



HAL
open science

Le régime juridique de la dette publique en droit de l'Union Européenne

Frédéric Allemand

► **To cite this version:**

Frédéric Allemand. Le régime juridique de la dette publique en droit de l'Union Européenne. Droit. Université Polytechnique Hauts-de-France, 2020. Français. NNT : 2020UPHF0037 . tel-03274708

HAL Id: tel-03274708

<https://theses.hal.science/tel-03274708>

Submitted on 30 Jun 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

Thèse de doctorat
Pour obtenir le grade de Docteur de
l'UNIVERSITÉ POLYTECHNIQUE HAUTS-DE-FRANCE

DROIT PUBLIC

Présentée et soutenue par Frédéric ALLEMAND

Le 9 décembre 2020, à Valenciennes

Ecole doctorale :

Sciences Juridiques Politiques et de Gestion (ED SJPG 074)

Equipe de recherche, Laboratoire :

Centre de recherche interdisciplinaire en sciences de la Société

**LE RÉGIME JURIDIQUE DE LA DETTE PUBLIQUE
EN DROIT DE L'UNION EUROPÉENNE**

VOLUME I

JURY

Président du jury

- LOUIS, Jean-Victor, Professeur émérite, Université libre de Bruxelles.

Rapporteurs

- DE WITTE, Bruno, Professeur de droit de l'Union européenne, Université de Maastricht.
- MICHEL, Valérie, Professeure de droit public, Université Paul Cézanne - Aix-Marseille III.

Examineurs

- HOFMANN, Herwig, Professeur de droit public transnational et européen, Université du Luxembourg.
- MARTUCCI, Francesco, Professeur de droit public, Université Paris 2 Panthéon-Assas.

Directeur de thèse

- DE LA ROSA, Stéphane, Professeur de droit public, Université Paris-Est Créteil.

AVERTISSEMENT

L'Université polytechnique Hauts de France n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

REMERCIEMENTS

« La formation à la recherche et par la recherche intéresse, outre les travailleurs scientifiques, la société toute entière. » Inséré dans le droit français par la loi n°82-610 du 15 juillet 1982 d'orientation et de programmation pour la recherche et le développement technologique de la France, l'article L.412-1 du code de la recherche rappelle l'inclusion de la recherche, comme fait social, au sein de la société. Considérer que la recherche et, plus généralement, la science serait en société, pour reprendre l'expression du sociologue Benoît Joly¹, et que la société serait « société de connaissance » ou « société du savoir », n'est pas nier la distinction des activités scientifiques et politiques. Au contraire, c'est souligner les liens étroits entre ces deux champs d'activités sociales, la science et la politique. Là où Max Weber séparait le savant et le politique – « le véritable professeur se gardera bien d'imposer à son auditoire, du haut de sa chaire, une quelconque prise de position, que ce soit ouvertement ou par suggestion² », les trente dernières années furent celles d'une porosité croissante entre la science et la politique. Combien de découvertes et d'innovations réalisées par la recherche scientifique ont fait « irruption³ » dans nos sociétés contemporaines pour les réorienter, modifier notre vision au monde et obliger à reconsidérer notre droit ? Les problèmes éthiques, l'influence sur la compétitivité des territoires et des entreprises conduisent la société et le politique à investir le champ de la recherche scientifique⁴. Si l'époque du citoyen-chercheur est encore lointaine, cette évolution du rapport entre science et politique modifie la place du chercheur dans la société : son expertise nourrit le débat public, alimente le discours politique⁵. Par effet de glissement, la crédibilité du politique repose moins sur la capacité à formuler des

¹ Cité dans : JOLLIVET M., « Les rapports entre sciences et société en question au CNRS : un (faux) débat ? », *Nature Sciences Sociétés*, 2007, vol. 15, n° 4, p. 418.

² WEBER M., *Le savant et le politique*. Paris : Union Générale d'Éditions, 1963, p. [63].

³ PIGANIOL P., « Introduction », *Prospective* [Publication du Centre d'études prospectives], janvier 1965, n° 12, p. 55 et s.

⁴ Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé, 1983.

⁵ MAXIM L. et ARNOLD G., « Les chercheurs au cœur de l'expertise », *Hermès* [Revue], 2015, n° 73 : Controverses et communication, p. 168-174.

choix d'avenir clairs que sur l'aptitude à justifier les choix éclairés par une argutie scientifique : le contenu technique, scientifique comblerait une relative vacuité des idées politiques, lui conférant ce faisant une nouvelle légitimité⁶.

Le sujet est inépuisable. En même temps son analyse, concentrée sur le rapport entre la recherche et la société, élude le rapport entre la recherche et le chercheur lui-même, c'est-à-dire l'emprise de la recherche sur l'espace privé. La recherche, la conduite d'une thèse en particulier, constitue un choix de vie, qui transforme celui qui s'y abandonne. « La recherche étant une ambition et un défi, le chercheur doit se poser régulièrement la question de savoir comment mener jusqu'au bout ce travail de recherche. Cela constitue pour lui un combat du quotidien. »⁷ Si la recherche participe de l'émancipation intellectuelle du chercheur⁸, elle entretient aussi le chercheur dans un isolement face à son objet de recherche, son objectif de publication, ses choix méthodologiques, ses observations et ses conclusions. La recherche emplit l'intégralité de l'espace réflexif, empiète sur la conduite d'activités ordinaires. La singularité de la relation nouée entre le chercheur et la recherche n'oblige le chercheur à aucune vie retirée de la société. Au contraire, face à l'épreuve de la recherche, le chercheur se tournera vers son entourage, son directeur de thèse, ses collègues, ses amis, et d'autres soutiens bienveillants, afin de se décharger de son quotidien, partager ses inquiétudes, trouver la force suffisante pour continuer⁹.

Ma situation ne présente rien d'inhabituel quant au rapport que j'ai développé avec la recherche. Tout au plus, se prolongea-t-elle plus longtemps que pour nombre de candidats à l'obtention du titre de docteur. Les soutiens dont j'ai profité n'en furent que plus riches et les remerciements s'en trouvent plus longs. Mon épouse, Alexandra, puis mes trois enfants, Éléonore, Apolline et Alexandre méritent une attention toute spécifique pour leur confiance, leur patience et leur indulgence. Trop souvent s'entendirent-ils opposer un refus à une demande d'activité pour cause de travail à achever. Que soient également remerciées ma famille proche et ma belle-famille pour leurs encouragements continus, d'autant plus appréciables qu'après

⁶ Pour une analyse : LE BART C., *Le discours politique*. Paris : PUF, 1998. Pour une perspective plus critique : GOBIN C., « Des principales caractéristiques du discours politique contemporain... », *Semen* [Revue de sémiolinguistique des textes et discours], 2011, p. 169-186.

⁷ SANKARA T., « L'Épreuve de la thèse et la particularité de ses Épreuves », *Pensée plurielle*, 2015/3, n° 40, p. 37.

⁸ HABERMAS J., *Théorie et pratique*. Paris : Payot, 2006 [1975], p. 44.

⁹ SANKARA T., *op. cité*, p. 43.

toutes ces années, il n'est pas certain qu'elles aient une connaissance éclairée des sujets mêmes sur lesquels je travaille.

Au-delà, la réalisation de la présente œuvre n'aurait été possible sans le soutien constant de mes directeurs de thèse successifs. Tous eurent l'audace de croire en mes capacités, malgré les retards, les abandons et les changements professionnels : le professeur Philippe Manin, aujourd'hui décédé, qui accepta de soutenir mon inscription à l'Université Paris 1, le professeur Philippe Maddalon qui permit mon renouvellement d'inscription à l'Université Paris 1 à partir de 2009, puis le professeur Stéphane De La Rosa qui rendit possible et m'apporta son soutien le plus vif pour finaliser mes recherches doctorales à l'Université de Valenciennes. Le professeur Jean-Victor Louis mérite des remerciements appuyés. Tout au long de ces années, il n'a cessé de m'encourager, de me conseiller, de m'appuyer sur les plans scientifique et professionnel.

Ce travail doit aussi aux échanges riches et aux soutiens très nombreux de mes collègues et amis. Tous ont décelé chez moi des qualités qu'ils ont contribué à valoriser : Olivier Szydlo, Francesco Martucci, Professeur de droit public, Université Panthéon Assas ; Franck Debié, conseiller politique au secrétariat général du Parlement européen ; Susana Muñoz, ancienne directrice du département des études européennes du Centre Virtuel de la Connaissance sur l'Europe ; Sophie Grapotte, philosophe ; Philippe Vigneron, fonctionnaire en retraite de la Banque nationale de Belgique ; Bruno Vindel, économiste à l'Agence française de développement ; Blanche Sousi, Professeure émérite, titulaire de la Chaire Jean Monnet ad personam en droit bancaire et monétaire européen, Université Lyon III ; Nikos Scandamis, Professeur émérite, Université d'Athènes ; Susanna Cafaro, Professeure en droit de l'Union européenne, Université de Salento ; Jean-Marc Ferry, Professeur émérite, titulaire de la Chaire de Philosophie de l'Europe, Université de Nantes ; Laurence Potvin-Solis, Professeure de droit public, Université de Caen ; Paolo Bailo, conseiller pédagogique à l'ENA ; Jean-Paul Renne, Professeur d'économie, Université polytechnique de Lausanne ; David Revelin, chef de département, ACPR ; ainsi que les Professeurs Herwig Hofmann et David Howarth et mes autres collègues de l'Université du Luxembourg. Que tous soient remerciés pour leur immense confiance. Enfin je tiens à adresser une pensée toute particulière à Charlotte Bonnaud, partie trop tôt. C'est avec elle que je préparais, lors de mon année en DEA à l'Université Paris 1, mon premier exposé sur l'Union économique et monétaire ; les très bons résultats que nous obtînmes expliquent grandement ma décision ultérieure de poursuivre mes recherches.

Tapuscrit achevé à Montigny-lès-Metz, le 20 octobre 2020

RESUME

La dette publique est aussi ancienne que l'État. La question de son traitement juridique également. Au tournant des années 1990, le traité de Maastricht renouvelle la problématique. Dans la perspective de l'union économique et monétaire (UEM), les États membres et l'Union doivent agir dans le respect, notamment, du principe directeur de finances publiques *saines*. L'objectivation de la capacité à maîtriser l'endettement public se réalise à travers l'énonciation constitutionnelle d'une nouvelle normalité budgétaire où le flux et le stock de dette sont jugés à l'aune de valeurs fixes. Cette règle de prudence est au fondement d'une surveillance opérée selon un double point de vue des marchés et des autres États membres. Le traité de Maastricht constitutionnalise la marchandisation de la dette publique en liaison avec la normalisation du statut d'émetteur de l'État. Quoique la politique budgétaire demeure une compétence nationale, l'appartenance à la zone euro responsabilise chaque État vis-à-vis de ses partenaires et de l'Union. S'inscrivant dans une logique de coordination, cette discipline par les règles doit prévenir et corriger tout excès d'endettement. La crise des dettes souveraines déconsidère l'efficacité de ce modèle et souligne la timidité du droit de l'Union à se saisir d'un objet central de l'UEM : la dette publique. S'appuyant sur des travaux antérieurs de l'auteur, cette thèse sur travaux décèle dans les réformes récentes de l'UEM, les lignes d'un régime juridique de la dette publique, de sa naissance à son extinction ; en filigrane, elle interroge l'actualité du principe de responsabilité financière des États membres et la possibilité d'une socialisation de la dette publique.

Mots-clés : Union européenne, dette publique, discipline budgétaire, non-renflouement, marché obligataire, restructuration, mutualisation des dettes.

The public debt is as old as the State. So is the question of its legal framework. At the turn of the 1990s, the Maastricht Treaty renewed the issue. Within the economic and monetary union (EMU), the member states and the Union shall act with respect, in particular, to the guiding principle of sound public finances. The objectification of the capacity to control public debt is achieved through the constitutional enunciation of a new budgetary normality in which the flow and stock of debt are judged on the basis of fixed reference values. This rule of prudence is the basis for surveillance from the dual point of view of investors and other member states. The Maastricht Treaty constitutionalizes the marketization of public debt in connection with the normalization of the status of the State issuer. Although fiscal policy remains a national competence, belonging to the euro zone makes each State responsible to its partners and to the Union. As part of a logic of coordination, this rules-based discipline must prevent and correct any excessive indebtedness. The sovereign debt crisis has undermined the effectiveness of this model and underlines the reluctance of the Union to take over what has become a major issue in the EMU: the public debt. Drawing on the author's previous work, this thesis identifies the main features of a legal regime for public debt, from its birth to its extinction. as a background, it questions the principle of financial responsibility of the Member States and the possibility of a socialization of public debt.

Keywords : European Union, public debt, fiscal discipline, no bail-out, bon market, debt restructuring, debt mutualization.

LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

| | |
|-----------------|---|
| Art. | Article |
| art. cit. | Article cité |
| BCE | Banque centrale européenne |
| BCN | Banque centrale nationale |
| BVerfG | Bundesverfassungsgericht |
| CAC | Clause d'action collective |
| Cah. Dr. Eur. | Cahiers de droit européen |
| CEF | Comité économique et financier |
| CIG | Conférence intergouvernementale |
| CJ | Cour de justice de l'Union européenne |
| Concl. | Conclusions |
| CML. Rev. | Common Market Law Review |
| CRR | Capital Requirement Regulation |
| Eur. L. J. | European Law Journal |
| E. L. Rev. | European Law Review |
| EPDA | European Primary Dealers Association |
| FESF | Facilité européenne de stabilisation financière |
| FME | Fonds monétaire européen |
| JADE | Journal d'actualité de droit européen |
| JCMS | Journal of Common Market Studies |
| JDE | Journal de droit européen |
| JEPP | Journal of European Public Policy |
| JO | Journal officiel (des Communautés européennes jusqu'au 31 janvier 2003 ; de l'Union européenne depuis cette date) |
| JORF | Journal officiel de la République française |
| MES | Mécanisme européen de stabilité |
| MESI | Mécanisme européen de stabilisation des investissements |
| M. J. | Maastricht Journal of European and Comparative Law |
| <i>op. cit.</i> | opus citatum |
| OBMT | Objectif budgétaire à moyen terme |
| OMT | Outright Monetary Transactions |

| | |
|---------|--|
| PEP | Pre-Accession Economic Programme |
| PFSP | Pre-accession fiscal surveillance procedure |
| PSC | Pacte de stabilité et de croissance |
| PSPP | Public sector purchase programme |
| PEPP | Pandemic emergency purchase programme |
| RAE | Revue des affaires européennes |
| RFAP | Revue française d'administration publique |
| RFDA | Revue française de droit administratif |
| RIDE | Revue internationale de droit économique |
| RMCUE | Revue du marché commun et de l'Union européenne |
| RTDCE | Revista de Derecho Comunitario Europeo |
| RTDcom. | Revue trimestrielle de droit commercial |
| RTDEur. | Revue trimestrielle de droit européen |
| SURE | Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency |
| TCE | Traité instituant la Communauté européenne |
| TFUE | Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne |
| Trib. | Tribunal de l'Union européenne |
| TUE | Traité sur l'Union européenne |
| UE | Union européenne (Union) |

SOMMAIRE

| | |
|--|-----|
| Avant-propos introductif : Méthodologie de la thèse sur travaux | 21 |
| Introduction générale | 27 |
| Section 1. Prolégomènes. Eadem, sed aliter | 27 |
| Section 2. <i>Nexus</i> européen..... | 29 |
| Section 3. Objet de l'étude : l'émergence d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union | 49 |
| Partie 1. La méprise de la dette publique | 59 |
| Chapitre 1. La dette publique, une et multiple..... | 63 |
| Introduction..... | 63 |
| Section I. La qualité de la dette publique | 65 |
| Section II. La qualité publique de la dette | 79 |
| Conclusion | 94 |
| Chapitre 2. La dette publique, nationale et commune..... | 95 |
| Introduction..... | 95 |
| Section 1. La nature nationale de la dette publique | 97 |
| Section 2. La dimension commune de la dette publique | 117 |
| Conclusion | 135 |
| Partie 2. La maîtrise de la dette publique | 137 |
| Chapitre 1. Discipliner la dette publique | 141 |
| Introduction..... | 141 |
| Section I. L'exercice du pouvoir d'emprunter à l'épreuve du marché..... | 143 |
| Section II. La discipline des politiques budgétaires | 191 |
| Conclusion | 222 |
| Chapitre 2. Régler la dette publique..... | 225 |
| Introduction..... | 225 |
| Section I. Le réaménagement de la dette publique | 228 |
| Section II. La socialisation de la dette publique | 245 |
| Conclusion | 285 |
| Conclusion générale | 287 |

À Alexandra, mon épouse

« La pensée, la recherche, est une aventure ; elle a besoin du temps et du loisir ; elle n'est féconde et heureuse que si aucune hâte ne la limite. [...] Avec quelle sérénité ne pourrions-nous penser, si nous avons le sentiment qu'aucune journée n'a été perdue, que, si l'effort de l'esprit n'a pas abouti, nous n'avons du moins œuvré par ailleurs ? »

Pierre Uri, *Fragments de politique économique*. Grenoble : Presses universitaires de Grenoble, 1989, p. 16-17.

« Logiquement, il est exact que la solution des problèmes de principes et de méthode commande la construction de toute science. Pratiquement, c'est le travail quotidien de la science qui, peu à peu, dégage, à la lumière des réussites et des échecs, les principes et les méthodes valables. En physique, en biologie, ce ne sont pas en général des vues a priori sur la nature de la matière ou de la vie qui ont conditionné le progrès scientifique, c'est au contraire l'expérience de la recherche au jour le jour qui a permis d'avancer dans la connaissance des problèmes d'objet ou de méthode. Il n'en va pas autrement, semble-t-il, en droit. »

Georges Vedel, « Emprunt et impôt », *Revue d'économie politique*, 1947, vol. 57, n° 2, p. 222.

AVANT-PROPOS INTRODUCTIF : MÉTHODOLOGIE DE LA THÈSE SUR TRAVAUX

« Nous appelons *engagement* l'assumption concrète de la responsabilité d'une œuvre à réaliser dans l'avenir, d'une direction définie de l'effort allant vers la formation de l'avenir humain. Par conséquent, l'engagement réalise l'historicité humaine et vouloir l'éluider, c'est normalement détruire le progrès même de notre qualité humaine. »

Paul-Louis LANDSBERG, *Réflexions sur l'engagement personnel*, 1937¹⁰

i. La thèse de doctorat sur travaux ne fait l'objet d'aucune définition claire. Aux termes de l'article L612-7 du Code de l'éducation,

« Le diplôme de doctorat est délivré après la soutenance d'une thèse ou la présentation d'un ensemble de travaux scientifiques originaux. Cette thèse ou ces travaux peuvent être individuels ou, si la discipline le justifie, collectifs, déjà publiés ou inédits. Dans le cas où la thèse ou les travaux résultent d'une contribution collective, le candidat doit rédiger et soutenir un mémoire permettant d'apprécier sa part personnelle. [...] »

Dans le silence des textes législatifs et réglementaires, il revient à chaque établissement d'enseignement supérieur habilité à délivrer le diplôme de doctorat en droit de définir la procédure d'inscription et de réalisation de la thèse de doctorat. À défaut de consignes dans le règlement intérieur de l'École doctorale de la Faculté de droit, d'économie et de gestion de l'Université polytechnique Hauts-de-France, on se reportera utilement à celles arrêtées au sein d'autres établissements d'enseignement supérieur français. En toute hypothèse, les consignes applicables aux thèses traditionnelles ne sauraient être appliquées qu'avec réserve aux thèses sur travaux, afin de préserver la spécificité celles-ci.

¹⁰ LANDSBERG P.-L., « Réflexions sur l'engagement personnel », *Esprit*, n° 62, 1937, p. 180. Reproduit dans *Vingtième Siècle, revue d'histoire*, n° 60 : Les engagements du 20e siècle, 1998, p. 119.

ii. La thèse sur travaux est le résultat d'un ensemble de travaux et d'une synthèse¹¹. Elle vise à présenter d'une part, l'expérience professionnelle de recherche acquise par le doctorant préalablement à son inscription en doctorat et d'autre part, l'acquisition d'un savoir et le développement d'une réflexion originale selon les standards éthiques et scientifiques applicables.

iii. La thèse se présente en deux parties. Une première partie spécifiquement rédigée propose une mise en perspective unifiée des travaux présentés autour d'une idée directrice. Elle représente en général un volume d'une centaine de pages. Le format de présentation de la synthèse n'est ni codifié ni normalisé. Dans le cas présent, en accord avec le Professeur De La Rosa, il a été décidé de privilégier un format similaire à celui retenu pour les mémoires présentés en vue de la délivrance de l'habilitation à diriger des recherches. La deuxième partie réunit les travaux les plus marquants rédigés par le candidat, en cohérence avec la première partie¹². Le nombre des travaux est généralement compris entre dix et quinze. Ils peuvent consister en des monographies, des contributions dans des revues, des études ou rapports écrits par le doctorant. Pour les documents issus de la collaboration avec d'autres auteurs, la contribution de chacun à l'œuvre collective doit pouvoir être identifiée.

v. Les modalités de soutenance sont communes à la thèse de doctorat « classique » et à la thèse sur travaux¹³.

vi. La thèse sur travaux présentement soumise à l'appréciation du jury se compose par conséquent d'une étude synthétique du régime juridique de la dette publique en droit de l'Union. Elle s'articule autour de quinze écrits publiés entre 2010 et 2020 sur l'Union économique et monétaire, d'un volume global de 407 pages. Ces travaux sont le fruit, pour la plupart d'entre eux, de sollicitations émanant de collègues à l'occasion de l'organisation de colloques scientifiques, de préparation de numéros spéciaux d'une revue juridique ou d'un ouvrage collectif. Les sujets qu'ils abordent et les analyses qu'ils développent ne répondent pas à la poursuite d'une démonstration structurée de l'idée directrice que l'auteur examine dans la présente thèse. Ces travaux se complètent, se chevauchent, se contredisent parfois sous l'effet

¹¹ « Commencer sa thèse », Ecole doctorale de droit privé de l'Université Paris 2 Panthéon-Assas [En ligne]. URL : <https://ed6-droit-prive.u-paris2.fr/fr/vie-doctorale/commencer-sa-these>, consulté le 20.8.2020.

