

Les débats de MAMA

Bibliographie indicative, revue des arguments et compte rendu du débat.

" La dette publique ? Mon intuition est que ce sujet sera l'une des grandes questions de la campagne présidentielle de 2022" Pierre Moscovici 16 décembre 2020

Faut-il annuler la dette publique ?

Et si oui, pour quoi faire ?

Avec **Philippe Aghion**, économiste, professeur au collège de France et à l'Insead, et **Gaël Giraud**, directeur de recherche au CNRS, ancien économiste en chef de l'AFD

4 mars 2021.

L'association MAMA- Monde d'après, Monde d'Avance- rassemble des membres des juridictions financières. Il s'est constitué en leur sein pour alimenter la réflexion sur leur place dans le débat public et les institutions de la République. Il se propose de faire émerger des idées et des propositions sur le fonctionnement de l'Etat, le rôle de l'action publique, et plus largement de la société, dans une approche sociale, progressiste et écologique.

Pour tout renseignement :

Vincent.Feltesse@ccomptes.fr

Armelle.Daam@ccomptes.fr

Philippe.Lavastre@ccomptes.fr

Le 4 mars 2021, MAMA a organisé un débat sur la question de l'annulation de la dette publique avec Philippe Aghion et Gaël Giraud, autour de ces quelques questions : soutenabilité du service de la dette à moyen et long terme, impératif d'« investissements climat », co-responsabilité européenne, rôle de la BCE. Y-a-t-il une fatalité austéritaire ? Quelles sont les options politiques à trancher (réduction progressive, roulement, cantonnement, annulation), les contraintes et les marges de manœuvre au sein de l'UE, les chances de déplacer les lignes ?

Ce débat a rassemblé plus de 40 participants.

Cette petite note contient :

- Une rapide bibliographie (page 3).
- Une recension des arguments à partir de la littérature existante (page 4).
- Le compte rendu du débat lui-même (page 8).

Quelques éléments de bibliographie

Les partisans d'une annulation

Gaël Giraud <https://www.revue-projet.com/articles/2021-02-giraud-annuler-les-dettes-est-un-choix-politique/10740>

Laurence Scialom <https://tnova.fr/notes/des-annulations-de-dette-publique-par-la-bce-lancons-le-debat>

Baptiste Bridonneau, Jézabel Couppey-Soubeyran et

https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/05/la-bce-peut-offrir-aux-etats-europeens-les-moyens-de-leur-reconstruction-ecologique-sociale-economique-et-culturelle_6068861_3232.html

Des économistes keynésiens sceptiques

Xavier Ragot <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2021/OFCEpbrief84.pdf>

Henri Sterdyniak <https://blogs.mediapart.fr/henri-sterdyniak/blog/230520/fake-theory>

La dette soutenable

Olivier Blanchard <https://www.lesechos.fr/economie-france/budget-fiscalite/olivier-blanchard-lendettement-public-est-soutenable-et-devrait-le-rester-pendant-longtemps-1284626>

Michel Aglietta <http://www.cepii.fr/BLOG/bi/post.asp?IDcommuniqué=840>

D'autres alternatives ?

<https://www.positivemoney.eu/2020/12/ecb-debt-cancellation-not-best-strategy/>

https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/27/d-autres-solutions-que-l-annulation-de-la-dette-existent-pour-garantir-un-financement-stable-et-perenne_6071390_3232.html

Le point de vue « orthodoxe »

Agnès Benassy-Quéré <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2020/11/30/annuler-la-dette-detenu-par-la-bce-est-ce-legal-utile-souhaitable> ;

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2020/11/30/dette-publique-qui-va-payer>

Et notre ancien collègue François Ecalle <https://fipeco.fr/>

Annuler la dette ?

Revue des arguments et des contre-arguments.

