis pendant la crise sanitaire, les évolutions de dette publique et de charges d'intérêt ont différé d'un pays à un autre, comme on l'a vu plus haut. Parallèlement, l'évolution des déficits publics a différé et leur mode de financement également. Entre 2007 et 2019 par exemple, la France a accusé un déficit public annuel moyen (2 points) supérieur à la moyenne des pays de la zone euro (0,7 point). Dans le même temps, l'Allemagne a dégagé un excédent primaire qui, couplé à son épargne privée abondante, lui a permis de financer l'excédent de sa balance courante (l'Allemagne prête donc au reste du monde) pour un montant équivalent à près de 7 points de PIB sur la période. Pendant la crise sanitaire, la France a creusé son déficit public d'un montant proche de la moyenne de la zone euro (+ 7,3 points de PIB). Cependant, la décomposition de cet accroissement est différente d'un point de vue structurel par rapport à la moyenne de la zone euro puisque l'investissement a été moins déprimé (chute de 0,5 point pour la France contre 1 pour la zone euro) et que les agents privés ont moins épargné (augmentation de l'épargne de 4,9 points pour la France contre 6,5 pour la zone euro). De ce fait, la France accuse une détérioration additionnelle de la balance courante de 1,7 point alors que la moyenne de la zone euro a connu une amélioration de sa balance courante de 0,3 point.

Ces éléments chiffrés rappellent la diversité des situations budgétaires des États membres de l'Union européenne pourtant soumis à des règles homogènes. Dès lors, il n'est pas surprenant que les règles budgétaires européennes aient été appliquées avec

une bonne dose de flexibilité. Un même déficit public correspond en effet à des évolutions potentiellement différentes du solde extérieur et du déséquilibre interne entre épargne et investissement. La flexibilité dans l'interprétation des règles budgétaires autorise ainsi le critère de déficit public à 3 % du PIB à ne pas être respecté si les conditions économiques le justifient, notamment si l'économie nationale subit un choc macroéconomique négatif ou si l'État membre réalise de nouveaux investissements publics et/ou de nouvelles réformes structurelles. Quant au critère de dette à 60 % du PIB, il peut être simplement mis de côté. Si l'on peut voir dans cette évolution un certain pragmatisme européen sur une trame initiale inadéquate, le coût en est une architecture complexe et incompréhensible pour les non-spécialistes.

La relative flexibilité du traité est rendue possible par des interprétations récentes que l'on peut dater de 2015. La gestion de la crise précédente de 2012 à 2015, lorsque la Grèce, Chypre et d'autres ont frôlé la faillite, a montré qu'une lecture rigoriste pouvait entraîner une phase d'austérité trop précoce amplifiant les déséquilibres d'un pays en l'enfonçant dans la crise [iAGS, 2012]².

Afin de rendre possible une réponse budgétaire crédible à la crise de la Covid-19, la clause de suspension du Pacte de stabilité et de croissance a été activée dès 2020, puis prolongée jusqu'à courant 2022. Il faut cependant préciser la nature de cette suspension. Le Pacte comporte deux volets : un volet préventif et un volet correctif. Concernant seulement le volet préventif du Pacte, la suspension ne porte donc que sur les objectifs de finances publiques à moyen terme et sur les procédures de retour vers l'équilibre budgétaire. L'application des limites aux dettes et aux déficits publics n'est donc pas suspendue et des procédures en déficit excessif — le volet correctif du Pacte — pourraient être lancées quoique en contradiction avec la volonté politique de relancer l'investissement et la reprise économique en Europe. Si l'intensité de la crise que la Covid-19 a fait subir à l'économie mondiale en général, et à l'économie européenne en particulier, laisse peu de doute sur la relative bienveillance de la Commission et du Conseil sur

2 Pour une actualisation de ces travaux, voir chapitre vi.

la gestion des finances publiques européennes jusqu'en 2022, la fin de la période de suspension laisse la voie ouverte à plus d'incertitude quant à l'application des deux volets du Pacte. Au-delà de 2022, la question se pose de savoir si le Pacte sera appliqué en l'état ou s'il sera modifié et, dans ce cas, quels changements lui seront apportés.