¹² Thèse de doctorat sur travaux. Procédure d'inscription, de réalisation et de soutenance, Université François Rabelais – Tours, 2014, p. 2.

¹³ Voy. art. 17 et 19 de l'arrêté du 25 mai 2016. JORF n° 0122, 27.5.2016.

de l'évolution de nos réflexions. Certains aspects liés au régime juridique de la dette publique n'y sont pas abordés, faute de relever du périmètre de la sollicitation qui nous avait été faite.

vii. La synthèse qui compose la première partie de cette thèse opère une réorganisation de nos travaux. En même temps, l'idée qui l'anime, à savoir l'émergence d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union, conduit à ce qu'elle apporte des compléments d'analyse sur des points absents des travaux. Pour autant, elle n'ambitionne pas de couvrir l'ensemble des aspects propres à ce sujet, à défaut de quoi elle se confondrait avec une thèse « classique. » Elle fournit plutôt une série de clés pour la réflexion, annonçant autant de travaux futurs sur les éléments soit absents, soit abordés sommairement.

viii. S'agissant des travaux composant la deuxième partie de la thèse, ils s'organisent comme suit :

I-Considérations générales : la philosophie de la dette, le partage du risque

- **Document 1.** « La philosophie humaniste de l'Union européenne », *Cahiers philosophiques*, numéro spécial 'L'Europe en questions', avril 2014, p. 15-32. [18 p.]
- **Document 2.** « La dette en partage. Quelques réflexions juridiques sur le traitement de la dette publique en droit de l'Union européenne », *Cahiers de droit européen*, vol. 51, n° 1, 2015, p. 235-292. [58 p]
- **Document 3.** « Éditorial. Le partage du risque dans l'UEM : l'enjeu central des propositions de réformes », *Revue de l'euro*, n° 52, 2018, p. 1-3. [3 p.]

II-La discipline de la dette publique

- **Document 4.** « Pacte de stabilité et de croissance, grandes orientations des politiques économiques : les "leçons" du modèle européen », in CHEMAIN R. (dir.), *La refondation du système monétaire et financier international. Évolutions réglementaires et institutionnelles*. Paris : Éd. Pédone, 2011, p. 55-86. [32 p.]
- **Document 5.** « La gouvernance économique de l'Union européenne : entre permanence et mutation », *Études européennes* [ENA], n° spécial : La crise de la zone euro, 2012, p. 1-21. [21 p.]
- **Document 6.** « La nouvelle gouvernance économique européenne (I) », *Cahiers de droit européen*, vol. 48, n° 1, 2012, p. 17-99. [83 p.]

Cette publication compose la première partie d'une réflexion développée avec le Professeur Martucci à travers deux contributions parues dans les *Cahiers de droit*

européen. La première contribution porte sur les réformes de 2011 introduites au pacte de stabilité et de croissance, tandis que la deuxième contribution aborde les mécanismes d'assistance financière établis dans le cadre de la crise des dettes publiques. Si les deux contributions indiquent deux co-auteurs, la rédaction de chaque contribution est le fruit d'un travail personnel et individuel, ainsi qu'il est rappelé dans la première note de bas de page des contributions.

- **Document 7.** « More or Less Intergovernmental Cooperation Within the New EMU ? », in DANIELE L., SIMONE P. et CISOTTA R. (eds.), *Democracy in the EMU in the Aftermath of the Crisis*. Cham : Springer International Publishing, 2017, p. 73-99. [27 p.]
- **Document 8.** « Le projet de budget italien ou les limites disciplinaires de l'UEM », *Blogdroiteuropeen.com*, 7 novembre 2018. [4 p.]
- **Document 9.** « European economic constitution : from soft to hard policy coordination ? », in HOFMANN H. C., PANTAZATOU K. et ZACCARONI G. (eds.), *The metamorphosis of the European economic constitution*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2019, p. 82-105. [33 p.]
- **Document 10.** « Art. 125 », in BLANKE H. J. et MANGIAMELI S. (eds.), *European Commentary on the Treaty on the Functioning of the European Union*. Springer Publishing, (sous presse). [31 p.]

III-La mutualisation de la dette publique

- **Document 11.** « La faisabilité juridique des propositions d'euro-obligations », *Revue trimestrielle de droit européen*, vol. 48, n° 3, juillet-septembre 2012, p. 553-594. [42 p.]
- **p.m.** « La dette en partage. Quelques réflexions juridiques... », art. cit.
- **Document 12.** « Crise des dettes souveraines : la contestation des particuliers de certaines mesures adoptées par la BCE [Commentaire des arrêts Gauweiler C-62/14 et Accorinti T-79/13] », *Journal de Droit européen*, n° 227, mars 2016, p. 90-98. [9 p.]
- **Document 13.** « Restructuring of Government Debt under European Union Law », in SCHIFFAUER P. (ed.), *A Single Model of Governance or Tailored Responses ? Historical, Economic and Legal Aspects of European Governance in the Crisis*. Berlin : Berliner Wissenschafts-Verlag, 2018, p. 91-109. [19 p.]

- **Document 14.** « Taking Democracy seriously in the Euro Area : Reinvigorating the European Parliament's functions and responsibilities », European Papers, special section : Democratizing the Euro area through a Treaty ?, vol. 3, n° 1, 2018, p. 33-43. [11 p.]
- **Document 15.** « La mutualisation des dettes européennes implique nécessairement un renforcement de la discipline budgétaire » [propos recueillis par Amélie Sauvage], Revue *Gestion & Management*, n° 4, 2020, p. 37-42. [6 p.]

INTRODUCTION GENERALE

« Un peu d'air pur ! [...] Cette absurde Europe ne doit plus durer longtemps ! Est-il la moindre pensée derrière ce nationalisme de bêtes à cornes ? [...] Quelle valeur peut-il y avoir à stimuler ces sordides sentiments de soi-même, aujourd'hui que tout pousse à poursuivre de plus grands intérêts communs ? [...] Alors que [...] la valeur et le sens authentique de la culture d'aujourd'hui résident dans une fusion et une fécondation mutuelle [...] L'Union économique vient avec nécessité [...]»¹⁴ »

Friedrich Nietzsche, *Fragments de Nice*

Section 1. Prolégomènes. Eadem, sed aliter¹⁵

1. Il est une chose pour le Prince de conquérir le pouvoir, il en est une autre de le pérenniser. La logique « du combat contre les ennemis [doit laisser la place] au gouvernement des sujets et à la stabilisation des amitiés¹⁶. » L'exercice du pouvoir politique compose un art en soi, requérant de son détenteur des qualités distinctes de celles nécessaires à l'obtention dudit pouvoir. « Car, à bien examiner les choses, on trouve que, comme il y a certaines qualités qui semblent être des vertus et qui feraient la ruine du prince, de même il en est d'autres qui paraissent être des vices, et dont peuvent résulter néanmoins sa conservation et son bien-être¹⁷. »

2. Machiavel, à qui l'on doit cette appréciation, n'invite pas à renverser l'ordre des valeurs en politique, vice ne vaut pas vertu, mais à considérer l'action du Prince et de ses intentions à travers leurs effets réels dans l'ordre politique. Le désir princier doit rejoindre le

¹⁴ NIETZSCHE F., *Fragments de Nice*. Cité in FERRY J.-M. (dir), *L'idée d'Europe*. Paris : Presses de l'Université Paris-Sorbonne, 2013, p. 22.

¹⁵ Signifiant « La même chose, mais de manière différente », l'expression est empruntée à Matthew Slaboch, chercheur en sciences politiques invité à l'Université de Princeton, dans son analyse de la pensée d'Arthur Schopenhauer. L'expression se comprend dans la différence de nature qu'elle implique entre la volonté et les actes des individus : la première est illimitée, sans objectif propre, si ce n'est d'être, tandis que les actes s'inscrivent dans une temporalité et un objectif donné. Voy. SLABOCH M., « 'Eadem, sed aliter' : Arthur Schopenhauer as a Critic of 'Progress' », *History of European Ideas*, vol. 41, n° 7, 2015, p. 931.

¹⁶ MÉNISSIER T., « Chapitre XV du Prince. La vérité effective de la politique et les qualités du Prince », in ZARKA Y. C. (éd.), *Machiavel. Le Prince ou le nouvel art politique*, Paris : PUF, 2001, p. 105.

¹⁷ MACHIAVEL N., *Le Prince*. Chapitre XV.

désir du peuple « avec lequel le Prince ne peut pas ne pas se lier d'amitié¹⁸ », fut-ce au prix du sacrifice de certaines qualités morales. C'est ainsi que la libéralité est dénoncée pour son insoutenabilité, conduisant celui qui s'y emploie sans mesure « à épuiser son trésor par ce genre de dépenses ; d'où il s'ensuivra que, pour conserver la réputation qu'il s'est acquise, il se verra enfin contraint à grever son peuple de charges extraordinaires, à devenir fiscal, et à faire, en un mot, tout ce qu'on peut faire pour avoir de l'argent. Aussi commencera-t-il bientôt à être odieux à ses sujets, et à mesure qu'il s'appauvrira, il sera bien moins considéré¹⁹. » À l'inverse, le sens aigu de l'économie conduira à ce que le Prince soit taxé d'avarice, mais « c'est là une des mauvaises qualités qui le font régner ». Les revenus ainsi constitués lui permettront de « se défendre contre ses ennemis et d'exécuter toutes entreprises utiles, sans surcharger son peuple²⁰. » Le Conseiller florentin tire les leçons des inégalités entre citoyens et des tensions politiques liées au système financier de la capitale toscane : la dépendance de Florence au crédit que lui accorde une caste aristocratique et marchande à des taux usuriers subordonne l'ordre politique à l'ordre financier, menaçant le moment démocratique que connaît la République de Florence en cette fin de XV^e siècle²¹. Stabiliser les finances publiques n'est pas seulement rééquilibrer les rapports de force politique entre les groupes sociaux. C'est aussi et surtout définir les conditions d'une liberté nouvelle pour la masse des citoyens²².

3. Hasard de l'Histoire, la commémoration des cinq cents ans de la rédaction du *Prince* par Nicolas Machiavel intervient à un moment critique de l'Union européenne (ci-après l'Union)²³. Celle-ci, les États membres et les citoyens européens sortent avec une extrême

¹⁸ MÉNISSIER T., *op. cit.*, p. 126.

¹⁹ MACHIAVEL N., *op. cit.*, spéc. Chapitre XVI.

²⁰ *Idem.*

²¹ BARTHAS J., « "Le riche désarmé est la récompense du soldat pauvre". Machiavel et le régime financier de l'ordre politique », *Politix*, n° 105, 2014/1, p. 50 et s.

²² BARTHAS J., « Le riche désarmé... », *art. cit.*, p. 37-60.

²³ Cette coïncidence historique a favorisé une reconsidération de la pensée de Machiavel à l'aune de la crise européenne, voy. Notamment : BARTHAS J., « Le riche désarmé... », *art. cit.* ; du même auteur : « Machiavelli, Public Debt, and the Origins of Political Economy : an Introduction [Chapter 15] », in DEL LUCCHESI F., FROSINI F. et MORFINO V. (eds), *The Radical Machiavelli*, Leiden : Brill, 2015, p. 273-305 ; LYNCH T., « Policy advice from Seneca and Machiavelli on the Greek crisis », *Central European Journal of Public Policy*, vol. 6, n° 2, 2012, p. 100-109. Pour une réinterprétation plus générale du processus d'intégration européenne à l'aune du *Prince* : MÜLLER J.-W., « Who is the European Prince ? A More or Less Machiavellian Meditation on the European Union », *Social Research*, vol. 81, n° 1, printemps 2014, p. 243-267.

difficulté²⁴ d'une crise des dettes publiques qui manqua emporter l'une des réalisations européennes les plus remarquables : la monnaie unique²⁵ et, avec elle, l'idée même d'Europe²⁶.

Section 2. *Nexus* européen

4. Concept juridique issu du droit romain, le *nexus* désigne le statut de celui qui, ayant contracté des dettes et ne pouvant les acquitter à leur date d'exigibilité, devient *lié* à son créancier par une convention privée. Le *nexus* n'est pas esclave. Il demeure formellement un homme libre dont la dette le rend redevable d'un paiement en nature et corvéable à merci par le créancier²⁷. En pratique, la différence n'est pas toujours sensible, les créanciers évaluant de façon inique les efforts accomplis et à accomplir par le débiteur pour payer sa dette, en principal et en intérêts. La contradiction entre la liberté formelle rattachée à la citoyenneté romaine et la soumission matérielle organisée au titre du *nexus* est la cause de révoltes répétées des plébéiens, faisant de l'abolition des dettes une des grandes affaires politiques et sociales de la République romaine²⁸. En tant qu'elle organise les rapports interindividuels, l'institution du *nexus* – et plus

²⁴ Au printemps 2020, les mesures de confinement prises en réaction à la pandémie de Covid-19 provoquent une dégradation substantielle de la position des finances publiques dans l'Union. Le déficit public devrait s'établir à près de 12 % du PIB en 2020 (et revenir à 5 % en 2021) et la dette publique dépasser le seuil de 100 % du PIB ; la Grèce, l'Italie, la France, l'Espagne et le Portugal devraient largement dépasser ce seuil. Voy. IMF, *World Economic Outlook Update*, June 2020, spéc. p. 16 et s. De l'avis général des milieux économiques, le gonflement de l'endettement des États n'est pas problématique en soi et constitue une réponse appropriée à la situation extrême provoquée par la Covid-19. De fait, quoique assez volatiles, les marchés financiers ont largement souscrit aux politiques mises en œuvre par les autorités publiques. Les inquiétudes porteraient plutôt sur les modalités de gestion à long terme d'un niveau de dette publique élevé dans un contexte de lutte contre le changement climatique. Voy. DAVIES G., « Will public debt be a problem when the Covid-19 crisis is over ? » *Financial Times*, 21.6.2020 ; DELATTE A.-N., et GUILLAUME A., « COVID-19 : A New Challenge for the Euro Area » [En ligne], *Vox.eu / CEPR*, 17 juillet 2020. URL : <https://voxeu.org/article/covid-19-new-challenge-euro-area>, consulté le 20.8.2020.

²⁵ Au plus fort de la crise des dettes publiques, au printemps 2010, puis au printemps 2015, la sortie de la Grèce de la zone euro a constitué l'une des options envisagées par les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro. Voy. BAROIN F., *Journal de crise*, Paris : J C Lattès, 2012, p. 12 ; également : EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *Saveguarding the euro in times of crisis*. Luxembourg : OPOCE, 2019, spéc. Chapter 36 : Moving towards Grexit : at the cliff's edge, p. 311 sq, où l'on apprend que le Mécanisme européen de stabilité avait constitué une cellule chargée d'anticiper et gérer une possible sortie de la Grèce de la zone euro.

²⁶ Ainsi que le souligne Angela Merkel lors de la remise du prix Charlemagne au premier Ministre polonais Donald Tusk à Aachen, 13 mai 2010 : « Der Euro ist unsere Währung. Und er ist doch mehr als eine Währung. Er ist der bisher weitreichendste Schritt auf dem Weg der europäischen Integration. Der Euro steht für die europäische Idee. Ich bleibe bei meiner Vision, dass eines Tages alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union den Euro als Zahlungsmittel haben werden. [...] Scheitert der Euro, dann scheitert nicht nur das Geld. Dann scheitert mehr. Dann scheitert Europa, dann scheitert die Idee der europäischen Einigung. »

²⁷ TESTART A., « Importance et signification de l'esclavage pour dettes », *Revue française de sociologie*, vol. 41, n° 4, 2000, p. 628.

²⁸ ROYER J.-P., « Le problème des dettes à la fin de la République romaine », *Revue historique de droit français et étranger*, vol. 45, 1967, p. 191.

généralement les régimes de contrainte par corps pour dette, découvre la complexité sociale, économique et financière des sociétés dans lesquelles elle s'applique²⁹. En cela, le *nexus* désigne, par extension, l'ensemble complexe formé des liens d'interdépendance entre individus, concepts, événements³⁰.

5. Cette double dimension se rencontre dans la crise des dettes publiques. Depuis 2009, un « ordre de la dette³¹ » domine l'Union, les États membres et ses citoyens pour menacer d'aliénation chacun d'entre eux³². La crise des dettes publiques renvoie en premier lieu au « caractère impossible ou prohibitif du refinancement auprès de créanciers inquiets ou récalcitrants³³ » auquel doivent faire face la Grèce à partir de février 2010³⁴ et, à sa suite, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et Chypre. Cette série de difficultés financières s'achève en août 2018 avec l'achèvement de son troisième programme d'assistance financière par la Grèce et le versement d'une dernière tranche d'assistance par le Mécanisme européen de stabilité (MES) au bénéfice de cet État³⁵. Les quatre autres États membres sortent de leurs programmes d'assistance entre décembre 2013 (Irlande, Espagne) et mars 2016 (Chypre)³⁶. La crise des dettes publiques correspond en second lieu à la « longue et difficile réécriture³⁷ » qui sépare la

²⁹ ROYER J. P. « Le problème des dettes... », précité ; du même auteur : « Le problème des dettes à la fin de la République romaine (suite et fin) », *Revue historique de droit français et étranger*, vol. 45, 1967, p. 407-450.

³⁰ Dictionnaire de la langue française informatisé [En ligne]. ATILF, CNRS et Université de Lorraine. URL : <https://www.cnrtl.fr/definition/nexus>, consulté le 20.8.2020

³¹ Selon la formule de Benjamin Lemoine (*L'ordre de la dette*. Paris : La Découverte, 2016).

³² Pour une interpellation politique : MACRON E., Discours au Congrès réuni à Versailles, 3 juillet 2017 ; et, en dénonciation de « la finance » comme ennemi du bien commun, HOLLANDE F., Discours au Bourget, 22 janvier 2012. Pour une mise en perspective plus générale : LEMOINE B., *op. cit.* : du même auteur : « Refaire de la dette une chose publique. Les structures sociales et politiques de l'endettement du souverain », *Savoir/Agir*, n° 35, 2016/1, p. 13-22 ; KESSLER D., « La marge de manœuvre des États. La dictature des marchés ? » *Pouvoirs*, n° 142, 2012/3, p. 71-91 ; MITCHEL B. P., « Debt and Sovereignty : The Lost Lessons », *Humanitas*, vol. XXIV, n° 1-2, 2011, p. 93-100.

³³ BÉAUR G. et QUENOÛELLE-CORRE L., « Introduction générale », in BÉAUR G. et QUENOÛELLE-CORRE L. (dir.), *Les crises de la dette publique XVIIIe-XXIe siècle*. Paris : IGPDE, Ministère de l'Économie et des Finances, 2019, p. 6 ; également : REINHART C. et ROGOFF K., « From Financial Crash to Debt Crisis », *American Economic Review*, vol. 101, August 2011, p. 1677-1678.

³⁴ Nous faisons débiter la crise des dettes publiques au 11 février 2010, date de la première d'une longue série de réunions des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro sur la situation grecque. Au-delà du rappel de la Grèce au respect de ses obligations en matière de discipline budgétaire, la réunion se conclut sur l'affirmation par les États membres de la zone euro de la nécessité d'une mesure coordonnée et déterminée, si besoin est, pour sauvegarder la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble (« to safeguard financial stability in the euro area as a whole »). La forme à prendre par ce soutien n'est pas précisée. De toute façon, à ce moment, la Grèce n'a sollicité aucun soutien financier. Voy. Statement by the Heads of State or Government of the European Union, Bruxelles, 11 février 2010 [En ligne]. URL : <https://www.consilium.europa.eu/media/21428/20100211-statement-by-the-heads-of-state-or-government-of-the-european-union-on-greece-en.pdf>, consulté le 20.8.2020.

³⁵ REGLING K., Greece successfully concludes ESM programme, ESM, Luxembourg, 20.8.2018.

³⁶ ESM, *Financial Assistance* [En ligne]. URL : <https://www.esm.europa.eu/assistance/>, consulté le 20.8.2020. Le Portugal a conclu son programme en mai 2014.

³⁷ ATTALI J., *Les trois mondes (pour une théorie de l'après-crise)*. Paris : Fayard, 1981.

gouvernance de l'Union économique et monétaire (UEM) héritée du traité de Maastricht de sa forme complète, véritable, achevée³⁸. Elle marque une prise et une crise de conscience quant à la profondeur et à la fragilité du lien d'intégration entre États membres, entre citoyens européens dans l'Union. Le *nexus* européen est ce point de cristallisation du déchaînement de la crise (I) à laquelle s'enchaîne la crise de la gouvernance économique européenne (II)

I. Le déchaînement de la crise des dettes

6. Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff ont fourni en 2011 un décompte précis des crises survenues dans le monde sur les huit siècles écoulés³⁹. Depuis 1824, parmi les pays de la zone euro, l'Autriche, la Grèce, l'Allemagne, l'Italie, le Portugal et l'Espagne ont failli au moins une fois sur leur dette publique.⁴⁰ S'agissant tout particulièrement de la Grèce, cet État a fait défaut à quatre reprises depuis son indépendance : en 1832, 1843, 1893 et 1932⁴¹.