1. L'opportunité d'une annulation de dette

Arguments pour :

- Une annulation de la dette diminuerait le ratio dette/PIB, ce qui rassurerait les investisseurs et libérerait des marges de manœuvre budgétaires pour investir en faveur de la croissance et de la transition écologique¹. Ne pas annuler la dette Covid nous exposerait au contraire à une pression déflationniste et austéritaire qui nous conduirait à la situation de la Grèce dans les années 2010 : faible croissance sans diminution du poids de la dette sur le PIB.
- Les taux d'intérêts très faibles actuels ne sont pas suffisamment incitatifs pour que les Etats augmentent leurs investissements dans la transition écologique. Au contraire, depuis 5 ans, période à partir de laquelle les taux sont devenus négatifs, l'investissement public a baissé en raison des craintes sur le niveau de la dette². Une annulation de la dette Covid par la BCE conditionnée à l'investissement dans la transition écologique du montant de la dette annulée inciterait les Etats à investir massivement dans des infrastructures vertes car ces investissements deviendraient gratuits.
- Renouveler de manière perpétuelle la quantité de titres souverains à l'actif de la BCE n'offre pas les mêmes garanties qu'une annulation de cette dette car la BCE peut rompre à tout moment cette politique, obligeant les Etats à rembourser le montant initial de l'emprunt³.

Arguments contre :

- L'environnement de taux bas voire négatifs⁴ est une opportunité qu'il faut saisir pour s'endetter afin de mener des plans de relance ambitieux et des investissements publics⁵. La mesure de la soutenabilité d'une dette est en effet le coût de la dette rapporté au PIB, passé de 3% du PIB en 2000 à 1,5% du PIB aujourd'hui, et non son montant total rapporté au PIB. Or, une annulation de dette, en plus de ne pas avoir d'utilité, pourrait empêcher les États de profiter de cet environnement de taux bas en envoyant un signal négatif aux investisseurs qui exigeraient alors des taux plus élevés (perte de confiance ; anticipation fondée ou non d'une hausse de l'inflation).
- L'annulation n'apporterait aucun gain. Le coût de la dette rachetée par la BCE est nul pour les Etats jusqu'à l'arrivée de cette dette à maturité car les intérêts versés par les

¹¹ https://www.alternatives-economiques.fr/debat-faut-annuler-dette/00094137#footnote3_geemxz2

^{2 2} https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/05/la-bce-peut-offrir-aux-etats-europeens-les-moyens-de-leur-reconstruction-ecologique-sociale-economique-et-culturelle_6068861_3232.html

^{3 3} https://tnova.fr/system/contents/files/000/001/982/original/Terra-Nova_Cycle-Covid19_Des-annulations-de-dettes-par-la-bce_170420---.pdf?1587132547

⁴ Hausse considérée comme durable en raison de la pénurie d'actifs sûrs et de l'excès d'épargne par rapport à l'investissement liée au vieillissement démographique.

⁵ <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2021/OFCEpbrief84.pdf>. La note estime que la France peut encore s'endetter de 10 points de PIB sans créer d'inquiétude sur la soutenabilité de sa dette, dans une hypothèse conservatrice.

Etats à la Banque centrale leur sont reversés sous forme de dividende. En 2019, la Banque de France a ainsi versé 6,1 milliards d'euros à l'État français, somme qui serait réduite en cas d'annulation des dettes détenues par la BCE⁶. De plus, la BCE s'est engagée à racheter les dettes à maturité⁷, rendant *in fine* le coût nul pour les Etats (ces derniers n'ayant plus à rembourser le montant initial). La dette actuelle détenue par la BCE est donc une perpétuité gratuite⁸. Il n'y aurait donc aucun intérêt budgétaire à annuler la dette tandis qu'une telle annulation entraînerait un risque de hausse des taux d'intérêts.⁹

- Rien ne dit que les investisseurs seraient dupes et apprécieraient plus la dette française à la faveur d'une telle réduction de son stock, alors même que l'objectif de l'annulation est de la rendre soutenable à leurs yeux pour se redonner des marges de manœuvre budgétaires. Une annulation de dette pourrait aussi rendre difficile de trouver de nouveaux souscripteurs alors même que le déficit primaire est élevé, soulevant des problèmes pour financer chaque année ce déficit.
- Le Japon qui affiche un record mondial d'endettement (250 % du PIB) dont 45% est détenu par sa Banque centrale, préfère maintenir cette dette que de l'annuler¹⁰, alors que sa banque centrale est beaucoup plus proche du gouvernement que la BCE des 19 gouvernements de la zone euro.