Au-delà du Pacte et de ses limites sur les déficits et les dettes publics nationaux, il ne faut pas oublier que l'Union européenne dispose également d'un budget commun pluriannuel. En contraste avec les États-Unis qui forment une fédération, ce budget commun est très limité, de l'ordre de 1 % du PIB de l'Union européenne par an, contre 20 % du PIB américain. Une autre de ses singularités a trait à sa dimension équilibrée : le budget européen ne conduit pas à des déficits ou à des excédents dans la mesure où les dépenses sont financées intégralement par des contributions des États membres. Ces contributions sont principalement proportionnelles à la taille des États puisqu'elles sont, pour partie, indexées sur le PIB des États membres et sur une partie des recettes tirées de la taxe sur la valeur ajoutée de chaque État membre. Enfin, les dépenses du budget européen sont très ciblées : les questions d'ordre structurel (agriculture et compétitivité) représentent 49 % du budget tandis que la redistribution au travers de la politique de cohésion en représente 34 %. Les montants alloués en faveur de la facilité pour la reprise et la résilience se cumulent à ceux du budget européen, augmentant le budget total de l'Union européenne de près de 70 % sur sept ans, soit de l'ordre de 0,7 % du PIB de l'Union européenne par an.

Les débats sur le cadre budgétaire européen

Les débats récents sur les règles budgétaires européennes tournent principalement autour de cinq propositions, dont le *statu quo*. Les propositions sont présentées par ordre croissant d'ambition.

Comme on l'a vu précédemment, il existe déjà une certaine flexibilité dans l'application des différents critères du Pacte qui permettrait *in fine* de le maintenir en l'état. Cette position convaincrerait ceux qui estiment urgent de diminuer la dette publique mais sans nuire aux dépenses publiques d'avenir [Arthuis *et al.*, 2021], comme ceux qui estiment que les conditions de flexi-

bilité, présentées en 2015 et acceptées par le Conseil en 2016³, assurent une souplesse suffisante dans l'application des règles, tout en évitant d'avoir à renégocier les règles budgétaires et échapper ainsi à de fortes tensions politiques en Europe. La formulation de la Commission européenne dans sa communication du 19 octobre 2021⁴ laisse penser que le *statu quo* est envisageable. Dans la question n° 9, la Commission européenne se demande comment, « compte tenu de l'impact de grande ampleur de la crise de la Covid-19 et des nouveaux outils politiques temporaires qui ont été lancés en réponse à celle-ci, le cadre — y compris le Pacte de stabilité et de croissance, la procédure relative aux déséquilibres macroéconomiques et, plus largement, le Semestre européen — peut garantir au mieux une réponse politique adéquate et coordonnée, aux niveaux européen et national ». Pour autant, si le critère de déficit public peut donner lieu à des exceptions motivées, l'objectif d'un retour rapide de la dette publique à sa cible de 60 % du PIB ne paraît ni réaliste ni souhaitable. En outre, la position qui consisterait à ne rien changer, certes prudente, augmenterait l'écart entre le droit et la pratique et conduirait à une incompréhension grandissante des citoyens européens.

Francova *et al.* [2021] proposent de réformer *a minima* le cadre budgétaire européen, en augmentant la dette cible de 60 % à 100 % du PIB et en maintenant le critère de 3 % du PIB pour le déficit public. À l'horizon de moyen terme, les États devraient également respecter une règle de dépenses publiques, nettes des cofinancements au titre de la politique de cohésion, des dépenses conjoncturelles et des mesures ponctuelles (*one-offs*), rapportées au PIB potentiel (comme EFB [2020]) ou au PIB tendanciel (qu'ils privilégient). Contrairement à Claeys *et al.* [2016], la règle de dépenses ne déduirait pas les charges d'intérêt et les dépenses d'investissement public (selon une règle d'amortissement sur plusieurs années). Elle ne dépendrait pas non plus de l'écart de la dette à sa cible. Le retour de la dette à sa cible serait rendu possible par une règle supplémentaire por-

3 En janvier 2015, à la suite d'une demande du Conseil, formulée en juin 2014, la Commission européenne a présenté une communication intitulée « Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance » afin d'accroître les niveaux d'investissement et d'encourager les réformes structurelles en Europe sans modifier les règles budgétaires en vigueur.