7. **La grande modération.** La singularité de chaque crise n'exclut pas l'existence de récurrences quant à leur cause. La survenance des crises financières en période de paix correspond à « la tendance des économies capitalistes combinant les financements par le marché et par crédit bancaire à engendrer de manière endogène des phases de fragilisation financière croissante⁴² ». Cette tendance est particulièrement à l'œuvre à compter des années 1990 dans les pays industrialisés. L'ouverture de l'économie mondiale aux économies émergentes, l'engagement de réformes structurelles des pays industrialisés, l'amélioration des cadres de politique macroéconomique créent un « moment » de stabilité de la croissance du

³⁸ Communications de la Commission, Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie. Lancer un débat européen, COM(2012) 777 final/2, 30.11.2012 ; Mesures à prendre pour compléter l'Union économique et monétaire, COM(2015) 600 final, 21.10.2015 ; Document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, COM(2017) 291 final, 31.5.2017 ; VAN ROMPUY H., en étroite collaboration avec José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker et Mario Draghi, Vers une Union économique et monétaire véritable, Bruxelles, 5.12.2012 ; JUNCKER J.-C., en étroite coopération avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, Compléter l'Union économique et monétaire, Bruxelles, 22.6.2015.

³⁹ REINHART C. M. et ROGOFF K. S., *This time is different : eight centuries of financial folly*. Princeton : Princeton Univ. Press, 2011.

⁴⁰ STURZENEGGER F. et ZETTELMEYER J., *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*. Cambridge : MIT Press, 2006.

⁴¹ Voy. CHIOTELLIS A. P., « Sovereign Debt Restructuring and the Internal Legal Framework : The Greek Experience », in PAULUS C. (ed.), *A Debt Restructuring Mechanism for Sovereigns : Do We Need a Legal Procedure?* München : Beck, Oxford : Hart publishing, Baden-Baden : Nomos, 2014 ; également dans ce même ouvrage, la description très détaillée des conditions d'établissement de la commission internationale : WAIBEL M., « Echoes of History : The International Financial Commission in Greece », p. 3-19.

⁴² SCIALOM L., « Hyman Minsky : un économiste visionnaire » [En ligne], *La vie des idées*, 16 avril 2019. URL : <https://laviedesidees.fr/Hyman-Minsky-un-economiste-visionnaire.html>, consulté le 20.8.2020.

PIB et de l'inflation – qualifié de « grande modération⁴³ ». La liquidité abonde, la confiance s'installe, l'aversion au risque diminue, la modicité des taux d'intérêt réel amène les investisseurs à rechercher des actifs présentant des rendements élevés, la sophistication des produits financiers dilue les risques et l'internationalisation des marchés financiers permet leur large distribution auprès des investisseurs. Le crédit se développe et ce, à des conditions de plus en plus favorables pour le secteur privé comme pour le secteur public⁴⁴. Le niveau global d'endettement s'accroît. L'excès de liquidité nourrit des bulles financières (dans le secteur des nouvelles technologies et de l'immobilier) ; il finance à moindre coût le déficit courant des États en situation de rattrapage économique, où les perspectives de croissance sont supposées importantes⁴⁵.

8. Cette dynamique est renforcée dans l'Union européenne. Les efforts de convergence économique et monétaire opérés en vue de l'adoption de la monnaie unique, ainsi que le cadre macroéconomique établi par le traité de Maastricht consolident l'état de « modération » : la stabilité des prix, la discipline des finances publiques composent la nouvelle réalité macroéconomique. De fait, la perspective de l'établissement de l'UEM entraîne une contraction des écarts de taux des obligations à dix ans des États de la zone euro dans une proportion inégalée que la comparaison de leur situation économique ne justifie pas seule. La réalisation du marché intérieur puis de la monnaie unique contribuent au développement de l'intégration européenne des marchés financiers⁴⁶ et du secteur bancaire. Cet accès facilité au crédit dans l'espace européen, soutenu par la libéralisation des activités bancaires transfrontières, conforte le rythme de croissance élevé des États qui accusent un retard de développement économique ; l'appétence des autorités publiques et du secteur privé de ces États à poursuivre les réformes structurelles s'en trouve amoindrie⁴⁷. La croissance dans ces

⁴³ Pour une présentation : BEAN C., *The Great Moderation, the Great Panic and the Great Contraction* [En ligne], Schumpeter Lecture at the Annual Congress of the European Economic Association, Barcelona, 25 August 2009. URL : <https://www.bis.org/review/r090902d.pdf>, consulté le 20.8.2020 ;

⁴⁴ ARTUS P., BETBÈZE J. P., BOISSIEU C. (de) et CAPELLE-BLANCARD G., *La crise des subprimes*. Paris : Conseil d'Analyse Économique, 2008, p. 11 et s.

⁴⁵ Voy. PITON S., « Déséquilibre des balances courantes en zone euro : où en est-on ? », in CEPII, *L'économie mondiale 2015*. Paris : Éd. La Découverte, 2014, p. 43 et s. ; PISANI FERRY J., « The Euro Crisis and the New Impossible Trinity » [En ligne], *Bruegel Policy, Contributions*, 2012/01. URL : <https://www.bruegel.org/2012/01/the-euro-crisis-and-the-new-impossible-trinity-2/>, consulté le 20.8.2020.

⁴⁶ Par exemple : JAPPELLI T. et PAGANO M., « Financial Markets integration under EMU », *European Economy. Economic Papers*, n° 312, March 2008 ; *ECB Monthly Bulletin*, Special issue : 10th Anniversary of the ECB, June 2008, spéc. Chap. 6 'Financial Integration', p. 101-116.

⁴⁷ D'autres facteurs justifient le ralentissement, voire le report des réformes à compter de l'adoption de la monnaie unique : une certaine « fatigue » suite aux efforts d'ajustement de la période précédant l'euro, un contexte économique dégradé à la suite de l'éclatement de la « bulle Internet », la fragilité des cadres de gouvernance nationaux, l'indolence des autorités politiques, la surveillance européenne très lâche des écarts de compétitivité...

pays est financée à crédit. Les écarts de compétitivité se creusent au sein de la zone euro, en même temps que les déséquilibres des comptes courants⁴⁸. C'est le paradoxe de tranquillité ou de la stabilité⁴⁹ systématisé par l'économiste Hyman Minsky au milieu des années 1980. Restent à attendre *le moment* de révélation des déséquilibres et la correction brutale des prix.

9. La crise des crédits *subprimes*. La crise surgit en 2007, dans le segment des crédits immobiliers du marché nord-américain. Accordés à des ménages peu ou non solvables, ces crédits à taux variables sont placés auprès de nombreux investisseurs institutionnels, y compris non américains, grâce à des procédés d'ingénierie financière (titrisation, réhaussement de crédit) qui distribuent et sous-évaluent le risque attaché à ces produits. Le relèvement de 400 points en deux ans des taux directeurs par Réserve fédérale américaine provoque les défauts des ménages les plus modestes. S'ensuivent une dépréciation rapide de ces crédits *subprimes* et une dégradation du bilan de leurs détenteurs, principalement des fonds d'investissement, des établissements de crédit et des compagnies d'assurance. La bulle spéculative explose. La valeur des crédits hypothécaires s'effondre, les bilans des investisseurs en détenant sont dégradés. En l'espace de quelques mois, la crise se diffuse des États-Unis pour heurter de plein fouet le secteur bancaire européen, source première de financement des économies des États membres. Les crédits se tarrissent. L'activité économique ralentit brutalement. Les places boursières s'effondrent sous l'effet de la fuite des investisseurs en valeurs bancaires vers des valeurs refuges, principalement les titres d'État⁵⁰.

10. L'importance de l'intermédiation bancaire dans le financement des différentes économies européennes, les risques majeurs pesant sur la stabilité financière dans l'Union et sur la croissance obligent les pouvoirs publics européens et nationaux à « prendr[e] toutes les mesures nécessaires pour assurer la stabilité du système financier – que ce soit par l'injection de liquidités en provenance des banques centrales, par des mesures ciblées sur certaines banques ou par des dispositifs renforcés de protection des dépôts⁵¹. » Les modalités

Pour une analyse détaillée et documentée de la situation de la Grèce, voy. SIANI-DAVIES P., *Crisis in Greece*. New York : OUP, 2017.

⁴⁸ Voy. par exemple : LANE P. R., « Capital Flows in the Euro Area », *European Economy. Economic Papers*, n° 497, April 2013 ; s'agissant de la situation de la Grèce : TOUSSAINT E., « Banks are responsible for the crisis in Greece » [En ligne], *CADTM.org*, 9 January 2017. URL : <http://www.cadtm.org/Banks-are-responsible-for-the>, consulté le 20.8.2020.

⁴⁹ MINSKY H., *Stabiliser une économie instable*. Paris : Les Petits matins, Institut Veblen, 2016.

⁵⁰ BANQUE DE FRANCE, « De la crise financière à la crise économique », *Documents et débats* [Banque de France], n° 3, janvier 2010, p. 13 et s. ; PLANE M. et PUJALS G., « Les banques dans la crise », *Revue de l'OFCE*, n° 110, 2009/3, p. 179-219.

⁵¹ Déclaration commune des chefs d'État ou de gouvernement de la France, de l'Italie, du Royaume-Uni, de l'Allemagne et du président de l'Eurogroupe, de la Commission et de la Banque centrale européenne, Paris, 4

d'intervention des États sont multiples : entrée au capital des banques fragilisées, rachat des actifs toxiques, apports de garantie aux prêts contractés par les banques ; les montants mobilisés sont inédits. Selon les estimations du Parlement européen, 950 milliards d'euros d'argent public sont injectés directement dans le secteur financier européen et 3 500 milliards sont apportés en garanties entre 2008 et 2010⁵² ⁵³. Les autorités monétaires européennes, la Banque centrale européenne (BCE) en premier chef, adaptent rapidement leurs politiques de taux directeurs face à l'entrée en récession des économies européennes et aux pressions à la baisse sur le niveau des prix ; elles prennent aussi un ensemble de mesures dites « non conventionnelles » visant à fournir des refinancements illimités aux établissements de crédit selon des modalités ajustées à la situation. L'enjeu est de préserver la liquidité du secteur bancaire et, de façon liée, l'accès des ménages et des entreprises au crédit dans un moment de dysfonctionnement du marché interbancaire⁵⁴.

11. La discipline, puis le soutien. Les mesures de soutien au secteur bancaire et l'activisme monétaire ne suffisent pas à cantonner la crise à la sphère financière. L'assèchement du crédit a pour effet un recul de la consommation et de l'investissement. La contraction de l'activité, la baisse des recettes fiscales, la hausse des transferts sociaux en raison de la montée du chômage dégradent les comptes publics. Les stabilisateurs budgétaires sont

octobre 2008. Les principes d'intervention au bénéfice des établissements financiers systémiques sont détaillés par le Conseil Ecofin trois jours plus tard ; les règles de discipline budgétaire européennes sont jugées suffisamment flexibles pour continuer à s'appliquer, malgré l'impact considérable des interventions publiques. Le soutien public au secteur bancaire est confirmé lors du premier sommet des États membres de la zone euro, tenu à Paris le 12 octobre 2008. Voy. 2894^e session du Conseil Affaires économiques et financières, Luxembourg, 7 octobre 2008, 13784/08 (Presse 279) ; Summit of the Euro Area Countries, Declaration on a concerted European Action Plan of the Euro Area Countries, Paris, 12 octobre 2008.

⁵² Pour une analyse des garanties apportées : SCHICH S., « Expanded Guarantees for Banks : Benefits, Costs and Exit Issues », *Financial Market Trends*, OECD, Paris, vol. 2009, n° 2, 2009.

⁵³ Pour assurer que les mesures de soutien au secteur bancaire demeurent compatibles avec le principe d'une concurrence libre et non faussée, la Commission précise à l'automne 2008 le cadre d'évaluation des aides d'État et des mesures de recapitalisation dans le secteur financier. Ce cadre est prorogé et révisé à plusieurs reprises, notamment en 2012/2013. Voy. Communications de la Commission, Application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale, 13.10.2008. JO C 10/8, 25.10.2008 ; La recapitalisation des institutions financières dans le contexte de la crise financière, 5.12.2008. JO C 10/9, 15.1.2009 ; Le traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire de la Communauté, 25.2.2009. JO C 72/1, 26.3.2009 ; Le retour à la viabilité et l'appréciation des mesures de restructuration prises dans le secteur financier dans le contexte de la crise actuelle, conformément aux règles relatives aux aides d'État, 23.7.2009. JO C 195/9, 19.8.2009.

⁵⁴ TRICHET J.-C., « La crise financière et le rôle des banques centrales... », précité. Parmi une des nombreuses analyses de l'action des banques centrales pendant la crise, voy. BANQUE DE FRANCE, « De la crise financière à la crise économique », précitée, spéc. Chapitre 3 ; et pour des analyses critiques : BORDES Ch., « La BCE a-t-elle bien géré la crise ? », *Regards croisés sur l'économie*, vol. 11, n° 1 : L'Europe après la crise, 2012, p. 57-65 ; et l'analyse comparée des mesures prises par la *Federal Reserve* américaine et la BCE entre 2007 et 2009 : BENTOGGIO G., et GUIDONI G., « Les banques centrales face à la crise », *Revue de l'OFCE*, n° 110, juillet 2009, p. 291-334.

insuffisants pour absorber le choc. L'Union est menacée de plonger « dans une récession profonde et de longue durée, avec une économie se contractant davantage encore l'année prochaine et un chômage susceptible de progresser de plusieurs millions d'unités⁵⁵ ». La question de l'opportunité, des modalités et du montant d'une impulsion budgétaire collective met en lumière, d'une part, l'incapacité du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) à garantir l'égale aptitude des États membres à absorber un choc économique et, d'autre part, l'inadéquation du budget de l'Union pour stabiliser l'économie⁵⁶. L'assouplissement des modalités de mise en œuvre du volet correctif du PSC intervenu en 2005⁵⁷ n'a pas modifié les « deux ancrages nominaux⁵⁸ » du pacte que sont les valeurs de référence retenues pour le déficit et la dette publics. Le PSC « demeure la pierre angulaire du cadre budgétaire de l'UE⁵⁹ ». Toute crise, fut-elle majeure, n'a pas conduit à ce jour à la révision des règles de discipline budgétaire⁶⁰. Les États les moins résilients économiquement et les plus fragiles budgétairement doivent gérer seuls leurs inactions ou négligences passées. Les mesures prises face à la crise bancaire risquent d'induire des déficits budgétaires importants et durables, ce qui expose les États membres à la mise en œuvre rapide de la procédure concernant les déficits excessifs et à l'obligation d'engager des politiques d'austérité quand la lutte contre la crise exige le contraire.

12. Dans ce contexte, le plan européen de relance économique arrêté par le Conseil européen en 2008 s'attache à définir les termes d'une réponse européenne⁶¹. Il approuve le principe d'un effort global équivalent au total à 1,5 % du PIB de l'Union, articulé autour d'un effort coordonné des budgets nationaux à hauteur de 1,2 % du PIB (170 milliards d'euros) et

⁵⁵ Communication de la Commission au Conseil européen, Un plan européen de relance économique, COM(2008) 800 final, 26.11.2008, p. 4.

⁵⁶ Voy. ALLEMAND F., « Le pouvoir d'amendement budgétaire du Parlement européen », Journées d'études sur les amendements budgétaires en droit comparé, Université de Lorraine, Metz, 14 juin 2019.

⁵⁷ Règlement (CE) n° 1056/2005 du Conseil du 27 juin 2005 modifiant le Règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 174/5, 7.7.2005.

⁵⁸ Rapport du Conseil ECOFIN au Conseil européen des 22 et 23 mars 2005, Améliorer la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance, 7423/05, 22.3.2005.

⁵⁹ Conclusions du Conseil européen des 11 et 12 décembre 2008, précité, pt. 13 ; pour un rappel du « ferme attachement » du Conseil européen au respect du PSC : Conclusions du Conseil européen des 19 et 20 mars 2009, 7880/1/09 REV 1, pt 12.

⁶⁰ Communication COM(2008) 800 final, précitée, p. 10 ; Conclusions du Conseil européen des 15 et 16 octobre 2008, 14239/08, pt 5. En revanche, la crise budgétaire provoquée par les mesures de prévention sanitaire contre la pandémie de Covid a conduit à une suspension de fait de la procédure de discipline budgétaire. La Commission a reconnu au printemps 2020 l'existence de déficits excessifs. Depuis, le CEF n'a toujours pas émis d'avis sur les rapports de la Commission. Voy. l'état des procédures de discipline budgétaire en cours sur le site de la DG ECFIN de la Commission : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/corrective-arm-excessive-deficit-procedure/closed-excessive-deficit-procedures_en, consulté le 30.9.2020.

⁶¹ Conclusions du Conseil européen des 11 et 12 décembre 2008, 17271/1/08 REV 1, pt 8 et s.

d'une enveloppe de 30 milliards d'euros de prêts à destination des PME apportés par la Banque européenne d'investissement. Le plan n'en est pas un. Il détermine le niveau de l'impulsion budgétaire au regard de la marge globale budgétaire de l'Union par rapport à la valeur de référence de déficit public et non de la situation de l'économie européenne⁶². Il agrège une série d'initiatives déjà engagées ou annoncées aux niveaux européen et national, plus qu'il ne les initie⁶³. Quant à sa dimension européenne, le plan mentionne la différence des situations budgétaires des États membres tout en se gardant de préconiser des efforts supplémentaires de la part des États qui le peuvent.

13. L'arbitrage intertemporel. La gravité de la crise financière et ses répercussions économiques, l'importance des effets directs et indirects des plans de soutien au secteur bancaire et des plans de relance économique sur la situation budgétaire des États membres⁶⁴ conduisent à des déficits publics élevés et durables⁶⁵. En quatre vagues successives comprises entre avril 2009 et juillet 2010, le Conseil décide de l'existence d'un déficit excessif dans vingt-et-un États membres, dont quinze des seize États de la zone euro⁶⁶. Les ajustements budgétaires structurels recommandés sont significatifs : s'étalant sur trois années dans la majorité des cas, ils s'établissent en moyenne à 1 % du PIB au niveau de la zone euro⁶⁷.

14. L'on peut être surpris de la promptitude des institutions de l'Union à engager le processus de consolidation budgétaire, quand, de leur propre avis, de celui des responsables politiques ou des experts, la crise financière de 2008 est jugée autant voire plus grave que celle

⁶² En novembre 2008, les prévisions de la Commission tablaient sur un déficit de 1,8 % du PIB pour 2009. Voy. Communiqué de presse de la Commission du 3 novembre 2008, Prévisions économiques d'automne pour 2008-2010 : la croissance presque à l'arrêt dans l'UE et dans la zone euro, IP/08/1617.

⁶³ Pour une analyse critique de cette diversité des mesures nationales, voy. JAMET J.-F. et LIRZIN F., « L'Europe à l'épreuve de la récession », *Question d'Europe*, Fondation Robert Schuman, 2009 ; MELLET G., « Plans de relance : des approches diverses » [En ligne], *Melchior.fr*, 2009. URL : <http://www.melchior.fr/actualite/plans-de-relance-des-approches-diverses>, consulté le 20.8.2020.

⁶⁴ Voy. l'analyse publiée sur ce point par le directeur de la Direction générale Affaires Economiques et Financières de la Commission, Servaas Deroose : « Finances publiques et soutenabilité », *Reflets et perspectives de la vie économique*, vol. XLIX, n° 2, 2010, p. 41-55.

⁶⁵ « Commission adopts reports under excessif deficit procedure for Austria, Belgium, the Czech Republic, Germany, Italy, the Netherlands, Portugal, Slovakia and Slovenia », *Press Release*, European Commission, IP/09/1428, 7.10.2009.

⁶⁶ Le seul État membre de la zone euro pour lequel un déficit public excessif n'est pas décidé est le Luxembourg. Ce pays n'a fait l'objet d'aucune décision prise sur le fondement de l'article 126 § 6 TFUE à ce jour (octobre 2020). En 2010, la Commission établit un rapport en application de l'article 126 § 3 TFUE compte tenu de la dégradation du solde public estimée à 3,5 % du PIB en 2010. Le déficit est considéré comme exceptionnel et temporaire.

⁶⁷ Aux termes des recommandations du Conseil visant à mettre fin à la situation de déficit excessif, adoptées entre avril 2009 et juillet 2010 ; également DEROOSE S., « Finances publiques... », précité, p. 52.

de 1929⁶⁸ et que les signes de reprise demeurent fragiles. D'aucuns verront dans cet empressement disciplinaire un biais conceptuel propre à la structure de l'UEM ou une concession faite aux autorités allemandes⁶⁹.

15. Servaas Deroose apporte un éclairage additionnel qui replace l'encadrement strict des mesures de relance économique dans le contexte plus large de la contrainte budgétaire⁷⁰. En deux ans, la crise financière et économique efface dix ans d'effort d'assainissement budgétaire et de désendettement public. Représentant 66 % du PIB en 2007, le ratio moyen de dette publique dans la zone euro passe à 86 % en 2010, soit une hausse de 2 000 milliards d'euros imputable à près de 50 % à l'Allemagne (+500 milliards) et la France (+450 milliards)⁷¹. La dégradation est sans équivalent depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale et elle pourrait encore s'accroître, est-il estimé. En outre, les garanties accordées par les États membres aux établissements de crédit constituent un aléa négatif de plusieurs milliards d'euros si elles sont réalisées⁷². Surtout, la crise financière et économique intervient à un moment charnière d'une prise de conscience généralisée du risque financier systémique que le vieillissement démographique fait peser sur la viabilité des finances publiques à long terme⁷³. « Son incidence sur les finances publiques pourrait être largement plus élevée que l'impact de

⁶⁸ À la « Crise de 1929 » est opposée la « Grande Récession » de 2008.

⁶⁹ Par exemple : BARBIER C., « La constitutionnalisation de l'Union européenne au-delà des États membres : le cas de l'austérité budgétaire » [En ligne], *Revue de l'euro*, n° 53, 2018. URL : <https://resume.uni.lu/story/la-constitutionnalisation-de-lunion-europeenne-au-dela-des-États-memb>, consulté le 20.8.2020. Une approche toute autre est retenue face aux répercussions de la crise de la COVID-19. Bien que le non-respect des valeurs de référence de l'article 126 TFUE est patent, la procédure de déficit excessif est maintenue en suspens.