2. La faisabilité d'une annulation de dette

- Sur l'augmentation de l'inflation :
 - o **Pour** : L'annulation simple de la dette par la BCE ne créerait pas d'inflation car la création monétaire a déjà eu lieu dès l'achat par la BCE de la dette des Etats sur le marché secondaire aux banques privées, laquelle ne s'est pas traduite par une hausse des prix des biens à la consommation mais par une hausse du prix des actifs financiers¹¹. En revanche, conditionner l'annulation à de l'investissement créerait de l'inflation car le soutien à l'économie en période de crise crée une augmentation des subventions à la demande privée, à capacité d'offre constante. Cette hausse de l'inflation serait bienvenue dans la période déflationniste que nous traversons.
 - o **Contre** : L'annulation de la dette ferait basculer les fonds propres de la BCE dans le négatif. Or, la BCE a besoin de fonds propres si elle veut rémunérer les réserves des banques commerciales (aujourd'hui rémunérées à taux négatifs) pour freiner une éventuelle hausse de l'inflation ou une bulle financière. En l'absence de fonds propres, la seule solution serait de créer de la nouvelle

⁶ <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2020/11/30/annuler-la-dette-detendue-par-la-bce-est-ce-legal-utile-souhaitable>

⁷ <https://escoriallaan.blogspot.com/2021/02/debt-cancellation-by-ecb-does-it-make.html>

⁸

⁹ <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2021/OFCEpbrief84.pdf>

¹⁰ https://www.lepoint.fr/invites-du-point/artus-pourquoi-le-debat-sur-l-annulation-de-la-dette-n-a-aucun-interet-20-02-2021-2414762_420.php

¹¹ https://tnova.fr/system/contents/files/000/001/982/original/Terra-Nova_Cycle-Covid19_Des-annulations-de-dettes-par-la-bce_170420---.pdf?1587132547

monnaie, instaurant une spirale inflationniste et privant la BCE de tout outil de lutte contre l'inflation¹².

- Sur les craintes pour le bilan de la banque centrale :
 - **Pour** : la BCE peut fonctionner avec des fonds propres négatifs sans difficulté¹³. Une banque centrale a un pouvoir de création monétaire. Par ailleurs, la légitimité de l'euro ne dépend vraiment pas des fonds propres de la BCE à Francfort, qui ne s'élèvent qu'autour de 80 milliards, un montant faible¹⁴.
 - **Contre** : faire apparaître au bilan des fonds propres négatifs de plus de 2 000 milliards d'euros créerait une incertitude inédite sur la crédibilité de la BCE, dont l'action repose sur la confiance.¹⁵

- Sur la faisabilité juridique :
 - **Pour** :
 - L'annulation n'est pas explicitement interdite par les traités européens car, d'une part, toutes les institutions financières au monde peuvent procéder à un abandon de créances et la BCE ne fait pas exception et, d'autre part, le mot « annulation » ne figure ni dans le traité ni dans le protocole sur le système européen de banques centrales¹⁶.
 - La BCE contourne déjà les traités en rachetant des titres de dette publique sur le marché secondaire
 - **Contre** :
 - Une telle annulation est contraire à l'esprit des traités européens¹⁷.
 - L'État ne peut pas négocier en bilatéral avec certains créanciers sans impliquer tous les autres¹⁸.

3. Les alternatives

- La monétisation de la dette¹⁹.

¹² https://www.alternatives-economiques.fr/debat-faut-annuler-dette/00094137#footnote3_geemxz2

¹³ https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/05/la-bce-peut-offrir-aux-etats-europeens-les-moyens-de-leur-reconstruction-ecologique-sociale-economique-et-culturelle_6068861_3232.html
<https://www.positivemoney.eu/2020/12/ecb-debt-cancellation-not-best-strategy/>

¹⁴ <https://www.ambitionfrance.org/index.php/nos-sources/notre-selection-darticles/97-europe/2170-gael-giraud-il-faut-annuler-les-dettes-publiques-detenees-par-la-banque-centrale-europeenne>

¹⁵ https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/11/dette-de-la-bce-les-partisans-de-l-annulation-mesurent-ils-a-quel-point-ils-manient-une-matiere-inflammable_6069535_3232.html

¹⁶ https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/05/la-bce-peut-offrir-aux-etats-europeens-les-moyens-de-leur-reconstruction-ecologique-sociale-economique-et-culturelle_6068861_3232.html