4 Communication relative à la relance du processus de consultation publique sur le cadre budgétaire européen.

tant sur le solde primaire qui ressemblerait à la règle du 1/20^e introduite dans le Pacte budgétaire du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance signé en 2012 (et aussi dans le 6-Pack).

Darvas et Wolff [2021] s'écartent de la proposition précédente, mais adoptent une position prudente sur la réforme du cadre budgétaire européen. Ils proposent simplement d'ajuster le cadre budgétaire actuel à l'aune du réchauffement climatique. En suivant leur raisonnement, le Pacte de stabilité et de croissance pourrait s'appliquer quasiment en son état d'avant la crise de la Covid-19, à deux exceptions près cependant : les dispositions de flexibilité dans l'interprétation de l'application du pacte de janvier 2015, pour favoriser l'adoption de réformes structurelles et relancer les investissements, seraient reconduites et, surtout, les investissements (nets) « verts » seraient exclus de la norme de déficit public à respecter. Darvas et Wolff proposent donc d'adopter une règle d'or des finances publiques limitée aux seuls investissements publics « verts ». Cette règle faciliterait la mise en œuvre d'investissements nécessaires à la transition écologique qu'ils évaluent pour l'Europe entre 0,5 % et 1 % du PIB par an pendant dix ans. Une telle réforme empêcherait également que l'investissement public « vert » soit la première victime des cures d'austérité, comme cela a été le cas par le passé pour l'investissement public en général [Balassone et Franco, 2000]. Cependant, cette réforme ne permettrait pas, en l'état, d'échapper à l'austérité. Sans modification de la cible de dette publique, les dépenses hors investissement « vert » devront diminuer et, parmi elles, des dépenses sociales, d'éducation et de santé, rendant alors un peu plus difficile l'acceptabilité des mesures de lutte contre le changement climatique auprès des populations. En outre, comme le notent les auteurs eux-mêmes, l'incertitude quant aux effets de croissance des investissements publics « verts » pourrait en limiter l'attractivité dans les pays disposant de faibles marges de manœuvre budgétaire du fait de leurs déficits et dettes publics élevés. À l'effet de composition énoncé plus haut s'ajouterait donc un risque de divergence accru entre les pays disposant de marges de manœuvre suffisantes pour s'engager dans la transition écologique et ceux n'en disposant pas.

Ensuite, plusieurs économistes ont récemment repris l'idée d'exclure tous les investissements publics nets des normes de

déficits à respecter [Truger, 2015, 2020 ; Dullien *et al.*, 2020]. Cette règle d'or des finances publiques conduit à distinguer les dépenses d'investissement des dépenses récurrentes qui ont vocation à être financées par l'impôt et non pas par la dette. Cette proposition permet de soutenir l'ensemble des investissements publics nets (infrastructure physique et numérique par exemple, y compris la R&D) qui assurent les conditions de la croissance future. La cohérence de l'idée en fait une proposition souvent débattue⁵, qui se heurte à des difficultés d'identification de l'« investissement public net ». Ne doit-on retenir que les investissements publics au sens de la comptabilité nationale et se concentrer donc sur les investissements en équipements et en infrastructures et sur la R&D ? Ou doit-on distinguer les dépenses selon leur capacité à engendrer dans le futur une rentabilité financière convertible en recettes fiscales complémentaires ? L'enjeu est de taille car une mauvaise interprétation de la règle d'or pourrait engendrer des coupes budgétaires dans des dépenses courantes potentiellement « productives ». Prenons un exemple. Les dépenses courantes d'éducation et d'enseignement supérieur peuvent être envisagées comme des investissements efficaces pour augmenter la croissance de long terme. Il serait dommageable que l'application de critères européens conduise quasi automatiquement et sans discernement à une réduction des budgets d'éducation. L'adoption d'une règle d'or des finances publiques pose donc des questions délicates de périmètre de l'investissement public net à déduire de la norme budgétaire à respecter [Barbier-Gauchard et Baret, 2021].