⁷⁰ DEROOSE S., « Finances publiques... », précité, p. 44.

⁷¹ EUROSTAT. Déficit/surplus, dette et données associées du gouvernement, dernière mise à jour : 22.4.2020 [En ligne]. URL : <https://ec.europa.eu/eurostat/fr/data/database/>, consulté le 20.8.2020. Cette hausse de l'endettement doit aussi être considérée avec les garanties accordées par les États aux institutions de crédit : ces garanties constituent un aléa négatif de plus de 3 000 milliards d'euros pour la seule année 2008. Voy. High-level Group on reforming the structure of the EU banking sector [Rapport Liikanen], Final Report, Brussels, 2 October 2002, p. 21.

⁷² Le montant total des garanties des États membres au secteur bancaire et autorisées par la Commission au titre des aides d'États s'établissait à près de 25 milliards d'euros ; seuls 7,7 milliards d'euros de garantie ont été effectivement accordés. Le montant global ne rend cependant pas compte de l'exposition individuelle des différents États membres : les garanties apportées par l'Irlande s'élèvent à 250% de son PIB. Voy. SCHICH S., « Expanded Guarantees... », précité, p. 6.

⁷³ Communication de la Commission du 14 octobre 2009 sur la viabilité à long terme des finances publiques dans le contexte de la relance économique, COM(2009) 545 final ; Commission staff working document of 14 October 2009, *Sustainability Report 2009*, SEC(2009) 1354 ; Également : « Recession impact on EU budgets small compared with ageing », *Reuters*, 14 octobre 2009 ; « Ageing Europe's pension bill to 'dwarf' crisis debts : EU », *AFP*, 14 octobre 2009.

la crise⁷⁴ », à savoir une hausse moyenne de 4,5 % en points de PIB des dépenses publiques entre 2007 et 2060⁷⁵. Toutes choses égales par ailleurs, la dette publique augmenterait de 40 points sous le double effet de l'accumulation des déficits publics et d'un tassement de la croissance provoqué par une productivité en berne⁷⁶. L'Allemagne est le premier pays concerné : de par sa structure démographique, elle est « le vieil homme malade de l'Europe » de demain. Partant, l'allant démontré pour limiter le volume du plan de relance aux limites du PSC et sortir rapidement des mesures de soutien conjoncturel⁷⁷ répond moins à quelques préoccupations dogmatiques ou aux contraintes juridiques du PSC⁷⁸ qu'au souci d'éviter que la dégradation conjoncturelle des finances publiques ne complique par trop les ajustements requis en vue du vieillissement démographique. C'est une preuve de prévention du péril financier à venir⁷⁹. L'exercice est d'autant plus délicat que, par rapport à la décennie précédente, l'environnement économique est jugé « passablement perturbé et nettement plus défavorable » pour rétablir les finances publiques sans que ne soient nécessaires des ajustements « d'une amplitude inégalée⁸⁰ ».

16. En même temps, une consolidation budgétaire précoce et excessive risque d'étouffer une croissance prévue pour être modeste⁸¹ : le désendettement massif à l'œuvre dans le secteur privé ralentit durablement l'investissement et la consommation⁸². Dans un tel

⁷⁴ Communication de la Commission du 14 octobre 2009 sur la viabilité à long terme des finances publiques dans le contexte de la relance économique, COM(2009) 545 final, pt 6.

⁷⁵ DEROOSE S., « Finances publiques... », précité, p. 47 ; SÉNAT, Rapport d'information de M. Alain Vasselle, fait au nom de la mission commune d'information sur la prise en charge de la dépendance et la création du cinquième risque par n°447 (2007-2008), déposé le 8 juillet 2008, p. 134.

⁷⁶ Par exemple : FRANCE. CONSEIL NATIONAL DU CRÉDIT ET DU TITRE, *Les aspects financiers du vieillissement de la population*. Paris, mars 2001, p. 33.

⁷⁷ Conclusions du Conseil européen des 11 et 12 décembre 2008, précité, pt. 13. Les autorités françaises ont tout particulièrement défendu une mise entre parenthèses des règles du PSC compte tenu de la gravité de la crise. Voy. « Maastricht suspendu dès 2009 », *La Tribune*, 25 novembre 2008 ; le Sénat français évoque, pour sa part, une mise en sommeil du PSC : Rapport général sur le projet de loi de finances pour 2010 de Philippe MARINI, fait au nom de la commission des Finances, n° 101 (2009-2010), déposé le 19 novembre 2009.

⁷⁸ Cf. *infra*.

⁷⁹ Voy. BLOT C., CHAGNY O. et LE BAYON S., *Faut-il suivre le modèle allemand ?* Paris : La Documentation française, 2015.

⁸⁰ DEROOSE S., « Finances publiques... », art. cité, p. 49.

⁸¹ RAWDANOWICZ Ł., « Choosing the pace of fiscal consolidation », *OECD Journal : Economic Studies*, vol. 2013, n° 1, 2014 ; EYRAUD L. et WEBER A., « The Challenge of Debt Reduction during Fiscal Consolidation », *IMF Working Paper*, IMF, WP/13/67, mars 2013.

⁸² AGLIETTA M., BAUDRY S. et BUSSON H., « L'austérité est-elle la solution ? », *Regards croisés sur l'économie*, vol. 11, n° 1, 2012, p. 78-94, spéc. p. 79 ; DEROOSE S., « Finances publiques... », art. cité, p. 49 ; ANTONIN C., BLOT Ch., SCHWEISGUTH D., « Zone euro : l'austérité pour tous, tous pour l'austérité ? », *Revue de l'OFCE*, vol. 125, n° 6 : *La débâcle de l'austérité. Perspectives 2012-2013*, s/dir. TIMBEAU X., 2012, p. 43-67.

environnement déprimé, inverser la dynamique de la dette exige de dégager des excédents budgétaires et que les taux d'intérêt attendus par les investisseurs soient inférieurs au taux de croissance de l'économie⁸³. L'option inverse d'un soutien prolongé à l'économie permet de pallier l'insuffisance de la demande privée et d'inscrire le processus de consolidation budgétaire dans un environnement porteur. Cependant, une telle approche accentue les déficits et la dette publics à court et moyen termes et jette une ombre sur la soutenabilité à long terme des finances publiques, compte tenu de l'impact du vieillissement démographique. Les contraintes structurelles l'emportent et entraînent l'Union sur la voie du redressement budgétaire dès le milieu de l'année 2009. En voulant préserver le futur, c'est le présent immédiat qui est menacé.

17. La crise grecque. Le 4 octobre 2009, George Papandréou, le dirigeant du parti socialiste panhellénique, sort vainqueur des élections générales anticipées en Grèce. Dans un pays menacé de récession, où le taux de chômage de la population dépasse 15% et le niveau notifié d'endettement public avoisine 100 % du PIB, il est élu sur la promesse d'une relance économique d'un montant de 3 milliards d'euros en faveur de l'investissement, complétée par une revalorisation des traitements de la fonction publique et des retraites modestes (1 milliard d'euros) – l'inverse du programme de rigueur préconisé par le gouvernement de centre-droite sortant⁸⁴. Si cette promesse s'inscrit dans la logique du plan européen de relance économique, elle se heurte à la recommandation du Conseil du 27 avril 2009 adressée à la Grèce en vue de mettre un terme à la situation de déficit excessif⁸⁵ : l'ajustement budgétaire doit être renforcé en 2009 à travers des mesures permanentes ciblées sur les dépenses publiques ; des mesures additionnelles doivent être prises pour amener le déficit public « nettement » (*sic*) sous la valeur de référence de 3 % du PIB d'ici la fin de l'année 2010. L'Eurogroupe du 19 octobre 2009 rappelle les nouvelles autorités grecques au respect des recommandations du Conseil et à l'urgence d'une action déterminée⁸⁶. L'accélération de l'entrée de l'économie en récession,

⁸³ Pour une présentation des formules rendant compte de la dynamique de la dette publique : ESCOLANO J., « A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates », *Technical Notes and Manuals*, IMF, Washington, D.C., janvier 2010.

⁸⁴ « La droite grecque rattrapée par la crise économique », *L'Humanité*, 3 octobre 2009 ; « Grèce : pas de répit pour Papandréou face à la crise et l'état des finances », *AFP*, 5 octobre 2009.

⁸⁵ Recommandation du Conseil du 27 avril 2009 à la Grèce en vue de mettre un terme à la situation de déficit excessif, 7900/09.

⁸⁶ Un alarmisme également partagé par la banque centrale grecque dans son rapport intermédiaire sur la politique monétaire : « Countries like Greece with twin deficits and debts face an increased risk of a more difficult and, therefore, slow exit from the crisis and a protracted period of subdued growth. For this reason, there is an urgent need to establish and implement immediately a reliable medium-term plan envisaging bold but necessary reforms. This plan's top priority should be fiscal consolidation combined with (a) a restructuring of public expenditure

associée à une mise en œuvre défailante des réformes structurelles et des mesures budgétaires en raison de la proximité des échéances électorales⁸⁷, creuse le déficit public et fait craindre dès l'été 2009 le franchissement du seuil de 10 % du PIB⁸⁸. Cette contre-performance budgétaire est confirmée par Athènes à ses homologues lors de l'Eurogroupe du 19 octobre : estimé à 3,7% du PIB en avril 2009, le déficit est révisé à 12,5%⁸⁹. À quoi s'ajoutent la correction « des erreurs délibérées dans les chiffres notifiés en avril et début octobre » pour le déficit et la dette publique de l'année 2008⁹⁰ et les conclusions pessimistes de la Commission concernant la viabilité à long terme des finances publiques grecques⁹¹.

18. Plus fondamentalement, le modèle de développement économique poursuivi par la Grèce depuis son entrée dans la zone euro paraît épuisé et non susceptible d'absorber le choc des ajustements nécessaires pour stabiliser la dette publique et en garantir le service⁹². La convergence des taux d'intérêt à long terme des titres de dette publique grecs vers ceux des titres allemands équivalents, la baisse des principaux taux directeurs de la BCE à compter de 2002, la libéralisation du marché du crédit ont favorisé l'émergence d'une bulle de crédit qui a soutenu la consommation, en même temps qu'elle entretenait les tensions inflationnistes

towards financing activities that are more growth-enhancing and can help support the most vulnerable social groups; and (b) structural reforms, in particular those having zero or low budgetary cost, which can immediately boost growth prospects. » Voy. BANK OF GREECE, *Monetary policy – interim report 2009*, Athens, octobre 2009, p. 4.

⁸⁷ Comme le relèvent la Commission et le Conseil, les dépenses pour les rémunérations salariales enregistrent des dépassements « considérables » par rapport aux montants initialement inscrits au budget 2009. Voy. Considérant (7) de la décision du Conseil du 19 janvier 2009 établissant si une action suivie d'effets a été menée par la Grèce en réponse à la recommandation du Conseil du 27 avril 2009 (2010/291/UE).

⁸⁸ Note de la Commission à l'attention de l'Eurogroupe, « SGP-implementation and follow-up to the Eurogroup in Prague (recent measures taken in Greece) », Bruxelles, 2 juillet 2009. Cité in GREECE. MINISTRY OF FINANCE, *Update of the Hellenic Stability and Growth Programme including Updated Reform Programme*, Ref. Ares(2010)23198, 15 janvier 2010, p. 16, s/note 2 ; BANK OF GREECE, *Bulletin of Conjunctural Indicators*, septembre 2009, p. 139-140.

⁸⁹ Recommandation de la Commission du 11 novembre 2009 de décision du Conseil établissant si une action suivie d'effets a été menée par la Grèce en réponse à la recommandation du Conseil du 27 avril 2009, SEC(2009) 1549 final, p. 5. Après les visites méthodologiques d'Eurostat en Grèce et l'introduction d'une série de corrections, le déficit public pour l'année 2009 est établi à 15,1 % du PIB et la dette publique à 126,7 % du PIB. Données : EUROSTAT, *Déficit/surplus, dette et données associées du gouvernement*. Dernière mise à jour : 26.4.2019 [En ligne]. URL : <https://ec.europa.eu/eurostat/>, consulté le 20.8.2020.

⁹⁰ Rapport de la Commission du 8 janvier 2010 sur les statistiques du déficit et de la dette publics de la Grèce, COM(2010) 1 final, p. 18.

⁹¹ Communication de la Commission du 14 octobre 2009 sur la viabilité à long terme des finances publiques dans le contexte de la relance économique, COM(2009) 545 final, 14.10.2009, pt 18 ; Commission staff working document, *Sustainability Report 2009*, SEC(2009) 1354, 14.10.2009.

⁹² ROUBINI N. et DAS A., « Medicine for Europe's sinking south », *Financial Times*, 2.2.2010. Pour une analyse remarquable des aspects économiques, financiers et politiques, voy. SIANI-DAVIES P., *Crisis in Greece*, London, Hurst & Company, 2017.

locales. Les termes de la compétitivité en sont dégradés, le déficit extérieur s'est creusé année après année⁹³. La difficulté rencontrée par la Grèce tient en fait moins au niveau de son déficit et de sa dette publics qu'à la fragilité de sa situation économique : la Belgique comme l'Italie ont présenté par le passé des niveaux d'endettement proches ou supérieurs à 120 % du PIB ; le niveau d'endettement a bondi de 14 points de PIB entre 2007 et 2009 et doit progresser jusqu'à 90 % en 2012 ; l'encours de la dette publique grecque en 2009 représente seulement 3,7 % (301 milliards d'euros) de l'encours des dettes publiques de l'ensemble des États membres de la zone euro. La question est celle de la capacité d'Athènes de renouveler la dette arrivant à échéance en 2010 et après⁹⁴. L'atermoisement de l'Union face à la situation grecque ne contribuera pas à apaiser les craintes des marchés financiers... ou les comportements à risque. Malgré le risque de défaut⁹⁵, les titres de dette des États membres sous pression (Grèce, Italie, Espagne, Irlande) demeurent attractifs compte tenu de leur faible valeur économique et leurs rendements élevés⁹⁶. Ce comportement de « *carry trade* » repose sur le pari double d'une absence de défaut des États membres débiteurs et de la survie de la zone euro⁹⁷.

II. L'enchaînement de la crise juridique

19. Depuis leur inscription dans le droit primaire, les dispositions relatives à l'UEM se distinguent par leur grande stabilité. Seules quelques modifications de portée limitée sont introduites au terme des quatre exercices de révision constitutionnelle qui se sont succédés depuis 1997⁹⁸. La distribution des compétences de politique économique et monétaire entre les

⁹³ De 7,5 % du PIB en 2004, il passe à 14,5% en 2008. Données : BANQUE MONDIALE, « Current account balance (% of GDP). Greece » [En ligne], *The World Bank Data*, Washington, D.C., 2019. URL : <https://cutt.ly/ggewMTZ>, consulté le 20.8.2020.

⁹⁴ En octobre 2009, le Trésor grec avait réalisé l'intégralité de son programme d'émission pour un montant total de près de 65 milliards d'euros.

⁹⁵ NOLAN G., « CDS Report : Is Greece the only sovereign on a slippery slope ? », *Financial Times*, 20.11.2009. Pour une analyse de l'évolution de la valeur des contrats de couverture de défaillance ou « *credit default swaps* » : FONTANA A. et SCHEICHER M., « An Analysis of Euro Area Sovereign CDS and their Relation with Government Bond », *Working Paper Series*, ECB, Francfort, n° 1271, décembre 2010.

⁹⁶ Malgré des tensions sur sa dette dès 2009, la Grèce parvient à financer l'intégralité de ses besoins pour l'année 2009, une émission de 8 milliards d'euros de bons à 10 ans étant souscrit 2,5 fois en juin.

⁹⁷ ACHARYA V. V. et STEFFEN S., « The "Greatest" Carry Trade Ever ? Understanding Eurozone Bank Risks », *Working Paper*, NYU Stern School of Business, 21 avril 2013, p. 3.

⁹⁸ Les modifications ont consisté pour l'essentiel en une normalisation des modalités de vote au sein du Conseil par l'extention du vote à la majorité qualifiée, en l'attribution de pouvoirs limités à la Commission, en la suppression de dispositions obsolètes ou encore en la possibilité offerte aux États membres de la zone euro d'accroître l'intensité de la coordination de leurs politiques économiques. La révision la plus délicate a porté sur l'introduction d'un système de rotation des droits de vote des gouverneurs des BCN siégeant au conseil des gouverneurs de la BCE. Voy. pour une analyse : ALLEMAND F., « L'audace raisonnée de la réforme de la

États membres et l'Union est restée strictement inchangée, malgré les critiques récurrentes quant au caractère asymétrique de l'UEM. La sensibilité politique et technique de cette politique a rendu préférable le maintien du *consensus ad idem* obtenu à Maastricht plutôt que la réouverture d'une négociation à l'issue imprévisible.

20. La stabilité du cadre constitutionnel de l'UEM. L'imprécision volontaire de nombreuses dispositions du volet économique, les procédures de révision simplifiée des statuts du SEBC⁹⁹ et le renvoi à la législation dérivée pour préciser le régime d'un certain nombre de dispositifs-clés ont garanti une flexibilité suffisante à la gouvernance pour faire face aux éventuels aléas. Ni la crise du secteur bancaire européen provoquée par les crédits subprimes, ni la crise des dettes publiques n'invalide ce constat. Tout au plus, la décision 2011/199/UE du Conseil européen du 25 mars 2011 adoptée sur le fondement de l'article 48 § 6 TUE modifie-t-elle l'article 136 TFUE en y ajoutant un troisième paragraphe¹⁰⁰. Sur ce fondement, les États membres de la zone euro peuvent instituer un mécanisme de stabilité – ce sera le Mécanisme européen de stabilité¹⁰¹ (MES), pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. Ainsi que le précise la Cour de justice dans l'arrêt *Pringle* rendu en 2012 sur renvoi de la *High Court* irlandaise, ni la décision du Conseil européen ni l'amendement à l'article 136 TFUE n'étendent les compétences existantes de l'Union, pas plus qu'elle ne lui attribue une nouvelle compétence dans le domaine de la politique économique¹⁰².

21. La crise du droit de l'UEM surgit pour cette raison précise. Le défaut d'attribution de nouvelles compétences à l'Union pour gérer la crise présente et éviter une crise future enferme le législateur dans le cadre constitutionnel établi à Maastricht, vingt ans plus tôt. C'est

Banque centrale européenne », *RMCUE*, n° 469, juin 2003, p. 391-398. Une autre évolution importante a consisté en l'introduction de l'article 136 TFUE par le traité de Lisbonne. Il reconnaît au Conseil la possibilité d'adopter des dispositions propres aux États membres dont la monnaie est l'euro. Seuls ces derniers peuvent exercer leurs droits de vote pour adopter les actes pris sur ce fondement.

⁹⁹ Article 129 § 3 TFUE et 40 § 1 des statuts du SEBC et de la BCE (ci-après 'statuts SEBC').

¹⁰⁰ JO L 91/1, 6.4.2011. Pour une discussion de la révision de l'article 136 TFUE, voy. notamment : LOUIS J.-V., « The Unexpected Revision of the Lisbon Treaty and the Establishment of a European Stability Mechanism », in ASHIAGBOR D et al. (eds.), *The European Union after the Treaty of Lisbon*. Cambridge : Cambridge University Press, 2012, p. 297-314 ; DE WITTE B., « The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism », *European Policy Analysis*, SIEPS, n° 6, 2011.

¹⁰¹ Le Mécanisme européen de stabilité est institué par un traité intergouvernemental conclu le 2 février 2012 par les États membres dont la monnaie est l'euro. Il est entré en vigueur le 8 octobre 2012. Un premier projet de traité est finalisé et signé par les ministres des finances de la zone euro le 11 juillet 2011. Afin de tenir compte des difficultés du secteur bancaire espagnol et de leurs incidences sur les comptes publics nationaux, le projet est révisé, de sorte que le futur MES puisse aussi apporter une assistance financière dans le cadre d'opérations de recapitalisation bancaire.

¹⁰² CJ, Ass. plén., 27 novembre 2012, aff. C-370/12, Thomas Pringle/Government of Ireland, Ireland and Attorney General, EU:C:2012:756, pt 72.

dans l'inconfort de ce cadre constitutionnel d'une autre époque que les réformes de la politique économique et monétaire doivent se réaliser, avec le principe de responsabilité budgétaire des États membres pour pierre de touche. Que soient seulement évoqués, sans les détailler, les décisions du Conseil fournissant un soutien financier communautaire à moyen terme¹⁰³ et le règlement du Conseil établissant un mécanisme européen temporaire de stabilisation financière¹⁰⁴ adopté pour les besoins d'assurance financière les plus immédiats¹⁰⁵ ; ainsi que les deux paquets législatifs adoptés en novembre 2010 (« Six-Pack »)¹⁰⁶ et mai 2013 (« Two-Pack »)¹⁰⁷ et celui présenté en décembre 2017 (« Paquet de la Saint-Nicolas »)¹⁰⁸ pour le renforcement de la coordination des politiques économiques et de la discipline budgétaire.

¹⁰³ Décisions adoptées sur le fondement de l'article 143 TFUE, au bénéfice de la Hongrie en 2008 (décision du Conseil du 4 novembre 2008 (2009/102/CE), JO L 37/5, 6.2.2009), ainsi que de la Lettonie (décision du Conseil du 20 janvier 2009 (2009/290/CE), JO L 79/39, 25.3.2009) et de la Roumanie (décision du Conseil du 6 mai 2009 (2009/459/CE), JO L 150/8, 13.6.2009) en 2009.

¹⁰⁴ Règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière, JO L 118/1, 12.5.2010 ; modifié par le règlement (UE) n° 2015/1360 du Conseil du 4 août 2015, JO L 210/1, 7.8.2015.