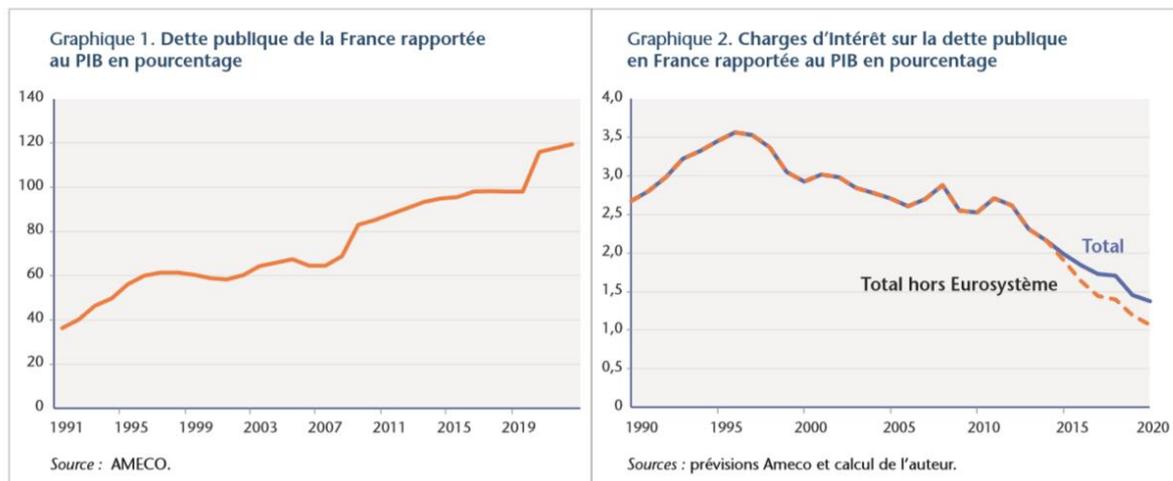
¹⁷ ¹⁷ <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2020/11/30/annuler-la-dette-detenee-par-la-bce-est-ce-legal-utile-souhaitable>

¹⁸ <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2020/11/30/annuler-la-dette-detenee-par-la-bce-est-ce-legal-utile-souhaitable>

¹⁹ <https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/que-peuvent-encore-faire-les-banques-centrales-face-a-la-crise/>

- Le roulement : le vrai risque résidant dans la hausse des taux d'intérêt, l'Etat peut allonger la maturité de sa dette pour se donner des grandes marges de manœuvre en cas de remontée, voire émettre des obligations perpétuelles²⁰. L'AFT a émis avec succès une dette à 50 ans en février. L'Autriche ou le Mexique émettent de la dette à cent ans.
- Le cantonement : le Haut-Commissaire au plan²¹ propose par exemple de cantonner la dette Covid pour obtenir un différé de paiement de 10 ans dans le but ne pas grever davantage la charge d'intérêts pendant la période de reconstruction
- La réforme des règles du pacte de stabilité et la modernisation du mandat et du cadre opérationnel de la BCE.
- La modification des règles de financement de la dette en diminuant son financement par les marchés financiers par le recours progressif à d'autres outils : la répression financière, circuit de financement de la dette imposé aux banques commerciales par le Trésor dans les décennies d'après-guerre, le recours aux émissions populaires.
- Analyser le débat sous l'angle de qui payera la dette ?²²
 - o Rembourser en réduisant les dépenses publiques pèse sur ceux qui bénéficient principalement de ces dernières, les catégories défavorisées.
 - o Le remboursement de facto de la dette publique par les taux négatifs, tel qu'il opère actuellement, touche surtout les classes moyennes, dont le patrimoine se compose de dette publique (assurances vie et livrets d'épargne) alors que les patrimoines des plus hauts revenus ont des rendements plus élevés.
 - o Un impôt ciblé sur les richesses peut faire peser le remboursement sur les plus fortunés.

Annexe :



²⁰https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/01/22/george-soros-les-obligations-perpetuelles-pourraient-se-reveler-tres-utiles-pour-l-europe_6067224_3232.html : les obligations perpétuelles présentent ce grand avantage que le principal n'a jamais à être remboursé : seuls les intérêts annuels sont dus. La valeur actualisée des paiements futurs d'intérêts diminue avec le temps – elle approche de zéro, sans jamais l'atteindre.

²¹ https://lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique/remboursement-de-la-dette-covid-le-plan-de-francois-bayrou_2145586.html

²² https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/01/21/dette-publique-cantonement-ou-annulation-un-debat-sans-issue_6067022_3232.html

Synthèse du débat.

Éléments préliminaires

L'encours de dette française s'élève à 2 674 Md€, soit 116% du PIB.

La dette primaire est détenue à 64% par des non-résidents, à 30% par des sociétés françaises.