Rejetant l'adoption d'une telle règle d'or, Martin *et al.* [2021] proposent de faire de la soutenabilité la pierre angulaire d'un pacte de stabilité rénové, mais en y ajoutant une capacité budgétaire européenne pérenne. Compte tenu de déterminants propres à chaque pays en vue du respect de la soutenabilité de la dette publique, Martin *et al.* [2021] proposent que les normes de dette et de dépense auxquelles seraient soumis les différents États européens ne soient pas uniformes : chaque État serait

5 Cette proposition est aussi souvent combattue. L'ancien ministre allemand des Finances publiques, Theo Waigel, rappelait récemment que certains pays européens avaient voulu exclure les investissements des calculs du Pacte de stabilité et de croissance, et il affirmait que les membres du Conseil européen avaient toujours eu raison de leur résister (source : Reuters, « L'UE va revoir ses règles budgétaires pour l'après-Covid », avant-papier, 18 octobre 2021).

jugé sur sa capacité à atteindre une cible spécifique de dette publique sur un horizon de cinq années. Quant à la capacité budgétaire commune, gagée sur des ressources propres, elle devrait pouvoir être mobilisée pour répondre à des besoins spécifiques — le financement de biens publics européens et, en ce sens, elle aurait une vocation plus structurelle que conjoncturelle — ou des programmes de correction de divergences économiques aggravées entre les États membres. La capacité budgétaire ainsi explicitée semble s'écarter de celle habituellement préconisée, qui tendrait à la création d'une capacité de stabilisation budgétaire [voir récemment Buti et Messori, 2021].

Enfin, Blanchard *et al.* [2021] préconisent de renoncer aux limites sur les dettes et les déficits publics et de les remplacer par des normes budgétaires (*fiscal standards*) qui refléteraient des prescriptions individuelles de politique budgétaire pour assurer la soutenabilité de la dette publique. Plutôt que de s'en remettre à des limites *ad hoc*, comme dans la logique maastrichtienne, l'analyse de soutenabilité ouvrirait la voie, selon ces auteurs, à un jugement éclairé sur les raisons, politiques et/ou macroéconomiques, ayant pu conduire à un niveau insoutenable de la dette. Cette analyse, menée séparément pour tous les États membres de la zone euro, serait réalisée par un comité indépendant (à créer) ou par la Commission, et les litiges seraient portés devant la Cour de justice de l'UE. L'adoption de normes budgétaires contrôlées *a posteriori* pourrait engendrer plus d'instabilité macroéconomique. En effet, l'adoption tardive de mesures correctrices pour assurer la soutenabilité d'une dette publique pourrait être mal calée sur le déséquilibre à atténuer si la dette a déjà commencé à décroître au moment de la mise en œuvre des mesures correctrices. En outre, l'analyse *a posteriori* de la soutenabilité pourrait entrer en contradiction avec l'analyse en temps réel des opérateurs de marché et rendre ainsi la première totalement superflue.

Du souhaitable au possible

L'évolution du cadre budgétaire européen est nécessairement difficile du fait de l'hétérogénéité des situations économiques des États membres et donc de leur intérêt de court terme. À ce premier niveau de difficulté s'ajoutent des éléments inédits de fédéralisme budgétaire au travers de l'émission d'une véritable dette européenne pour financer la facilité pour la reprise et la

résilience. La logique de la construction européenne à ce jour n'est cependant pas celle d'une refondation mais plutôt celle d'évolutions incrémentales sur la base des traités.