¹⁰⁵ GOCAJ L. et MEUNIER S., « Time Will Tell : The EFSF, the ESM and the Euro Crisis », *Journal of European Integration*, vol. 35, n° 3, 2013, p. 245.

¹⁰⁶ Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro ; Règlement (UE) n° 1174/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro ; Règlement (UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques ; Règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques ; Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs ; Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, JO L 306/1, 23.11.2011.

¹⁰⁷ Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière ; Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro, JO L 140/1, 27.5.2013.

¹⁰⁸ Communications de la Commission, De nouveaux instruments budgétaires pour une zone euro stable dans le cadre de l'Union, COM(2017) 822 final, 6.12.2017 ; Un ministre européen de l'économie et des finances, COM(2017) 823 final ; proposition de directive du Conseil établissant des dispositions en vue du renforcement de la responsabilité budgétaire et de l'orientation budgétaire à moyen terme dans les États membres, COM(2017) 824 final ; proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 2017/825 afin d'augmenter l'enveloppe financière du programme d'appui à la réforme structurelle et d'adapter son objectif général, COM(2017) 825 final ; Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant dispositions communes relatives au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion, au Fonds européen agricole pour le développement rural et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche, portant dispositions générales applicables au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche et abrogeant le règlement (CE) n° 1083/2006 du Conseil, COM(2017) 826 final ; Proposition de règlement du Conseil concernant la création du Fonds monétaire européen, COM(2017) 827 final. Pour une analyse de ce paquet, voy : *Revue de l'euro*, n° 52, 2018. URL : <https://cutt.ly/XwZYoj7>, consulté le 20.8.2020.

Dans le domaine monétaire, la BCE introduit également d'importantes évolutions au cadre juridique de la politique monétaire. Qualifiées de « non conventionnelles », ses mesures portent sur les conditions de fourniture de liquidités aux établissements de crédit éligibles à ses opérations de politique monétaire¹⁰⁹, ou sur des programmes d'acquisition de titres financiers, dont des titres de dette publique, sur les marchés secondaires. À ces évolutions législatives ou réglementaires s'ajoute l'adoption d'un volume considérable d'instruments de soft law : Pactes¹¹⁰, guides de conduite¹¹¹, communications¹¹², conclusions¹¹³, rapports... Et quand « l'utilisation maximale du potentiel des compétences¹¹⁴ », la sophistication des formulations juridiques, le raffinement des procédures finissent par se heurter « au contenu substantiel des bases juridiques¹¹⁵ », c'est hors du cadre de l'Union européenne que les solutions sont alors recherchées : la gouvernance de la zone euro s'internationalise. Tel est le cas de l'assistance financière des États membres dont la monnaie est l'euro.

22. La judiciarisation de la crise. Les réformes de la gouvernance de l'UEM opérées dans le cadre et hors du droit de l'Union concentrent deux catégories de critiques en doctrine. La seconde série concerne la légalité des mesures de gestion de crise adoptées dans les

¹⁰⁹ Sous la forme d'un élargissement des critères d'éligibilité appliqués aux actifs financiers apportés comme garanties aux opérations de politique monétaire.

¹¹⁰ En particulier le Pacte pour l'Euro Plus – Coordination renforcée des politiques économiques pour la compétitivité et la convergence, adopté le 25 mars 2011 par les chefs d'État ou de gouvernement de tous les États membres de l'Union, sauf la Hongrie, la République tchèque, le Royaume-Uni et la Suède (Annexe I, conclusions du Conseil européen, EUCO 10/1/11 REV 1, p. 13 sq.) ; Pacte pour la croissance et l'emploi, adopté par les chefs d'État ou de gouvernement des États membres lors du Conseil européen des 28 et 29 juin 2012 (Annexe, conclusions du Conseil européen, EUCO 76/12, p. 7 sq.).

¹¹¹ À savoir le code de conduite budgétaire, un document établi par le comité économique et financier, approuvé par le Conseil, et qui détaille les caractéristiques de la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance et définit les orientations (*guidelines*) relatives au format et au contenu des programmes de stabilité et de convergence. Entre 2009 et 2019, ce document est révisé à sept reprises : de 21 pages, il passe à 62 pages. Sur son modèle, un second code établit les caractéristiques de la mise en œuvre du *Two Pack*.

¹¹² En particulier les communications de la Commission du 13 janvier 2015, Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance, COM(2015) 12 final ; et du 16 novembre 2016, Pour une orientation budgétaire positive de la politique budgétaire de la zone euro, COM(2016) 727 final.

¹¹³ Outre les conclusions du Conseil européen et les communiqués des sommets de la zone euro, mentionnons les conclusions du Conseil Ecofin, dont les suivantes : MES, 28 novembre 2010 ; Flexibilité sous le Pacte de stabilité et de croissance, 8 décembre 2015, 15068/15, p. 15.

¹¹⁴ DE LA ROSA S., « La gouvernance économique de l'Union et le sens de l'intégration », *RTD Eur.*, 2016, p. 513 [p. 3].

¹¹⁵ *Ibid.*, p. 513 [p. 3] ; également ALLEMAND F., « European economic constitution : from soft to hard policy coordination ? », in HOFMANN H. C. H., PANTAZATOU K. et ZACCARONI G. (eds), *The Metamorphosis of the European Economic Constitution*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2019, p. 82-105, spéc. p. 101 sq, où l'auteur juge que la portée de la compétence de coordination pourrait encore être étendue en certains domaines.

domaines économiques et monétaire, ainsi que des réformes renforçant le pilier économique de l'UEM¹¹⁶.

23. D'une part, les dispositifs d'assistance financière institués par les États membres comme les programmes d'achats de titres de dette publique par la BCE sont considérés comme incompatibles avec le principe de liberté/responsabilité budgétaire des États membres, tel qu'il est garanti par les interdictions de financement monétaire et de non renflouement formulées respectivement aux articles 123 et 125 TFUE. Ces programmes porteraient atteinte aux valeurs-clés (« core values ») de l'UEM, est-il défendu, une interprétation que ne suit pas la Cour de justice dans ses arrêts *Gauweiler* et *Weiss*¹¹⁷.

24. D'autre part est dénoncée l'articulation délicate des mesures mises en œuvre au titre des dispositifs de gestion de crise avec les droits fondamentaux¹¹⁸. Le débat surgit avec l'adoption des premières mesures nationales d'ajustement macroéconomique prévues dans les protocoles d'accord entre les créanciers et les États bénéficiaires de l'assistance financière.

¹¹⁶ Pour une analyse critique du « Six Pack » et de l'utilisation extensive de l'article 136 TFUE, voy. RUFFERT M., « The European Debt Crisis and European Union Law », *CML Rev.*, vol. 48, n° 6, 2011, p. 1800 sq. Le Professeur Triantafyllou (« Les plans de sauvetage de la zone Euro et la peau de chagrin », *RDUE*, n° 2, 2011, p. 195-208) observe de même une interprétation généreuse de la portée matérielle de l'article 126 § 6 et § 9 TFUE.

¹¹⁷ Voy. CJ, gde ch., 16 juin 2015, aff. C-62/14, Peter Gauweiler et a./BCE, EU:C:2015:400 ; gde. ch., 11 décembre 2018, aff. C-493/17, Heinrich Weiss et a./BCE, EU:C:2018:1000. Parmi les commentaires très nombreux sur ces arrêts, voy. : ALLEMAND F., « Crise des dettes souveraines : la contestation des particuliers de certaines mesures adoptées par la BCE » [Commentaire des arrêts Gauweiler C-62/14 et Accorinti T-79/13], *Journal de Droit européen*, n° 227, mars 2016, p. 90-98 ; GRÉGOIRE G., « La banque centrale européenne et la crise des dettes souveraines : politique monétaire, politique économique ou état d'exception ? », *Revue internationale de droit économique*, vol. XXXI, n° 3, 2017 p. 33-54 ; HINAREJOS A., « Gauweiler and the Outright Monetary Transactions Programme : The Mandate of the European Central Bank and the Changing Nature of Economic and Monetary Union », *European Constitutional Law Review*, vol. 11, n° 3, 2015 p. 563-576 ; HOFMANN H., « Gauweiler and OMT : Lessons for EU Public Law and the European Economic and Monetary Union », *SSRN*, Working Paper, 19 June 2015 ; du même auteur : « Controlling the Powers of the ECB : delegation, discretion, reasoning and care. What Gauweiler, Weiss and others can teach us » [En ligne], *ADEMU Working Paper Series*, WP 2018/107, April 2018. URL : <https://ddd.uab.cat/pub/worpaper/2018/196791/Ademu-WP-107.pdf>, consulté le 20.8.2020 ; MARTUCCI F., « La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines : L'arrêt Gauweiler entre droit et marché », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 51, n° 2/3, 2015, p. 493-534.

¹¹⁸ . Pour la doctrine, voy. parmi une littérature riche : KILPATRICK C. et DE WITTE B. (eds), « Social Rights in Times of Crisis in the Eurozone : The Role of Fundamental Rights' Challenges », *EUI Working Papers*, No. 2014/04, 2014 ; KILPATRICK C., « Are the Bailouts immune to EU social challenges because they are not EU law ? » *Eur Const L Rev*, vol. 10, n° 3, 2014, p. 393-421 ; également : BAILLEUX A., « Les droits fondamentaux face à la crise », *Revue de l'OFCE*, vol. 134, n° 3, 2014, p. 89-100 ; CHRYSOGONOS K., « Excessive Public Debt and Social Rights in the Eurozone Periphery », *MJ*, vol. 22, n° 4, 2015, p. 592-615 ; FROMONT L., « L'application problématique de la Charte... », art. cit. ; du même auteur : « Les défis des réformes futures de la gouvernance économique européenne » [En ligne], *Revue de l'euro*, n° 52, 2018. URL : <https://cutt.ly/Qw0Id3Y>, consulté le 30 septembre 2019 ; SAIZ I., « Rights in Recession ? Challenges for Economic and Social Rights Enforcement in Times of Crisis », *International Journal of Human Rights Practice*, vol. 1, n° 2, 2009, p. 277-293 ; SALOMON M. E., « Of Austerity, Human Rights and International Institutions », *European Law Journal*, vol. 21, n° 4, July 2015, p. 521-545 ; également : Résolution du Parlement européen du 13 mars 2014 sur le rapport d'enquête sur le rôle et les activités de la troïka dans les pays sous programme de la zone euro (2013/2277(INI)), JO C 378, 9.11.2017, p. 182-199, spéc. pt 32.

Initialement politique, la critique est reprise sous l'angle juridique par la doctrine. La violation des droits fondamentaux constitue ensuite un des moyens invoqués dans une série de contentieux devant les cours constitutionnelles nationales et européennes. La nature internationale des dispositifs d'assistance financière exclut que les mesures prises par les États membres en vue du versement de l'aide financière relèvent du champ d'application de la charte des droits fondamentaux¹¹⁹, sauf à démontrer, comme dans l'affaire *Bourdouvali* jugée par le Tribunal en juillet 2018, que les mesures nationales possèdent un fondement européen, en plus de celui international¹²⁰. Une telle démonstration exige une aptitude certaine de la part des requérants et de leurs conseils, ainsi que des juridictions de renvoi, pour démêler l'écheveau normatif formé d'instruments de nature juridique distincte mais dont l'adoption mobilise néanmoins les mêmes autorités¹²¹ : ministres de l'Économie et des Finances de la zone euro¹²² et Commission. Les contestations judiciaires des mesures nationales d'austérité adoptées par les gouvernements portugais et roumains échoueront, faute de pouvoir démontrer que ces mesures mettent en œuvre le droit de l'Union¹²³. Quant aux recours directs devant la Cour de justice, ils se concluent par des déclarations d'incompétence en série des juges du Kirchberg¹²⁴.

¹¹⁹ Aux termes de l'article 51 de la charte, les dispositions de celle-ci s'adressent aux États membres « uniquement lorsqu'ils mettent en œuvre le droit de l'Union. » Voy. en ce sens : CJ, Ass., 27 novembre 2012, aff. C-370/12, Pringle, précit., pts 178 à 181 ; Trib., 10 novembre 2014, aff. T-289/13, CJ, gde Ch., 20 septembre 2016, aff. jtes C-8/15 P à C-10/15 P, Ledra Advertising, EU:C:2016:701, pt 67.

¹²⁰ Trib., arrêt du 13 juillet 2018, Eleni Pavlikka Bourdouvali, aff. T-786/14. EU:T:2018:487, pt 190.

¹²¹ Pour une critique de la méconnaissance du champ d'application de la Charte par les requérants et leurs conseils : RIGAUX A., « Entre méconnaissance du champ d'application de la Charte des droits fondamentaux et questions purement hypothétiques, nouveaux rejets de questions préjudicielles pour incompétence manifeste de la Cour », *Europe*, mai 2013, p. 16.

¹²² Le dédoublement des ministres de l'Économie et des Finances, membres à la fois de l'Eurogroupe et du conseil d'administration du MES, est examiné par le Tribunal dans son arrêt du 13 juillet 2018, *Bourdouvali/Conseil*, Commission, BCE, Eurogroupe et Union européenne, aff. T-786/14. EU:T:2018:487, pt 127.

¹²³ FROMONT L., « L'application problématique de la Charte... », art. cit., spéc. p. 472 qui évoque une « cécité plus volontaire que forcée » de la Cour.

¹²⁴ CJ, Ord., 14 décembre 2011, Victor Cozman/Teatrul Municipal Târgoviște, aff. C-462/11. EU:C:2011:831 ; du même jour : Corpul Național al Polițiștilor, aff. C-434/11. EU:C:2011:830 ; 10 mai 2012, Ministerul Administrației și Internelor et a./Corpul Național al Polițiștilor, aff. C-134/12. EU:C:2012:288 ; 15 novembre 2012, Corpul Național al Polițiștilor, aff. C-369/12. EU:C:2012:725 ; 7 mars 2013, Sindicato dos Bancários do Norte, aff. C-128/13. EU:C:2013:149 ; 26 juin 2014, Sindicato Nacional dos Profissionais de Seguros e Afins/Fidelidade Mundial, aff. C-264/12. EU:C:2014:2036 ; 21 octobre 2014, Sindicato Nacional dos Profissionais de Seguros e Afins/ Via Directa – Companhia de Seguros, aff. C-665/13. EU:C:2014:2327. Dans son arrêt du 27 février 2018, Associação Sindical dos Juizes Portugueses/ Tribunal de Contas (aff. C-64/16, EU:C:2018:117), la Cour admet sa compétence. La formulation vague de la question adressée par la juridiction de renvoi, la Cour administrative suprême du Portugal, autorisait cependant une discussion approfondie de la recevabilité de la question. Celle-ci se limitait à évoquer « les impératifs d'élimination du déficit budgétaire et d'assistance financière régie par des dispositions européenne », sans les mentionner. Tout en reconnaissant les lacunes de la question et son caractère bref, l'avocat général Saugmandsgaard Øe conclut que la Cour est suffisamment éclairée « au vu de l'ensemble des éléments fournis par la décision de renvoi et versés au débat » (pt 24). La Cour sera tout aussi succincte pour juger de la recevabilité de la question. Il est vrai que celle-ci porte sur un sujet alors des plus sensibles, l'indépendance des juges. La portée de la réponse qu'apporte la Cour dépasse

De la même sorte, les recours en annulation formés contre les mesures européennes dont découlent ultimement les réformes engagées par les États membres bénéficiant d'une assistance financière échouent au niveau de la recevabilité. Soit les actes attaqués, en particulier les déclarations de l'Eurogroupe faisant état des éléments de conditionnalité convenus avec les États assistés, sont jugés dépourvus de caractère contraignant, compte tenu de la qualité de leur auteur et de leur substance¹²⁵ ; soit l'acte est attaquant, mais les requérants se heurtent à la condition d'affectation directe. En effet, les décisions du Conseil qui incorporent les exigences de la conditionnalité de l'assistance financière ne peuvent aller au-delà de la définition d'objectifs, sauf à empiéter directement sur les compétences de politique économique des États membres. Aussi précis soient-ils, les actes du Conseil appellent l'adoption de mesures d'exécution par les États membres concernés¹²⁶. Et la circonstance selon laquelle l'exercice de la compétence des États est liée en fait à l'octroi de l'assistance financière est jugée inopérante¹²⁷. Les conditions de recevabilité plus libérales du recours en indemnité¹²⁸ donnent quelques espoirs aux requérants particuliers de voir reconnus les préjudices subis du fait des mesures d'austérité adoptées dans le contexte des programmes d'assistance financière.

le seul cas portugais pour concerner aussi et surtout la situation dans plusieurs États membres d'Europe centrale et orientale.

¹²⁵ Trib., Ord., 16 octobre 2014, Chrysanthi Christodoulou et Maria Stavrinou/Commission et BCE, aff. T-332/14. EU:T:2014:910, pts 41 à 44 et 60, où était en cause la déclaration de l'Eurogroupe du 25 mars 2013 saluant les plans de restructuration du secteur financier chypriote ; également les six autres ordonnances du même jour sur ce même sujet : Mallis et Malli/Commission et BCE, aff. T-327/13. EU:T:2014:909 ; Tameio Pronoias Prosopikou Trapeziz Kyprou/Commission et BCE, aff. T-328/13. EU:T:2014:906 ; aff. T-329/13, Chatzithoma/Commission et BCE, EU:T:2014:908 ; Chatziioannou/Commission et BCE, aff. T-330/13. EU:T:2014:904 ; Nikolaou/Commission et BCE, aff. T-331/13. EU:T:2014:905 ; aff. T-332/13, Christodoulou et Stavrinou/Commission et BCE, EU:T:2014:910. Ces ordonnances feront l'objet d'un pourvoi. La Cour confirme la position du Tribunal sur la question de la nature « informative » de la déclaration de l'Eurogroupe. Voy. CJ, Gde Ch., 20 septembre 2016, Mallis et Malli et a./Commission et BCE, aff. jtes C-105/15 P à C-109/15 P. EU:C:2016:702, pts 58 et 59.

¹²⁶ Voy. Trib., Ord., 27 novembre 2012, ADEDY/Conseil, aff. T-541/10. EU:T:2012:626, pts 70-72 à propos de la décision du Conseil du 10 mai 2010 (2010/320/UE) ; et du même jour : ADEDY/Conseil, aff. T-215/11. EU:T:2012:627, pts 80-81, 88 et 93, à propos de la décision du Conseil du 20 décembre 2010 (2011/57/UE). Une position confirmée à l'égard du protocole d'accord conclu entre la Commission, au nom de l'Union, et la Roumanie, en application du règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil : CJ, gde ch., 13 juin 2017, Eugenia Florescu et a., aff. C-258/14. EU:C:2017:448, pt 41 : « tout en ayant un caractère contraignant, [le protocole d'accord] ne comporte aucune disposition spécifique imposant l'adoption de la législation nationale en cause au principal ».

¹²⁷ Trib., aff. T-541/10, ADEDY/Conseil, précit., pt 72. Cette position est confirmée deux ans plus tard à propos de l'effet sur l'autonomie décisionnelle des autorités grecques, de la décision de la BCE sur l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis par la Grèce. Voy. Trib., Ord., 25 juin 2014, Accorinti et a./BCE, aff. T-224/12. EU:T:2014:611, pt 64.

¹²⁸ Pour un rappel des objets distincts du recours en annulation et du recours en indemnité, voy. Trib., Ord., 13 juillet 2018, aff. T-680/13, Chrysostomides/Conseil, Commission, BCE et Eurogroupe, EU:T:2018:486, pt 110. Ainsi le concept d'« institutions » mentionné à l'article 340 TFUE en matière de responsabilité non contractuelle est plus large que celui retenu à l'article 263 TFUE relatif au recours en annulation. C'est ainsi que la Cour a admis que la responsabilité non contractuelle de l'Union puisse être engagée en raison d'actes ou de comportements de l'Eurogroupe, quoique celui soit une entité informelle. Voy. Trib., aff. T-680/13, Chrysostomides/Conseil, précité, pts 111-114.

Cependant, à ce jour, tous les recours en indemnité ont été rejetés. L'UEM n'est pas exclue du processus de « fondamentalisation¹²⁹ » du système juridique de l'Union. Seulement, la protection juridictionnelle effective est « perturbée¹³⁰ » par les spécificités de cette politique, son aménagement « baroque¹³¹ ».

25. La complexité de la gouvernance de l'UEM. Les mesures de gestion prises au niveau européen pour contenir les effets de la crise, comme les exigences financières, économiques, sociales adressées aux États membres en situation de difficulté financière sont dénoncées en raison de la remise en cause qu'elles opèrent du principe démocratique et de transparence¹³², de la règle de droit¹³³, des droits de l'homme¹³⁴. Dans un environnement juridique opaque, une gouvernance dans l'ombre (*shadow governance*) se déploierait en dehors de tout contrôle politique et démocratique, ainsi que l'illustreraient la Troïka ou, plus prosaïquement, les courriers transmis par la BCE aux ministères des finances des États faisant face à des difficultés financières. Hors de contrôle, cette gouvernance poursuivrait un soi-disant programme néo-libéral. La diète des États endettés menacerait l'État social¹³⁵. La démocratie

¹²⁹ Selon la formule du Professeur Martucci. Voy. MARTUCCI F., *Droit de l'Union européenne*. 1^{ère} éd. Paris : Dalloz, 2017, p. 787.

¹³⁰ KILPATRICK C., « On the Rule of Law and Economic Emergency : The Degradation of Basic Legal Values in Europe's Bailouts », *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 35, n° 2, 2015, p. 331 sq.

¹³¹ Selon l'expression de Nicolas de Sadeleer. Voy. DE SADELEER N., « L'architecture de l'Union économique et monétaire : le génie du baroque », in DE LA ROSA S., MARTUCCI F. et DUBOUT E. (dir.), *L'Union européenne et le fédéralisme économique*. Bruxelles : Bruylant, 2015, p. 143-193.