La dette secondaire détenue par la BCE représente 400 Md€.

Exposé de Gael GIRAUD

L'annulation, quoi ?

Plutôt qu'une annulation, un défaut ou un effacement de la dette, est proposée un renoncement de créances par la BCE.

La principale objection à cette proposition repose sur une lecture jugée erronée de l'article 123 du TFUE :

1. Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des États membres, ci-après dénommées «banques centrales nationales», d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite.

2. Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient, de la part des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne, du même traitement que les établissements privés de crédit.

Les opposants à l'abandon de créance expliquent que les opérations d'achats de titres sur le marché secondaire menées par la BCE pour soutenir les États membres sont conformes aux traités, à la condition que lesdits titres ne soient pas revendus sur le marché secondaire et conservés au bilan, se prévalant des jurisprudences de la CJUE et de la Cour de Karlsruhe relatives à la monétisation.

L'annulation, comment ?

L'annulation proposée se borne à la dette des États membres détenue par la BCE. Viser la dette détenue par les acteurs privés s'avérerait complexe et également préjudiciable pour les détenteurs de titres souverains. La complexité découle, notamment, de la nécessité d'identification des créanciers qui incluent les détenteurs de titres dérivés des obligations souveraines (cf. deux années pour y parvenir dans le cas de la crise grecque de 2010).

L'annulation de la dette détenue par la BCE entraînerait la perte du seignuriage des Etats membres actionnaires de la BCE. Toutefois, les sommes en jeu ne représentent que quelques pourcents du capital.

L'annulation, pourquoi ?

Il s'agit moins de jouer sur la confiance des marchés financiers que de desserrer la contrainte côté Ministère de l'économie et des finances et Banque de France.

Principalement, deux raisons :

1. *Le risque de déflation.* Les fondamentaux macroéconomiques suggèrent ce risque : croissance (durablement) atone, faible inflation, faible taux d'intérêt, vitesse de circulation de la monnaie ralentie. Les plans de consolidation budgétaire ont montré dans ce contexte leur impact négatif pour la reprise socio-économique. En outre, la déflation emporte des conséquences sociales plus graves que l'inflation.

2. *L'impératif écologique.* Si l'objectif de contenir en-dessous des 2°C la hausse anthropique de la température moyenne du globe d'ici la fin du siècle est d'ores et déjà mis à mal, l'action publique doit poursuivre ses efforts. Les coûts des investissements verts subséquents sont conséquents, mais aussi rentables. Or, vu leur ampleur, le secteur public semble le plus à même à d'en être l'instigateur. Il ne peut le faire qu'en mobilisant de nouveaux financements bruts ou par l'instauration d'une taxe carbone ambitieuse (notamment, sans les exemptions actuelles). Trois chantiers prioritaires sont à envisager :

- a. la rénovation énergétique des bâtiments
- b. la mobilité verte (principalement autour du ferroviaire)
- c. l'industrie verte et l'agroécologie

Ces deux dimensions – risque déflationniste et impératif écologique – ne sont pas contradictoires. Eviter la déflation implique des plans de dépenses publiques. Or, ces plans peuvent être ciblés sur des dépenses vertes, nécessaires et rentables.

De manière générale, le moment n'est pas au désendettement public, au risque de renforcer la dynamique déflationniste. En effet, le secteur privé français est plus endetté que le secteur public (160% vs. 120% du PIB). Il existe un risque de spirale de baisse des prix des actifs qui finisse par peser sur le PIB, ce dernier diminuant plus vite que le désendettement. Il faut donc veiller à ce que les administrations publiques procèdent à leur désendettement postérieurement au secteur privé.

*

Exposé de Philippe AGHION

La crise sanitaire, dont le pendant économique est caractérisée par la concomitance d'un choc d'offre et de demande, a révélé des *déficiences profondes* :

1. *La protection sociale* : le modèle social européen s'est affirmé comme nettement plus protecteur que le modèle social américain.
2. *La désindustrialisation* :
 - a. Dans le domaine des produits du secteur pharmaceutique, pour un solde commercial équivalent entre la France et l'Allemagne autour de 2000, les

trajectoires ont grandement divergé avec, d'une part, la stagnation des ventes de produits pharmaceutiques en France et, d'autre part, la croissance des excédents commerciaux allemands. En parallèle, l'évolution dans le même secteur des IDE montre un grand mouvement de délocalisation pour les firmes françaises comparativement aux allemandes ;

- b. En ce qui concerne l'innovation, les brevets dans le domaine des biotechnologies sont trois fois plus nombreux aux USA qu'en UE-27 grâce à l'écosystème américain d'innovation (en particulier, la BARDA). En outre, le montant des fonds dévolus à l'innovation dans ce secteur aux USA est plus de dix fois supérieur à l'UE-27.