Il faut reconnaître que la logique intellectuelle est celle d'une remise en cause ambitieuse du cadre existant avec la définition de principe (*standard*) qui permettrait de sortir de logiques de règles numériques, pour laisser à chaque État le choix de ses politiques budgétaires dans la mesure où celles-ci resteraient soutenables. Cette logique réformatrice ambitieuse se heurte cependant à l'économie politique européenne. Elle réclame en effet une révision des traités, à l'unanimité de ses États membres, mais surtout une confiance mutuelle renforcée entre ceux-là, nécessitant de passer d'une logique de coordination par les règles numériques à une coordination plus politique des mesures budgétaires nationales. Dans une union monétaire, l'évaluation de la soutenabilité des finances publiques dépend de nombreux facteurs économiques internes (taux d'intérêt et taux de croissance du PIB, présents et futurs), mais aussi des interactions avec les autres États membres, y compris leur propre politique budgétaire. Si un État membre a déjà un niveau élevé de dette publique, doit-on juger insoutenable la politique budgétaire expansionniste qu'il mène pour sortir d'une crise économique lorsque certains de ses partenaires, disposant de marges de manœuvre budgétaires plus importantes, décident au même moment de les accroître un peu plus ?

Une autre option de réforme plus dégradée est l'introduction d'une règle d'or qui exclut certains investissements publics des règles européennes tout en utilisant toutes les flexibilités du Pacte et en s'adjoignant l'utilisation pérenne d'outils budgétaires européens. Cette option pragmatique a un coût qui est une complexification additionnelle du cadre européen. Le gain est que cette réforme est atteignable et qu'elle n'empêche pas de bonnes politiques futures, comme la mise en place plus cohérente d'un fédéralisme fiscal européen.

Repères bibliographiques

-
- ARTHUIS J. *et al.* (2021), *Nos finances publiques post-Covid-19 : pour de nouvelles règles du jeu*, Commission pour l'avenir des finances publiques.
- BALASSONE F. et FRANCO D. (2000), « Public investment, the Stability Pact and the "golden rule" », *Fiscal Studies*, vol. 21, n° 2, p. 207-229.

- BARBIER-GAUCHARD A. et BARET K. (2022), « Blueprint for a smart measure of public investment : public statistics on behalf of fiscal discipline », *Revue de l'euro*, à paraître.
- BLANCHARD O., LEANDRO A. et ZETTELMEYER J. (2021), « Redesigning EU fiscal rules : from rules to standards », *PIIE Working Paper*, n° 21, février.
- BUTI M. et MESSORI M. (2021), « Euro Area policy mix : from horizontal to vertical coordination », *CEPR Policy Insight*, n° 113, octobre.
- CLAEYS G., DARVAS Z. et LEANDRO A. (2016), « A proposal to revive the European Fiscal Framework », *Bruegel Policy Contribution*, n° 7, mars.
- DARVAS Z. et WOLFF G. (2021), « A green fiscal pact : climate investment in times of budget consolidation », *Bruegel Policy Contribution*, n° 18/21, septembre.
- DULLIEN S., PAETZ C., WATT A. et WATZKA S. (2020), « Proposals for a reform of the EU's fiscal rules and economic governance », *IMK Report*, n° 159.
- EUROPEAN FISCAL BOARD (2020), *Annual Report 2020*, octobre.
- FRANCOVÁ O., HITAJ E., GOOSSEN J., KRAEMER R., LENARČIČ A. et PALAIODIMOS G. (2021), « EU fiscal rules : reform considerations », *European Stability Mechanism Discussion Paper*, n° 17, octobre.
- iAGS (2012), *Failed Austerity in Europe : the Way Out*, OFCE-ECLM-IMK Report, novembre.
- MARTIN P., PISANI-FERRY J. et RAGOT X. (2021), « Pour une refonte du cadre budgétaire européen », *Notes du CAE*, n° 63, avril.
- TIMBEAU X., AURISSERGUES E. et HEYER E. (2021), « La dette publique au XXI^e siècle : une analyse de la dynamique de la dette publique avec Debtwatch », *OFCE Policy Brief*, n° 93, 11 octobre.
- TRUGER A. (2015), « Implementing the golden rule for public investment in Europe. Safeguarding public investment and supporting the recovery », *AK Wien Working Paper*, n° 138.
- (2020), « Reforming EU fiscal rules : more leeway, investment orientation and democratic coordination », *Intereconomics*, vol. 55, n° 5, p. 277-281.