¹³² Voy. Notamment : HABERMAS J., *The Crisis of the European Union. A Response*, Malden, MA : Polity Press, 2012 ; SCHARPF F. W., « Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy », *MPIfG Discussion Paper*, No. 11/11, 2011.

¹³³ Pour une discussion critique : KILPATRICK C., « On the Rule of Law and Economic Emergency... », art. cit., p. 325-353 ; RUFFERT M., « The European Debt Crisis and European Union Law », *CML Rev.*, vol. 48, 2011, p. 1777-1806.

¹³⁴ Notamment : BOHOSLAVSKY J. P., Rapport de l'Expert indépendant chargé d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels, Nations Unies, Assemblée générale, distribué le 20 décembre 2017 ; pour une analyse plus spécifique des droits sociaux : KILPATRICK C. and de WITTE B. (eds.), « Social Rights in Times of Crisis in the Eurozone : The Role of Fundamental Rights' Challenges », *EUI Working Papers*, No. 2014/4, 2014.

¹³⁵ Cette situation de dépossession politique de l'État de sa responsabilité politique s'inscrit dans un mouvement plus général déniait la faculté des autorités publiques à servir l'intérêt général. Sont visées l'idéologie néolibérale et surtout la « théorie des choix publics ». Voy. pour une analyse de cette dépossession étatique : POLLIN J.-P., « L'État dépossédé », in THESMAR, David (dir.). *Op. cit.*, p. 15 ; Alain Supiot souscrit à l'argument pour dénoncer la déconstruction sociale des États contemporains et une idéologie aveugle de la gouvernance économique européenne. Voy. SUPIOT A., « Le sommeil dogmatique européen », *Revue française des affaires sociales*, 2012, n° 1, p. 195.

s'effondrerait sous le poids des dettes financières et serait en danger¹³⁶, en suspens¹³⁷. Elle emporterait le capitalisme financier dans sa chute. L'État social laisserait la place à l'état de consolidation budgétaire permanent¹³⁸. Les États auraient perdu la maîtrise de leur dette. Les citoyens auraient perdu le contrôle des institutions.

Section 3. Objet de l'étude : l'émergence d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union

26. La présente étude et les travaux qui l'accompagnent portent sur la dette publique et l'émergence d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union (II). Ils entendent combler le défaut de traitement systématique de ce sujet en droit de l'Union (I).

I. L'absence de systématisation juridique du concept de dette publique en droit de l'Union

27. Nous ne reviendrons pas sur l'appréhension de la dette publique en droit public, tant François Bonneville en fournit une analyse claire et détaillée¹³⁹. En droit de l'Union, la question de la dette publique relève du paradoxe. Sa centralité conceptuelle dans l'organisation des principes gouvernant l'Union économique et monétaire n'en a pas fait un sujet d'intérêt immédiat pour la doctrine. L'analyse juridique de l'UEM est à l'origine de plusieurs thèses substantielles entre 1996 et 2010. Régis Chemain a ouvert la voie par une analyse didactique de l'UEM alors en cours d'établissement¹⁴⁰. Francesco Martucci identifie un ordre économique et monétaire de la Communauté, orienté par des règles et accessoirement par le choix, qui

¹³⁶ Voy. sur ce sujet l'essai de l'ancien ministre des Finances, Alain Lambert, *Déficits publics : la démocratie en danger*. Paris : Armand Colin, 2013 ; également : SÉNAT, Rapport d'information n° 549 (2008-2009) de Philippe Marini au nom de la commission des finances, déposé le 8 juillet 2009 sur *La France en état de pesanteur financière : retrouver des repères pour préparer la sortie de crise*. Paris : Sénat, 2009.

¹³⁷ MOTHA S., « The Debt Crisis as Crisis of Democracy », *Law, Culture and the Humanities*, vol. 8, n° 3, 2012, p. 391.

¹³⁸ Loin de nous de contester l'argument d'une austérité excessive et des conséquences économiques et sociales des plans d'ajustement négociés avec les États membres en difficulté financière. Le FMI et, ultérieurement, l'Union européenne, ont reconnu des erreurs d'appréciation concernant les effets récessifs plus forts que prévus des ajustements budgétaires. Cependant, ces problématiques, parce que complexes, composent le terreau fertile de galimatias de toute sorte au sein des sociétés européennes. Les juristes ne sont pas à l'abri de tels emportements : voy. BUGAULT V., « Pourquoi la dette de la France de plus de 2 300 milliards ne se réglera que par l'esclavagisme et le sang du peuple », *France Soir*, 5.10.2020.

¹³⁹ *Idem*, p. 27-35.

¹⁴⁰ CHEMAIN R., *L'Union économique et monétaire. Aspects juridiques et institutionnels*. Paris : Éd. Pédone, 1996, Coll. Études internationales, n° 10.

redonne aux États membres une capacité pour conduire « collectivement » une politique économique et monétaire¹⁴¹. Stéphane De La Rosa, Olivier Clerc et Sébastien Adalid s'attachent pour leur part à la méthode nouvelle de la gouvernance européenne. Stéphane de la Rosa procède à une analyse d'ensemble de la méthode ouverte de coordination. Si cette méthode n'est pas exclusive de l'UEM, elle constitue l'une des principales techniques employées au sein du pilier économique pour organiser la coordination des politiques économiques¹⁴². Olivier Clerc souligne la mise en œuvre, dans l'UEM, d'une troisième voie d'intégration (différenciée), située entre les modèles communautaire et intergouvernemental. Dans le pilier économique, les règles organisent un régime de coordination faisant bonne place à l'orientation et à la concertation politique. Sur le plan institutionnel, un déséquilibre en naît au profit des institutions intergouvernementales¹⁴³. Sébastien Adalid concentre son propos sur l'Eurosystème et la qualification des relations entre la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales (BCN). Le pilier monétaire ressort inverse de celui économique, proposant un modèle unique d'intégration verticale¹⁴⁴. Ces thèses abordent la question de la dette publique de façon brève, à la seule lumière des « critères de Maastricht », de la clause de non-renflouement de l'article 125 TFUE et de la procédure de l'article 126 TFUE.

28. La survenance de la crise des dettes publiques renouvelle l'intérêt pour la politique économique et monétaire, et les aspects financiers en particulier. Depuis 2010, une série d'études abordent de nombreux aspects liés à la dette publique¹⁴⁵. *Le cadre juridique de la gestion de la dette souveraine*, de Charlotte Rault, soutenue en novembre 2015, examine la dette publique sous l'angle du droit international et plaide pour la mise en œuvre d'un ensemble

¹⁴¹ MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire*, Bruxelles : Bruylant, Coll. Thèses, 2016.

¹⁴² DE LA ROSA S., *La méthode ouverte de coordination dans le système juridique communautaire*. Bruylant : Bruxelles, Coll. Thèses, 2007.

¹⁴³ CLERC O., *La gouvernance économique de l'Union européenne*. Recherches sur l'intégration par la différenciation. Bruylant : Bruxelles, Coll. Thèses, 2012.

¹⁴⁴ ADALID S., *La Banque centrale européenne et l'Eurosystème*. Recherches sur le renouvellement d'une méthode d'intégration. Bruxelles : Bruylant, Coll. Thèses., 2015.

¹⁴⁵ Voy. notamment : MANSOUR M., *Dette publique et démocratie*. Thèse en sciences économiques en préparation à l'Université Paris 2 depuis 2012, Bertrand Lemennicier-Bucquet (dir.) ; DAHAN J., *Le cadre juridique de la dette publique*. Thèse en droit en préparation à l'Université Paris 1 depuis 2010, William Gilles (dir.) ; SABER A., *La dette publique et la nouvelle gouvernance des finances publiques*. Thèse en sciences juridiques et politiques en préparation à l'Université Aix-Marseille depuis 2012, Céline Viessant (dir.) ; QUINTIN, C., *La règle d'équilibre budgétaire : comparaison Europe-Canada depuis 1994*. Thèse en Droit public préparée à l'Université de Montpellier depuis 2011, Etienne Douat (dir.) ; ICHER L., *L'obligation de remboursement de la dette publique*. Thèse en sciences juridiques et politiques soutenue à l'Université Toulouse 1 le 16 septembre 2016, Vincent Dussart (dir.).

normatif d'outils internationaux qui puissent intégrer les réglementations nationales¹⁴⁶. Soutenue la même année, la thèse de Caroline Lesquesne-Roth, *L'évolution du régime contractuel de défaut des États débiteurs européens*, détaille les régimes contractuels d'émission de dette. L'approche retenue est celle du droit privé, même si l'auteur prend en considération l'influence de l'intégration financière européenne sur le terrain de la standardisation des contrats¹⁴⁷. Plus récemment, dans sa thèse intitulée *L'encadrement des finances publiques des États membres par le droit de l'Union européenne*, Eloïse Beauvironnet examine la mutation de l'exercice du pouvoir financier des États membres à la lumière du concept de cadre budgétaire intégré¹⁴⁸.

29. La perspective spécifique que ces différents travaux retiennent pour aborder la dette publique, la branche du droit dans laquelle ils s'inscrivent, forment une image kaléidoscopique, éclatée du concept de dette publique. C'est à un effort de systématisation que la présente étude et nos travaux s'essaient.

II. L'épure d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union

30. Dans ses conclusions sous l'affaire *Pringle*, où est contestée l'institution du MES¹⁴⁹, l'avocate générale Kokott ramène avec justesse les termes du débat sur l'UEM à la question centrale du rapport entre deux « principes structurels fondamentaux » de l'Union européenne que sont la « souveraineté des États membres » et la « solidarité des États membres »¹⁵⁰. Cette interrogation renvoie à l'interprétation que chacun se fait de la répartition

¹⁴⁶ RAULT C., *Le cadre juridique de la gestion de la dette souveraine*. Thèse en Droit soutenue à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, le 23 novembre 2015, en cotutelle avec Humboldt-Universität zu Berlin. Jean-Marc Sorel et Christoph Paulus (dir).

¹⁴⁷ LEQUESNE-ROTH C., *L'évolution du régime contractuel de défaut des États débiteurs européens*. Thèse en Droit soutenue le 2 décembre 2015 à Toulon, en cotutelle avec l'Université libre de Bruxelles. Jean-Jacques Sueur et Benoît Frydman (dir).

¹⁴⁸ BEAUVIRONNET E., *L'encadrement des finances publiques des États membres par le droit européen : analyse comparée du cas français à d'autres modèles budgétaires européens (Allemagne, Belgique, Italie, Roumanie et Royaume-Uni)*. Thèse en droit soutenue le 6 avril 2018 à Paris. Jean-François Boudet (dir.).

¹⁴⁹ Le MES est une organisation financière internationale instituée par un traité conclu le 2 février 2012 par les États membres dont la monnaie est l'euro. Il a pour finalité de mobiliser des ressources financières et de fournir, à des conditions strictes adaptées à l'instrument d'assistance financière choisi, un soutien à la stabilité à ses membres qui connaissent ou risquent de connaître de graves problèmes de financement, si cela est indispensable pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et de ses membres.

¹⁵⁰ Concl. AG Kokott, 26 octobre 2012, aff. C-370/12, *Thomas Pringle*, ECLI:EU:C:2012:675, points 136 sq. Une problématique également au cœur de l'argumentation du requérant au principal et à laquelle se réfère la juridiction de renvoi quand elle interroge la Cour sur « la modification et la subversion fondamentale de l'ordre juridique régissant l'UEM » que constituerait le MES (*Ibid.*, pt 108).

des conséquences dommageables des risques individuels dans une société libérale ou, pour renverser la formule, de l'intensité du lien social entre ses membres et de la profondeur même de l'idée de « projet partagé »¹⁵¹. De façon traditionnelle, le régime d'autonomie individuelle oblige son bénéficiaire à réparer les conséquences de ses agissements fautifs, de sa négligence ou de son imprudence¹⁵². Il appartient à chacun de se couvrir contre les conséquences des risques liés à son activité, en les prévenant par l'adoption d'une démarche prudente¹⁵³, et/ou en se dotant des moyens financiers nécessaires à la réparation des éventuels préjudices causés. Cette assurance, au double sens du mot, s'appuie utilement sur l'expérience née de l'exercice de l'autonomie, de la confrontation à autrui pour l'obtention de ressources, mais aussi des échanges de conseils, de bonnes pratiques entre semblables.

31. En même temps, cette perspective libérale suppose l'égale aptitude de chacun à se réaliser pleinement, ou selon les mots de Benjamin Constant, « à jouir paisiblement de l'indépendance privée¹⁵⁴ ». Or, « [l]e marché peut être en effet, dans beaucoup de domaines, un puissant allié de la liberté individuelle, mais la liberté de vivre longtemps sans être victime d'une morbidité ou d'une mortalité évitables exige qu'on ait recours à une catégorie plus large d'instruments sociaux¹⁵⁵. » De ce point de vue, il serait erroné de considérer la situation de l'agent dont l'exercice de la liberté est restreint par les forces du marché comme un sujet singulier, d'un intérêt limité car n'exposant que sa seule responsabilité¹⁵⁶. La liberté est le

¹⁵¹ En ce sens le discours « libre » de fin de mandat délivré par Vitor Constancio, vice-président de la BCE : *Completing the Odyssean journey of the European monetary Union*, ECB Colloquium on « The Future of Central Banking », Frankfurt-am-Main, 16-17 May 2018.

¹⁵² SUPIOT A., « Face à l'insoutenable : les ressources du droit de la responsabilité », in SUPIOT A. et DELMAS-MARTY M. (dir.), *Prendre la responsabilité au sérieux*. Paris : PUF, 2015, p. 9 ; également, dans le même ouvrage, DESCAMPS O., « Histoire du droit de la responsabilité dans le monde occidental », p. 39-54.

¹⁵³ Au regard de notre sujet, nous visons ici l'incorporation de règles de prudence budgétaire au niveau national, ainsi que l'ont entrepris un certain nombre d'États à travers le monde, bien avant l'adoption du traité de Maastricht. Voy. les nombreux travaux du FMI consacrés au développement des règles budgétaires, en particulier : KUMAR M., BALDACCI E. SCHAECHTER A. et alii, « Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances », *IMF Staff Papers* [prepared for the Fiscal Affairs Department], December 2009 ; BUDINA N., KINDA T., SCHAECHTER A. et alii, « Fiscal Rules at a Glance : Country Details from a New Dataset », *IMF Working Paper*, WP/12/273, November 2012 ; EYRAUD L., DEBRUN X., HODGE A. et alii, « Second-Generation Fiscal Rules : Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability », *IMF Staff Discussion Note*, SDN/18/04, April 2018. Les études reposent sur une base de données de règles budgétaires régulièrement actualisées : IMF Fiscal Rules Dataset, 1985-2015 [En ligne]. Washington, D.C. : IMF, 2016. URL : <https://cutt.ly/feaY7K3>, consulté le 30 septembre 2019.

¹⁵⁴ CONSTANT B., *De la liberté des Anciens comparée à celle des Modernes*, discours prononcé à l'Athénée royal, 1819.

¹⁵⁵ *Ibid.*, p. 21 ; cette même réserve est exprimée par le « rapport Delors » à l'égard de l'influence de la discipline des forces de marché sur la conduite des politiques économiques et budgétaires des États membres ans. Voy. Committee for the study of Economic and Monetary Union, *Report on economic and monetary union in the European Community* [Rapport Delors], 17 April 1989, point 30.

¹⁵⁶ Voy. la prise de position d'Esther Duflo s'agissant de la réduction des minima sociaux : Entretien donnée sur *France Info*, 15 octobre 2009.

produit d'une construction sociale et, à ce titre, fonde une « responsabilité sociale¹⁵⁷ » quant à son effectivité. L'égalité autonome formellement reconnue aux membres d'une même société n'entraîne pas une égalité réelle quant aux bénéfices espérés de cette liberté. La réduction de l'écart entre les conditions légales de l'égalité et sa réalisation matérielle constitue un objectif social¹⁵⁸. Cette préoccupation innervait le droit de l'Union depuis l'origine¹⁵⁹ et tout particulièrement la jurisprudence de la Cour de justice¹⁶⁰. Julian Kokott s'inscrit dans cette perspective lorsqu'elle indique à l'occasion de la discussion de la portée de l'article 125 TFUE relatif à l'interdiction de renflouement des États membres,

« [...] une interprétation téléologique extensive de l'article 125 TFUE interdirait même aux États membres d'accorder librement une aide à l'un des leurs en cas d'urgence, à savoir lorsqu'il s'agit d'empêcher que sa défaillance entraîne pour eux de graves effets économiques et sociaux. Une aide d'urgence en faveur d'un quelconque État tiers serait permise alors qu'une aide d'urgence serait interdite dans le cadre de l'Union. Une telle interdiction nous paraîtrait mettre en cause précisément la finalité de l'Union dans son ensemble. »¹⁶¹

32. Si elle porte *immédiatement* sur la situation de l'individu confronté à des difficultés d'exercice de sa liberté, l'action sociale de la communauté a pour motif principal la préservation de l'autonomie de chacun, c'est-à-dire, dans un ordre démocratique, « de permettre à chaque homme de vivre suivant ses choix personnels [...] »¹⁶². Ceci étant, et le point est central, la socialisation des conséquences des comportements individuels n'emporte-t-elle pas une déresponsabilisation des individus contraire à la logique libérale où la liberté se réalise à travers la responsabilité ?¹⁶³ Comment limiter ce transfert de responsabilité de

¹⁵⁷ Voy. SEN A., « La liberté individuelle : une responsabilité sociale », *Esprit*, n° 170 (3/4), 1991, p. 5-25.

¹⁵⁸ *Ibid.* p. 21.

¹⁵⁹ Voy à ce propos les travaux de Laurent Warlouzet, dont sa thèse de doctorat, sur les identités économiques multiples de l'Europe, « Europe arbitre » et secondairement « Europe volontariste ». WARLOUZET L., *Le choix de la CEE par la France. Les débats économiques de Pierre Mendès-France à Charles de Gaulle (1955-1969)*. Paris : CHEFF, 2011 ; et « Les identités économiques européennes en débat dans les années soixante : Europe arbitre et Europe volontariste », *Relations internationales*, 2009, n°139, p. 9-23. Cependant ce n'est que tardivement, avec l'adhésion du Royaume-Uni et de l'Irlande, et la montée de la concurrence mondiale que des mécanismes de redistribution autres que la politique agricole communautaire sont créés.

¹⁶⁰ Voy. l'étude remarquable de Rémy Hernu sur la mise en œuvre d'une justice matérielle par le juge de l'Union, dont il ressort que la réduction de l'inégalité matérielle née d'une égalité formelle excessive est opérée par la Cour en se plaçant sur le terrain de l'effet utile. HERNU R., *Principe d'égalité et principe de non discrimination dans la jurisprudence de la Cour de justice des Communautés européennes*. Paris : LGDJ, 2003, Coll. Bibl. de droit public, tome 232.

¹⁶¹ Concl. Juliane Kokott, 26 octobre 2012, précit., point 143.

¹⁶² DUVERGER M., « Nécessité de la démocratie », *Rivista di Studi Politici Internazionali*, vol. 50, n° 4, Ottobre-Dicembre 1983, p. 514.

¹⁶³ Pour une critique formulée en termes généraux s'agissant d'une substitution de la logique libérale à la logique institutionnelle, voy. l'analyse de Bronislaw Geremek dans un contexte tout autre, celui de la revendication de la liberté en Pologne à l'époque du régime socialiste :

l'individu vers la communauté et éviter une sollicitation à l'excès des mécanismes de socialisation sous peine qu'ils imploient sous le poids de la prise en charge des risques individuels ? De façon complémentaire, la reconnaissance de fonctions sociales à la collectivité ne s'opère-t-elle pas au détriment de l'autonomie de ses membres ?¹⁶⁴ Loin de se limiter au champ de la philosophie politique, ces interrogations structurent les débats sur le fédéralisme budgétaire¹⁶⁵ et, tout spécifiquement, sur la gestion de l'aléa moral.

33. « Lorsqu'un État membre est en difficulté, c'est toute l'Union qui est en difficulté. Une institution supranationale ne devrait pas isoler un État membre de l'Union, mais elle devrait s'efforcer de le tenir fermement en son sein¹⁶⁶. » S'il se rapporte à la question de la protection de la démocratie et des droits fondamentaux en Autriche, le propos n'en conserve pas moins sa pertinence appliqué au domaine économique, exprimant un « principe immanent au droit de l'Union¹⁶⁷ », de nature constitutionnelle : la solidarité. Au nom de cet « esprit de solidarité¹⁶⁸ », les États membres en difficulté financière sortent de leur isolement face aux marchés financiers pour être considérés comme les membres d'une communauté¹⁶⁹. La crise des uns est la crise de tous, et c'est au travers d'une action collective qu'elle doit être résolue¹⁷⁰. « Les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun », énonce l'article 121 § 1 TFUE. La seule circonstance qu'un État rencontre des

« Plus il y aura de fraternité, moins efficace sera la pression du marché pour renforcer les inégalités sociales. Mais le point de départ de toute action réformatrice doit rester la reconnaissance du marché, indépendamment de l'expérience historique qui nous apprend qu'il est générateur de liberté, mais peut-être aussi en raison du fait que toute atteinte à l'injustice du marché a invariablement entraîné l'injustice de la contrainte. Et que remplacer la toute-puissance du capital par la toute-puissance de l'État entraîne une détérioration de l'efficacité économique, une détérioration de la condition humaine, car elle ôte tout sens au travail de l'homme et élimine les valeurs personnelles. » (GEREMEK B., « Pas de justice sans liberté », *Esprit*, n° 127, 1987, p. 35).