3. *L'Etat*, trop central et pas assez coordonné.

La réponse au problème de la dette implique :

1. La monétisation de la part de dette conjoncturelle liée à la pandémie de Covid-19 (ou le rééchelonnement), dont le remboursement doit être repoussé plus tard ;
2. La stimulation de la croissance, avec la fin des politiques dites de « *stop and go* » qui nuisent à l'investissement privé à long terme ;
3. La nécessité d'investir dans le potentiel d'innovation, en repensant le système d'innovation et la politique industrielle. Cela doit passer par une « *darpaïsation* » des agences de recherche française. L'avantage de la DARPA est sa gouvernance qui allie des dynamiques *bottom up* et *top down* évitant la verticalité tout en étant efficace et rapide.

Une réforme plus profonde de l'Etat est à envisager à plus long terme afin d'« agenciser » les missions longues, de centraliser la réaction aux chocs (réponse rapide de l'exécutif et, en particulier, les préfets) et de distinguer les emplois de type « prestations de service » (dont le régime doit converger vers le privé) et les emplois « régaliens » (qui implique un régime spécifique, dont la sécurité de l'emploi). *In fine*, le capitalisme doit *i)* suivre une ligne de conciliation entre, d'une part, l'innovation schumpetérienne américaine et, d'autre part, la protection keynésienne scandinave ; *ii)* s'inscrire dans un triangle d'interaction entre l'Etat, les marchés financiers et la société civile.

En sus de cette analyse, Ph. AGHION considère que l'annulation de la dette dite « Covid » n'est pas pertinente dans le contexte actuel de taux d'intérêts négatifs (cf. démonstration de Blanchard $r < g$), d'autant que cette opération serait un simple jeu d'écriture entre la Banque de France et l'Etat, la première étant créancière sur le second.

Quelques points à noter lors des échanges postérieurs aux exposés préliminaires :

1. [Gael GIRAUD] Si la BCE perd ses fonds propres, elle peut se recapitaliser grâce à la BRI. Lesdits fonds propres, d'un montant limité à 10 Md€, sont de toute façon inutiles. Ainsi, l'intérêt de l'annulation de la dette « Covid » détenue par la BCE est avant tout d'envoyer un signal politique et financier, par exemple, dans le cadre d'un sommet européen lançant par ailleurs une refondation du pacte de l'UE.

2. [Philippe AGHION] Un problème majeur de la situation actuelle relève des réactions pavloviennes françaises sur le ratio de dette sur PIB. Il faut prendre garde, au regard des fondamentaux actuels, de ne pas prôner une austérité « ridicule », c'est-à-dire qui sacrifierait les investissements nécessaires. En ce sens, la réforme juste de l'Etat constitue un signal politique *lato sensu* à nos partenaires pour nous donner des marges de manœuvre. De manière plus générale, les chantiers prioritaires sont au nombre de trois : la croissance via la politique industrielle et l'innovation, la réforme de l'Etat (autour de davantage d'efficacité, plutôt que d'efficience) et la jeunesse (notamment, la protection sociale des jeunes).
3. [Gael GIRAUD] Les rapports que nous devons entretenir avec l'Allemagne doivent s'inscrire dans deux pans, tout aussi complexes :
 - a. Trouver des solutions hétérodoxes pour protéger la zone euro ;
 - b. Encourager l'Allemagne à effectuer un travail de relecture – relevant du psychanalytique – de l'Histoire pour envisager un Etat plus puissant.
4. [Gael GIRAUD] Concernant l'articulation européenne, il est pertinent d'engager les réflexions relatives au cadre maastrichtéen des niveaux de dette et déficit excessifs en excluant les investissements essentiels (dont verts) de long terme. De plus, l'annulation de la dette exceptionnelle « Covid » doit évidemment s'inscrire dans un cadre partagé. On peut noter que si le précédent de 2020 relatif à la mutualisation de l'endettement « plan de relance » se reproduit de manière plus durable, cela implique un Trésor européen puis un budget européen, soit un pas vers plus de fédéralisme.