¹⁶⁴ *Ibid.*, p. 36, où l'auteur estime, à nouveau dans le contexte oppressif du régime socialiste polonais : « les fonctions sociales de l'État [Union] sont ressenties comme une tentative d'accaparement du sens des responsabilités par l'État comme une limitation du champ des décisions personnelles, comme une manifestation de paternalisme étatique. »

¹⁶⁵ Voy. par exemple : PERSSON T. et TABELLINI G., « Federal Fiscal Constitutions. Part I : Risk Sharing and Moral Hazard », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Discussion Paper*, n° 72, August 1992 ; des mêmes auteurs : « Federal Fiscal Constitutions. Part II : Risk Sharing and Redistribution », *CEPR Discussion Papers*, n° 1142, February 1995. Les deux études sont synthétisées dans un autre article de ces auteurs : « Federal Fiscal Constitutions : Risk Sharing and Moral Hazard », *Econometrica*, vol. 64, n° 3, May 1996, p. 623-646.

¹⁶⁶ PRODI R., *2000-2005 : Donner forme à la Nouvelle Europe*, Discours prononcé au Parlement européen, Strasbourg, 15 février 2000, SPEECH/00/41.

¹⁶⁷ BOUTAYEB C. (dir.), *La solidarité dans l'Union européenne*. Éléments constitutionnels et matériels. Paris : Dalloz, 2011, p. 5.

¹⁶⁸ Art. 122 TFUE.

¹⁶⁹ ALLEMAND F., « La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations », *RTDEur.*, n° 3, juillet 2012, p. 554.

¹⁷⁰ DURÃO BARROSO J. M., *Discours sur l'état de l'Union 2012* [En ligne], Discours au Parlement européen, Strasbourg, 12 sept. 2012. URL : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/speech_12_596, consulté le 20.8.2020.

difficultés pour se refinancer n'a pas pour effet de l'exonérer du respect de cette obligation. Elle n'autorise pas plus les autres États membres à se désintéresser de la situation¹⁷¹. Au contraire, l'existence de difficultés susceptibles de mettre en péril le bon fonctionnement de l'UEM confère une intensité renouvelée à l'intérêt commun¹⁷² et fonde le pouvoir d'intervention de l'Union dans le domaine de la politique économique en période de crise¹⁷³.

34. Le traité de Maastricht manifeste une conscience claire des constituants quant à l'exigence d'insérer la liberté budgétaire des États dans une logique de socialisation, en complément de l'action responsabilisatrice née du rapport de l'État au marché.

« To some extent market forces can exert a disciplinary influence. Financial markets, consumers and investors would respond to differences in macroeconomic developments in individual countries and regions, assess their budgetary and financial positions, penalize deviations from commonly agreed budgetary guidelines or wage settlements, and thus exert pressure for sounder policies. However, experience suggest that market perceptions do not necessarily provide strong and compelling signals and that access to a large capital market may for some time even facilitate the financing of economic imbalances rather than leading to a gradual adaptation of borrowing costs, market views about the creditworthiness of official borrowers tend to change abruptly and result in the closure of access to market financing. The constraints imposed by market forces might either be too slow and weak or too sudden and disruptive. Hence countries would have to accept that sharing a common market and a single currency area imposed policy constraints. »¹⁷⁴

35. Dans ce débat, le traité de Maastricht opte pour une solution audacieuse, à tout le moins privilégiant la ligne d'eau opposant le moins de résistance sur le terrain de la souveraineté¹⁷⁵. Le principe de la responsabilité individuelle des États membres dans le

¹⁷¹ L'assistance financière de l'article 122 TFUE s'applique sans préjudice des autres procédures prévues par les traités.

¹⁷² Voy. ALLEMAND F., « Les politiques budgétaires des États membres de la zone euro : nationales et communes », in FERRY J.-M. (dir.), *Europe. Le partage public-privé en question*. Rennes : PUR, à paraître. C'est dans le contexte de la crise des changes entre États membres que la Cour de justice dégage le concept de solidarité comme « base » des obligations de considérer les politiques de change comme une question d'intérêt commun et du pouvoir d'intervention du Conseil pour juguler les difficultés : CJCE, arrêts du 10 déc. 1969, *Commission contre République française*, aff. jtes 6 et 11-69, ECLI:EU:C:1969:68, spéc. pts 14-17.

¹⁷³ CJCE, arrêts du 24 oct. 1973, *Balkan-Import-Export GmbH contre Hauptzollamt Berlin-Packhof*, aff. 5-73, ECLI:EU:C:1973:109, spéc. pts 14-18 ; et du même jour, *Rewe Zentral AG contre Hauptzollamt Kehl*, aff. 10/73, ECLI:EU:C:1973:111, spéc. pts 13-17.

¹⁷⁴ COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION, *Report on economic and monetary union in the European Community* [17 April 1989]. Luxembourg : OPOCE, 1989, pt 30 ; également pt 27 pour une mention plus générale de l'exigence d'une action publique en complément de l'action du marché.

¹⁷⁵ HINAREJOS A., *The Euro Area Crisis in Constitutional Perspective*. Oxford : Oxford University Press, 2015, p. 52.

domaine de la politique budgétaire est constitutionnalis¹⁷⁶, ainsi que l'interdiction de financer leurs éventuels déficits publics autrement que par appel aux mécanismes de marché¹⁷⁷ et d'agir dans le respect d'une économie de marché où la concurrence est libre¹⁷⁸. La capacité des États membres à rembourser leurs dettes (ou risque de crédit) doit pouvoir s'apprécier sans artifice par les investisseurs¹⁷⁹. L'exigence d'une appréhension sociale des politiques économiques n'est pas ignorée par le traité pour s'exprimer selon deux modalités : une procédure de coordination des politiques économiques¹⁸⁰ caractérisant la reconnaissance des politiques de chaque État membre comme une question d'intérêt commun¹⁸¹, et une procédure de discipline des politiques budgétaires visant à éviter la survenance de déficits excessifs¹⁸². La formulation en termes larges de la procédure de coordination en autorise une mise en œuvre évolutive, dynamique, qui puisse accompagner le développement des effets de débordement (externalités) des politiques économiques nationales sous l'effet de l'intégration monétaire. La précision de la procédure concernant les déficits excessifs offre un contraste net de ce point de vue. Elle témoigne de la volonté du constituant de faire de cette procédure un élément invariant pour la conduite des politiques budgétaires.

36. La question-clé demeure celle du point d'équilibre à opérer entre la responsabilisation des États membres et l'exigence d'une socialisation des politiques économiques, du seul fait que l'intégration monétaire renforce *per se* les interdépendances entre économies nationales. La tension se trouve exposée en termes clairs par Alexandre Lamfalussy dans sa contribution versée aux travaux du comité Delors. Analysant les risques d'un relâchement de la discipline budgétaire du fait de l'appartenance à l'union monétaire, il estime que :

« Expectations might arise that the union would tend to make assistance from other member governments more likely in the event of debt-servicing problems. Counting on this

¹⁷⁶ Art. 5, 119§1, 120 et 121§1 TFUE.

¹⁷⁷ Art. 123 à 125 TFUE.

¹⁷⁸ Art. 119§1 et 120 TFUE.

¹⁷⁹ ALLEMAND F. « La faisabilité juridique des projets... », art. cit., p. 554.

¹⁸⁰ Art. 121 TFUE.

¹⁸¹ Art. 120 TFUE ; Rapport du Conseil « Ecofin » au Conseil européen d'Helsinki sur la coordination des politiques économiques : examen des instruments et de l'expérience acquise pendant la troisième phase de l'UEM, Bruxelles, 29 novembre 1999, 13123/1/99 REV 1, pt 5.

¹⁸² Article 126 TFUE. Les modalités de mise en œuvre de la procédure sont détaillées dans le protocole (No. 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs.

assistance, a government might fear less constrained and markets might not properly signal the emergence of difficulties through appropriate risk premiums. »

Et de préciser dans une note de bas de page : « A situation of this kind would seem partly to explain the difficulties in restraining regional government expenditure in Italy¹⁸³. »

37. Les travaux présentés dans le cadre de cette thèse s'attachent à analyser le nouveau point d'équilibre que la gouvernance de l'UEM opère entre le principe de responsabilité individuelle et celui de solidarité. Ce faisant, ils tâchent, fort modestement, de démontrer l'émergence de l'épure d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union. Épure, indiquons-nous car, d'une part, la saisie de la dette publique se réalise à traité constant, ce qui, au regard de la répartition actuelle des compétences entre l'Union et les États membres, ne permet pas l'élaboration, au niveau européen, d'un ensemble complet et cohérent de règles qui gouvernent la naissance, l'existence et le paiement des dettes publiques des États. D'autre part, au niveau européen, l'approche sectorielle demeure dominante pour traiter les difficultés posées par la crise ; il faut attendre l'été 2012 et la crise de la dette publique espagnole pour aborder, selon une perspective transversale, les interactions entre la situation budgétaire des États, la politique monétaire de l'Eurosystème et la situation financière des établissements de crédit. Cette résilience systémique à une véritable intégration n'est cependant pas la répétition des évolutions observées lors de la période antérieure à la crise des dettes publiques. Les réformes récentes, qu'il s'agisse de la mise en cohérence des régimes existants du droit de l'Union, ou de l'élaboration de dispositifs nouveaux fondés sur le droit de l'Union ou à sa marge, s'inscrivent toutes dans la poursuite d'un même « objectif supérieur¹⁸⁴ », « la stabilité financière de l'Union monétaire¹⁸⁵ ». Leur articulation réciproque répond au souci d'une réconciliation des principes de liberté, de responsabilité et de solidarité, laquelle se traduit par deux lignes de force en droit de l'UEM : la réduction du risque financier associé à l'endettement public et le partage de ce risque au cas où il se matérialise¹⁸⁶.

38. En construction, le régime européen de la dette publique est nécessairement imparfait et appelle son achèvement. Les enjeux politiques, financiers, économiques, sociaux et juridiques qui invitent à compléter ce régime donnent à voir au plus près ce que Luuk van

¹⁸³ LAMFALUSSY A., « Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe », in Delors Report, vol. II : Collected papers, 1989, p. 97.

¹⁸⁴ CJ., Ass. plén., *Pringle*, précit., point 135.

¹⁸⁵ *Ibid.*

¹⁸⁶ ALLEMAND F., « Éditorial. Le partage du risque dans l'UEM... », art. cit.

Middelhaar qualifie de « passage à l'Europe »¹⁸⁷. C'est-à-dire le *moment précis* où se fixe la décision de substituer la logique de l'intégration à celle de la coordination. Rapporté à notre sujet, ce passage est celui d'un droit à la dette au droit *de* la dette, c'est-à-dire la délicate transition du libre recours à l'endettement par les États à un exercice raisonné et raisonnable du pouvoir d'endettement dans un cadre collectif. En filigrane, une telle transformation interroge les conditions d'effectivité de la souveraineté dans le champ financier¹⁸⁸. Compte tenu des bouleversements paradigmatiques qu'elle emporte, l'élaboration d'un « véritable » régime européen de la dette publique constitue une œuvre de long terme¹⁸⁹ qui passe par deux impératifs : la levée d'une méprise à l'égard de la dette publique en droit de l'Union (partie première) ; la recherche de la maîtrise de la dette publique (partie deuxième).

¹⁸⁷ VAN MIDDELAAR L., *Le passage à l'Europe*. Paris : Gallimard, 2012.

¹⁸⁸ Un débat que l'on retrouve au cœur des contentieux soulevés devant la Cour constitutionnelle allemande. Voy. pour une mise en perspective éclairante : GERMAIN J., « La revalorisation ambiguë de l'autonomie budgétaire du Parlement allemand dans la jurisprudence européenne de la Cour constitutionnelle », *Revue de l'euro*, n° 55, 2020, à paraître.

¹⁸⁹ Voy. en ce sens : SPADAFORA F. « Completing the Economic and Monetary Union : Wisdom Come Late ? », *Italian Economic Journal*, August 2019, p. 1-31 ; également pour une critique du ralentissement de l'entrain réformateur dans le domaine de l'UEM : BALASSONE F. et VISCO I., « The Economic and Monetary Union : Time to Break the Deadlock », *The European Union Review*, 2019, à paraître.

PARTIE 1. LA MEPRISE DE LA DETTE PUBLIQUE

« Ce qui compte ne peut pas toujours être compté, et ce qui peut être compté ne compte pas forcément. »

W. Bruce Cameron¹⁹⁰

39. La relation d'endettement se caractérise par une double obligation inverse entre le prêteur et l'emprunteur¹⁹¹ : celui-là s'engage à donner la somme d'argent ou la chose selon les modalités convenues ; et celui-ci à restituer la somme ou la chose à un terme ultérieur, éventuellement accrue d'un intérêt, à défaut de quoi le prêteur peut l'y contraindre en recourant à l'exécution forcée¹⁹². Le paiement éteint la dette et libère le débiteur vis-à-vis du créancier¹⁹³. L'endettement naît spécifiquement de l'absence de concomitance d'exécution des deux obligations et traduit l'existence d'un besoin d'un agent, dont la satisfaction se réalise par la sollicitation d'un tiers disposant des moyens appropriés. Cette mise en relation entre deux parties distinctes rend compte de la signification ontologique de l'endettement : il exprime, par-delà ses formes multiples, un lien social au sein de sociétés organisées. Un individu isolé ne peut s'endetter juridiquement¹⁹⁴. L'endettement est une obligation entre personnes ; elle témoigne d'une solidarité, autant qu'elle organise un lien de dépendance¹⁹⁵.

40. La décision en vertu de laquelle le prêteur répond au besoin d'un emprunteur modifie la composition des patrimoines respectifs des parties. Du versement de la somme d'argent ou d'une chose au bénéfice de l'emprunteur naît un droit de créance pour le prêteur. La valorisation de ce droit à la hauteur de la somme versée maintient inchangé le montant

¹⁹⁰ Cité in BOUDET, J.-F., *Le système européen de comptabilité*. Paris : LGDJ, 2019.

¹⁹¹ Une double obligation inverse (créance-dette) soulignée par Gaston Jèze dans son analyse des relations entre les deux parties au contrat d'emprunt public. Cité par CABANNES X., « La nature juridique des contrats d'emprunt public de l'État : analyse au regard de la politique contemporaine d'émission des titres publics », in *Mélanges Paul Amsselek*. Bruxelles : Bruylant, 2005, p. 155.

¹⁹² Dans le cadre d'une dette d'État, le recours à la force est exclu depuis la convention de La Haye du 18 octobre 1907 dite « Drago-Porter ».

¹⁹³ Article 1342 du code civil.

¹⁹⁴ Aux termes des articles 1101 et 1300 du code civil, la confusion des qualités de débiteur et de créancier éteint les créances. En revanche, chacun demeure libre de s'obliger moralement.

¹⁹⁵ GUÉRIN I., « Pour une socioéconomie de la dette », in FARINET, BLAN J., GUÉRIN I. et al. (dir.), *Pour une socioéconomie engagée : monnaie : finances et alternatives*. Paris : Classiques Garnier, 2018, p. 127 ; pour une approche similaire, examinée sous l'angle anthropologique : GRAEBER D., *Dette : 5000 ans d'histoire*. Arles : Actes Sud, 2016.

nominal du patrimoine ; en revanche, par-delà la question de la liquidité, la modification des éléments patrimoniaux traduit une prise de risque car elle repose fondamentalement sur la croyance¹⁹⁶ du prêteur dans la restitution *future* de la somme ou de la chose. Le droit de créance n'est opposable au débiteur qu'à défaut d'une exécution selon les modalités prévues. En ce sens, l'article 2284 du code civil pose à titre de principe que « quiconque s'est obligé personnellement, est tenu de remplir son engagement sur tous ses biens mobiliers et immobiliers, présents et à venir. » L'universalité du patrimoine par lequel l'actif actuel et *futur* répond du passif implique prudence du débiteur et vigilance du créancier. La perspective de ressources futures accroît la capacité d'emprunt, car celle-ci est déliée des limitations du présent. En même temps, comme le relèvent les Encyclopédistes, nul ne saurait interpréter cette capacité comme illimitée, car elle impliquerait une disposition symétrique à accroître indéfiniment ses ressources. Ainsi de l'État, qui « ne peut être débiteur qu'à un certain degré ; et quand on est parvenu à passer ce degré, le titre de créancier s'évanouit¹⁹⁷. »

41. Cette évaluation de la capacité d'un agent à servir sa dette à tout instant – à quoi renvoie le concept contemporain de « soutenabilité de la dette¹⁹⁸ », est centrale pour déterminer la capacité marginale d'emprunt, le risque de défaut de paiement, la valorisation du risque sous forme du taux d'intérêt et, *in fine*, la capacité de contracter de nouvelles dettes. L'imprudence du débiteur et le défaut de vigilance du créancier exposent le premier à une « désocialisation financière » durable sous forme de discrédit¹⁹⁹, le second à une perte financière. Pour le dire autrement, la liberté d'un agent d'emprunter et celle d'un autre de prêter placent les deux parties à l'opération dans une logique de *responsabilité mutuelle*²⁰⁰. L'on retrouve ici l'interprétation du lien obligataire développée par la doctrine allemande au tournant du XIX^e siècle à partir des concepts de *debitum* et d'*obligatio* tirés de l'ancien droit romain. Le devoir d'exécution volontaire du débiteur, sous forme d'action ou d'omission, *die Schuld* (dette, culpabilité²⁰¹), et

¹⁹⁶ Étymologiquement, créance, crédit et croyance ont pour racine commune le substantif latin *credentia*, dérivé du verbe *credere*. Voy. MENAGE G., *Dictionnaire étymologique, ou Origines de la langue française*. Nouvelle édition. Paris : J. Anisson, 1694, p. 38.

¹⁹⁷ DIDEROT D. et ALEMBERT J. (d') (éds.), *Encyclopédie ou Dictionnaire raisonné des sciences, des arts et des métiers*, Paris, Briasson, 1751-1765, tome 17 : Venerien-Z, p. 769.

¹⁹⁸ Cf. infra.

¹⁹⁹ Les défauts de paiement des États exposent *de facto* ceux-ci à un accès réduit au marché de la dette. Après son défaut de 2001, l'Argentine n'a pu retourner sur les marchés internationaux de capitaux qu'en 2016. Voy. CARLUCCIO J. et RAMOS-TALLADA J., « L'Argentine après le défaut : conditions d'accès aux marchés internationaux de capitaux et choix de politiques économiques "non conventionnelles" ». *Revue d'économie financière*, n° 124, 2017, p. 153-178.

²⁰⁰ En ce sens : SARTHOU-LAJUS N., *L'éthique de la dette*, op. cit., p. 102.

²⁰¹ MATTUTAT H. (dir.), *Harrap's Weis Mattutat. Dictionnaire français-allemand*. London, Paris, Stuttgart : Ernst Klett, 1985, p. 495.

la contrainte que le créancier peut exercer sur la personne du débiteur ou les biens de celui-ci aux fins d'exécution de son droit, *die Haftung* (responsabilité²⁰²), naissent l'un de l'autre. « Une *Responsabilité* ne peut être établie qu'en vue d'un *Debitum* par le fait que normalement tout *Debitum* naît accompagné de la *Responsabilité* personnelle du débiteur, formant ensemble l'obligation de notre droit²⁰³. »

42. Pour établie qu'elle soit en droit privé, cette *responsabilité mutuelle* présente certaines particularités sitôt que l'emprunteur est l'État. La méprise de la dette publique procède de ce que le *Debitum* (*Schuld*) comme la *Responsabilité* (*Haftung*) ne sauraient s'appliquer à l'État sans certains aménagements (chapitre 2). En même temps, l'évaluation du risque d'un crédit accordé à l'État demeure un exercice délicat pour le prêteur, tant la « dette publique » demeure un concept difficile à appréhender et à mesurer (chapitre 1).

²⁰² La responsabilité est ici à comprendre comme un droit d'exiger de la part du créancier (*forderndürfen*). Voy. POPA E., *Les notions de « Debitum » (Schuld) et « Obligatio » (Haftung) et leur application en droit français moderne*, thèse de doctorat en droit, Université de Paris, 1935, p. 187. URL : <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k9797359t>, consulté le 30 septembre 2019. Le mot *die Haftung* est dérivé de *die Haft* lequel signifie garde à vue, détention, captivité.

²⁰³ *Idem*, p. 327. L'auteur souligne cependant que la *Responsabilité* n'est pas nécessairement personnelle et peut être assurée selon d'autres formes, tel qu'un cautionnement, un gage ou une hypothèque.

CHAPITRE 1. LA DETTE PUBLIQUE, UNE ET MULTIPLE

*Numerus Rerum Omnium Nodus**
*Numerus Reipublicae Fundamentum*²⁰⁴

*Cicéron, *Le songe de Scipion*

Introduction

43. La dette publique compte²⁰⁵. C'est à sa stabilisation à un niveau égal ou inférieur à la valeur de référence de 60 % du rapport entre la dette publique et le PIB que concourt la maîtrise du déficit public à une valeur égale ou inférieure à 3 % du PIB²⁰⁶. Le ratio d'endettement conditionne la détermination des objectifs budgétaires à moyen terme et des trajectoires d'ajustement permettant de ramener le solde budgétaire structurel à un niveau proche de l'équilibre ou à l'excédent²⁰⁷. Le dépassement ou le risque de dépassement de la valeur de référence expose l'État membre concerné au déclenchement de la procédure concernant les déficits excessifs²⁰⁸. Le montant et l'évolution du ratio d'endettement public relèvent des données macroéconomiques surveillées par le Conseil et la Commission au titre du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance²⁰⁹ ; ces informations doivent être

²⁰⁴ SCIPION, *De Republica*, VI 9 à VI 29. Toutes deux épigraphes au sommet de l'Institut national statistique italien, situé Via Cesare Balbo 16, à Rome, la première phrase, tirée de Scipion, signifie « le nombre est presque le nœud de toutes choses » et renvoie aux relations entre les sphères célestes, et l'harmonie qui les gouverne. La seconde constitue un dicton : « le nombre est le fondement de la chose publique ».

²⁰⁵ COMMISSION, « Public finances in EMU – 2004 », *European Economy*, n° 3, 2004, p. 106.

²⁰⁶ Art. 126 § 1 TFUE, complété par le protocole (No. 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs.

²⁰⁷ Art. 3 § 2, 5 § 1, 7 § 2 et 9 § 1 du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que modifié en 2011 ; Revised Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes [Code de conduite du PSC] of the Economic and Financial Committee, Brussels, 18 May 2017, 9344/17, p. 5. L'existence d'un ratio d'endettement public inférieur ou supérieur à la valeur de référence gouverne la définition du niveau d'ajustement structurel annuel. Voy. Commonly agreed position on flexibility within the SGP, approuvé par le Conseil « Ecofin » du 12 février 2016, Annexe 3 du Code de conduite, précité.

²⁰⁸ Art. 126 § 2 TFUE.

²⁰⁹ Art. 3 § 1 du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques. JO L 209/1, 2.8.1997 ; modifié par le Règlement (CE) n° 1055/2005 du Conseil du 27 juin 2005. JO L 174/1, 7.7.2005 ; ainsi que par le Règlement UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011. JO L 306/12, 23.11.2011.

mentionnées par les États membres dans les programmes de stabilité ou de convergence²¹⁰ qu'ils présentent annuellement à ces deux institutions. Par ailleurs, le niveau d'endettement public constitue un indicateur du tableau de bord pour la détection précoce des déséquilibres macroéconomiques²¹¹. Enfin, la dette publique, son montant, les charges d'intérêt liées, les conditions d'emprunt de l'État pour son refinancement sont au cœur de l'activation de régime de surveillance renforcée à l'égard des États membres qui connaissent ou risquent de connaître des difficultés financières²¹², ainsi que de l'évaluation de leur soutenabilité budgétaire²¹³.

44. L'importance de la dette publique dans la mise en œuvre des volets préventif et correctif du PSC et, depuis 2010, dans la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques ou dans l'activation des dispositifs d'assistance financière confère à la définition de cette notion une portée non seulement juridique, économique ou financière, mais aussi politique. Ses caractères sont définis directement dans le droit primaire, à l'article 2 du Protocole (No 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs²¹⁴. Il appartient au Conseil, statuant conformément à une procédure législative spéciale, et après consultation du Parlement européen, de remplacer le protocole par les dispositions appropriées²¹⁵.

45. La dette publique n'intéresse pas seulement la Commission et le Conseil dans l'exercice de leur fonction de surveillance des politiques économiques et du respect de la

²¹⁰ Les programmes de stabilité consistent en des rapports budgétaires établis annuellement par les États membres de la zone euro aux fins de surveillance par le Conseil et la Commission. À la différence des programmes de stabilité, ceux de convergence concernent les États membres n'appartenant pas à la zone euro. La différence réside dans l'ajout d'informations complémentaires relatives aux objectifs de la politique monétaire nationale et à leurs relations avec la stabilité des prix et la stabilité des changes.

²¹¹ Art. 4 § 3 du Règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques. JO L 306/25, 23.11.2011.

²¹² Art. 2 du Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de la stabilité financière. JO L 140/1, 27.5.2013.

²¹³ Art. 5 du Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité ; art. 13 § 1 du traité instituant le Mécanisme européen de stabilité. Ce concept, entendu aussi comme « viabilité de la dette » ou « soutenabilité de la dette » en français – *debt sustainability* en anglais) désigne la capacité d'un État membre à servir sa dette à tout moment. Cette capacité est mesurée au regard de trois éléments : la capacité de l'État membre à dégager des excédents budgétaires primaires, l'encours de la dette publique et le service de la dette. Voy. ECB, « Ensuring fiscal sustainability in the Euro area », *ECB Monthly Bull.*, April 2011, p. 61 ; pour une discussion des variantes méthodologiques entre la BCE, la Commission et le FMI sur la détermination de la soutenabilité de la dette : BOUABDALLAH O., CHECHERITA-WESTPHAL C., WARMEDINGER T. et alii., « Debt sustainability analysis for euro area sovereigns : a methodological framework », *ECB Occasional Paper*, n° 185, April 2017.

²¹⁴ Voy. LOUIS J.-V., « L'Union économique et monétaire », in *Commentaire Mégret*, 2^e éd. Bruxelles : Éd. de l'Université de Bruxelles, 1995, vol. 6, p. 45.

²¹⁵ Art. 126, § 14, 2^e al., TFUE. Le traité de Lisbonne facilite a priori l'exercice, par le Conseil, de son pouvoir législatif en ce domaine, en supprimant l'exigence de l'unanimité. L'application de l'article 48, § 7, TUE permet au Conseil européen d'autoriser le Conseil à recourir à la procédure législative ordinaire.

discipline budgétaire. La dette publique relève des facteurs analysés par la BCE au titre du « pilier économique » de sa stratégie monétaire, ainsi qu'au titre de la préparation des rapports de convergence²¹⁶. Des besoins statistiques spécifiques en découlent pour l'institution monétaire en termes de champs couverts et de délais, auxquels ne répondent pas les prévisions et statistiques budgétaires transmises par les États membres au titre des volets préventif ou correctif du PSC²¹⁷.

46. Ce double intérêt économique et monétaire à l'égard de la dette publique n'entraîne pas l'établissement de deux définitions et mesures de la dette publique. La BCE se reporte à la méthodologie du système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC)²¹⁸. La différence tient du côté de l'institution monétaire à une granularité accrue de la dette publique en termes de structure et de détention.

47. Les difficultés se logent ailleurs, pour ressortir d'une part de l'écart entre la définition financière retenue en comptabilité nationale issue du SEC 2010 et la définition arrêtée au titre de la procédure concernant les déficits excessifs²¹⁹ ; et d'autre part de la détermination délicate du caractère public de la dette. La première difficulté interroge, pour l'essentiel, la qualité de la dette publique (I), la seconde la qualité publique du débiteur de la dette (II).

Section I. La qualité de la dette publique

48. La dette publique n'est pas « une maison de cristal²²⁰ ». Sa définition est complexe, car multiple. La dette publique mesurée au titre de la procédure concernant les déficits publics n'est pas la dette mesurée en comptabilité nationale²²¹. Aux termes de l'article 2 du protocole

²¹⁶ ECB, *Government finance statistics guide*, January 2019, p. 3.

²¹⁷ Considérant (8) de l'Orientation de la BCE du 17 février 2005 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la BCE et aux procédures d'échange d'informations statistiques au sein du SEBC en matière de statistiques de finances publiques (BCE/2005/5). JO L 109/83, 29.4.2005 ; abrogée et remplacée par l'Orientation de la BCE du 31 juillet 2009 relative aux statistiques de finances publiques (BCE/2009/20). JO L 228/25, 1.9.2009 ; abrogée et remplacée par l'Orientation 2014/2/UE de la BCE du 25 juillet 2013 relative aux statistiques de finances publiques (BCE/2013/23). JO L 2/12, 7.1.2014 ; modifiée en dernier lieu par l'Orientation 2018/861/UE de la BCE du 24 avril 2018. JO L 153/161, 15.6.2018.

²¹⁸ Art. 2 de l'Orientation de la BCE 2014/2/UE, précitée.

²¹⁹ ECB, « Government finance... », art. cité, p. 5 ; LEQUILLER F., *Déficit et dette en temps de crise*. Paris : Economica, 2018, p. 95.

²²⁰ Selon l'expression de Maurice Pérouse, directeur du Trésor français en 1966-1968. Cité par LEMOINE B., « Dette publique, débat confisqué. Pourquoi la France emprunte-elle sur les marchés ? » [En ligne], *La vie des idées*, 12 février 2013. URL : <https://laviedesidees.fr/Dette-publique-debat-confisque.html>, consulté le 20.8.2020.

²²¹ LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 95.

(No 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé aux traités UE et FUE, la dette publique correspond au « total des dettes brutes, à leur valeur nominale, en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur du secteur du gouvernement général. » Le protocole précise que le gouvernement général recouvre les administrations centrales, les autorités régionales ou locales et les fonds de sécurité sociale. Les opérations commerciales sont exclues ; il est renvoyé au règlement établissant le SEC pour la définition de chacun de ces concepts²²². Faute de détail dans le protocole sur la notion de dette, le Règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil et, à sa suite, le Règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil²²³ renvoient à la nomenclature du SEC, garantissant par là-même une cohérence d'approche méthodologique pour la détermination des composants de la dette publique²²⁴. Aux termes du Règlement (CE) n° 479/2009,

« La “dette publique” est la valeur nominale de tous les engagements bruts en cours à la fin de l'année du secteur “administrations publiques” (S.13), à l'exception des engagements dont les actifs financiers correspondants sont détenus par le secteur “administrations publiques” (S.13).

La dette publique est constituée des engagements des administrations publiques dans les catégories suivantes : numéraires et dépôts (AF.2), titres de créance (AF.3) et crédits (AF.4), selon les définitions du SEC 2010. »

49. Cinq traits distinguent cette dette dite « de Maastricht » de la dette en comptabilité nationale : ses engagements constitutifs couvrent certains passifs des administrations publiques, sont bruts, mesurés en valeur nominale et consolidés. À l'inverse, la dette en comptabilité nationale inclut tous les passifs, à l'exception des garanties, mesurés en valeur de marché, sur une base non consolidée ; selon les options, cette dette peut être brute ou nette²²⁵. La différence des deux définitions est substantielle. Pour prendre l'exemple de la France, la dette publique inscrite dans les comptes nationaux s'établit à 3 339 milliards d'euros pour 2019, soit 138 % du PIB (et à 124 % selon l'OCDE, sur une base consolidée), et la dette de

²²² Art. 2, 1^{er} tiret, du Protocole (No 12), précité.

²²³ Considérant (4) et art. 1 § 5 du Règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 145/1, 10.6.2009 ; modifié en dernier lieu par le Règlement (UE) n° 220/2014 de la Commission du 7 mars 2014. JO L 69/101, 8.3.2014.

²²⁴ Considérant (2) et art. 1 § 5 du Règlement (CE) du 22 novembre 1993, relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 332/7, 31.12.1993 ; abrogé et remplacé par le Règlement (CE) n° 479/2009 du 25 mai 2009 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 145/1, 10.6.2009.

²²⁵ LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 95.

Maastricht à 2 380 milliards d'euros, soit 98 % du PIB²²⁶. Le choix opéré par la procédure concernant les déficits excessifs d'une définition autonome de la dette publique vise à évaluer au plus juste le sens des responsabilités des États membres : la dette publique « de Maastricht » saisit les principaux modes traditionnels de financement du solde de financement (I) ; sa mesure se veut le reflet fidèle de la situation financière de l'État (II)

I. Les engagements constitutifs de la dette publique

50. La notion d'engagement visée dans le Règlement (CE) n° 479/2009 renvoie à l'un des trois objets poursuivis par une opération entre deux unités institutionnelles distinctes portant sur un actif financier : la création ou la liquidation simultanée de cet actif et de son passif de contrepartie, le changement de propriété de l'actif ou la souscription d'un engagement²²⁷. Ce dernier constitue une réserve de valeur pour le détenteur de l'actif et, inversement, une charge financière pour le souscripteur²²⁸. En cela, la dette forme le reflet au passif d'opérations financières. Comme le précise l'INSEE, « la nature de créance ou de dette qui est la caractéristique commune à toutes les opérations financières est entendue dans un sens économique plus extensif que le sens juridique²²⁹. » Un passif est établi « lorsqu'un débiteur est tenu d'effectuer un paiement ou une série de paiements à un créancier²³⁰. » Tous les actifs financiers ont un passif de contrepartie, à l'exception de l'or monétaire sous forme physique détenu par les avoirs monétaires comme avoir de réserve²³¹ (A). En revanche, le SEC n'inclut que les engagements réalisés pour laisser de côté ceux implicites (B).

A. Les engagements comptabilisés

51. La liste des catégories d'actifs financiers qui composent la dette publique renvoie aux sources traditionnelles de financement des déficits publics : émission de billets et pièces

²²⁶ ECALLE F., « Les définitions du déficit et de la dette publics » [En ligne], *Fipeco.fr*, mise à jour le 10.8.2020. URL : <https://www.fipeco.fr/fiche/Les-d%C3%A9finitions-du-d%C3%A9ficit-et-de-la-dette-publics>, consulté le 20.8.2020.

²²⁷ SEC 2010, para 5.02.

²²⁸ SEC 2010, para 5.04.

²²⁹ INSEE, *Les opérations financières en base 95*, 2004, p. 3.

²³⁰ SEC 2010, para 5.06.

²³¹ SEC 2010, para 5.13.

utilisés comme moyens de paiement²³², épargne, marchés financiers, établissements bancaires. Aucune préférence n'est exprimée à l'endroit de l'une ou de l'autre source. Tous ces engagements ne présentent pas la même importance pour couvrir le solde de financement des États membres : en 2019, la dette publique émise par les États membres se compose à 80 % d'instruments financiers, à 16 % de prêts bancaires et à 3,5 % de numéraires et de dépôts²³³.

1. Les numéraires et les dépôts

52. Pour les États membres dont la monnaie est l'euro, le numéraire comprend les billets de banque émis par l'Eurosystème et les pièces de monnaie pour lesquels les États membres conservent un droit d'émission exercé dans les limites du volume approuvé annuellement par la BCE²³⁴. La répartition du passif constitué du numéraire en circulation dans ces États membres s'opère selon une double-clé. Les billets et pièces en euros sont inscrits au passif des banques centrales nationales (BCN) ; la part du numéraire imputé à chacune au titre des avoirs détenus par les agents résidents repose fictivement sur la base de leur participation au capital de la BCE²³⁵. Quant aux pièces en euros frappées par les États membres, elles sont considérées par convention comme un passif à la charge de chaque BCN. Par souci de cohérence avec l'existence du pouvoir de frappe monétaire réservé aux États membres de la zone euro²³⁶ et l'interdiction de financement monétaire²³⁷, le SEC 2010 retient une créance fictive des BCN sur les gouvernements centraux pour le montant des pièces émises. Techniquement, cette dette n'est pas enregistrée en tant que numéraire (AF.21) mais comme « Autres dépôts » (AF.29).

53. La catégorie F.2 relative aux dépôts inclut les contrats standards non négociables conclus avec le public au sens large, proposés par des institutions de dépôt et, dans certains cas, par les administrations centrales en tant que débiteurs, et qui permettent le placement et le

²³² Les pièces de collection, ainsi que les billets et pièces conservés en stock sont exclus. Voy. INSEE, *Les opérations financières...*, précité, p. 11.

²³³ EUROSTAT, *Structure of government debt*. [En ligne]. URL : https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Structure_of_government_debt&oldid=479448, consulté le 20.8.2020. Les données statistiques d'Eurostat ne couvrent pas l'Allemagne.

²³⁴ Art. 128 TFUE ; décision (UE) 2015/2332 de la BCE du 4 décembre 2015 relative au cadre procédural concernant l'approbation du volume d'émission de pièces en euros (BCE/2015/43). JO L 328/123, 12.12.2015 ; modifié par la décision (UE) 2017/2444 de la BCE du 8 décembre 2017. JO L 344/63, 23.12.2017.

²³⁵ SEC 2010, para B5.2.1. ; EUROSTAT, *Manual on Government...*, précité, p. 417.

²³⁶ SEC 2010, para B5.2.2. ; EUROSTAT, *Manual on Government...*, précité, p. 417.

²³⁷ Opinion of the European Monetary Institute on a consultation under Art. 109f(6) of the EC Treaty from the Institut Monétaire Luxembourgeois on a draft legislative provision concerning the implementation of the prohibition of monetary financing (CON/95/14).

retrait ultérieur d'un montant de principal par le créancier²³⁸. Une différence est opérée selon le degré de disponibilité des dépôts, entre les dépôts transférables (F.21) et ceux disponibles une fois atteint leur échéance ou après paiement de frais importants (F.29)²³⁹. Si les dépôts ne représentent qu'une part modeste dans la dette publique des États, il faut souligner l'intérêt financier de la centralisation de dépôts auprès du compte du Trésor. La mise à disponibilité obligatoire de fonds réduit les besoins d'émissions de titres à court terme sur les marchés financiers. Dans le cas de la France, la centralisation des trésoreries publiques et l'absence de rémunération des dépôts ont permis de réduire le niveau des emprunts de 200 milliards d'euros entre 2000 et 2020, représentant une économie cumulée de la charge des emprunts de 70 milliards d'euros²⁴⁰. Malgré son intérêt, cette technique de financement présente une portée réduite, car limitée aux entités relevant du secteur public. L'article 124 TFUE interdit toute mesure, hors celle relevant de considérations d'ordre prudentiel, qui accorde un accès privilégié des États membres aux institutions financières²⁴¹.

2. Le crédit bancaire

54. Les crédits enregistrés sous la catégorie F.4 s'entendent de fonds qu'une société financière accorde à un emprunteur²⁴². La reconnaissance de cette source de financement pour les administrations publiques prend acte de la libéralisation de leurs modalités de financement à partir des années 1970, et de la forte accélération du recours à l'emprunt bancaire la décennie suivante²⁴³. Typiquement, la loi française du 2 mars 1982 supprime toute tutelle spécifique sur

²³⁸ SEC 2010, para B.79.

²³⁹ Sont visés en France les encours déposés par les correspondants du Trésor, notamment les collectivités territoriales et leurs établissements publics en vertu de l'article 26-3° de la loi organique relative aux lois de finances. Le décret du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique étend l'obligation de dépôts auprès du Trésor à la quasi-totalité des entités publiques françaises. Les conventions de coopération monétaire conclues entre la France et les pays de la Zone franc prévoient qu'une partie des réserves de change des banques centrales des pays concernés soit déposés auprès du Trésor. Enfin, compte tenu des besoins de trésorerie immédiats nés de la gestion de la crise de la Covid-19, l'obligation de dépôts sur le compte du Trésor peut être étendue aux personnes morales soumises aux règles de la comptabilité publique et d'organismes publics ou privés, établis par la loi et chargés d'une mission de service public, à l'exclusion des organismes de gestion des retraites. Voy. art. 58 de la loi n° 2020-734 du 17 juin 2020 relative à diverses dispositions liées à la crise sanitaire, à d'autres mesures urgentes ainsi qu'au retrait du Royaume-Uni de l'Union. JORF n° 149, 18.6.2020.

²⁴⁰ Voy. SÉNAT, Avis de M. Albéric de Montgolfier, fait au nom de la commission des Finances, sur le projet de loi portant diverses dispositions urgentes pour faire face aux conséquences de l'épidémie de covid-19, n° 444 (2019-2020), déposé le 19 mai 2020, p. 19.

²⁴¹ Art. 124 TFUE.

²⁴² SEC 2010, para 5.112.

²⁴³ BRUNI F., MONTI M. et PORTA A., « Bank lending to the public sector : determinants, implications and outlook », *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, vol. 29, n° 11/12, 1980, p. 742. La progression de l'emprunt bancaire à la fin des années 1970 réside également dans les taux d'intérêt réels négatifs observés sous l'effet d'une forte inflation. Sur la période récente, la crise des crédits *subprimes* a provoqué en France une chute des emprunts bancaires du secteur public entre novembre 2008 et mai 2009. Les tensions fortes sur le marché de la dette publique au début de l'année 2011 ont également entraîné un recul des emprunts auprès des institutions

les emprunts locaux. « La “désintermédiation” et la concurrence aidant, les établissements de crédit ont ainsi été amenés à prendre place à côté des prêteurs publics traditionnels, qui ont eux-mêmes été contraints de se muer en établissements de droit commun et d’agir aux conditions du marché²⁴⁴ » (par exemple Dexia). La classification d’un actif comme crédit repose sur une approche économique formulée sous la forme de trois critères – évitant le débat juridique sur la distinction entre opérations de trésorerie et opérations budgétaires. Les conditions du crédit sont fixées par la société financière, ou convenues entre celle-ci et l’emprunteur – et ce, sans que l’administration publique puisse se ménager un accès privilégié au financement bancaire²⁴⁵ ; l’initiative de souscrire un crédit émane en principe de l’emprunteur ; et le crédit représente une dette inconditionnelle à l’égard du créancier qui doit être remboursée à échéance et qui porte intérêt²⁴⁶.

55. Les crédits commerciaux méritent une attention particulière, compte tenu de leur utilisation accrue par les administrations publiques en période économique défavorable²⁴⁷. Ils correspondent au report du paiement des biens ou de services acquis par un agent à une date ultérieure de celle du transfert de propriété ou de réalisation de la prestation. Les autorités grecques y ont recours de façon considérable entre 2005 et 2008. Sur la base d’exigences formulées par la Cour des comptes grecque, le règlement des fournisseurs des établissements publics hospitaliers (produits pharmaceutiques, matériels de santé) ne peuvent intervenir qu’à la livraison et après validation du trésorier payeur général (TPG). La multiplication des mesures de contrôle après l’engagement de la dépense, l’indépendance relative des TPG au sein du ministère, conduisent à des reports réguliers et substantiels des paiements d’année en année²⁴⁸. L’application d’une comptabilité nationale en base « caisse » permet de reporter d’autant l’inscription de la dépense dans les budgets au niveau national²⁴⁹. Le SEC 2010 prend acte de

de crédit. Voy. BANQUE DE FRANCE, « Crédits (y compris titrisés) accordés aux administrations publiques résidentes par les établissements de crédit », *Webstat* [Base de données], Banque de France, consultée le 20.8.2020. En 2019, le montant des crédits au secteur public s’élève à 214 milliards d’euros, dont 160 milliards d’euros pour les seules collectivités territoriales et 34 milliards pour les administrations de sécurité sociale.

²⁴⁴ SAÏDJ L., « Chapitre 11. Budgets et comptes locaux : trésorerie locale », *Encyclopédie des collectivités locales*, Dalloz, fasc. n° 7230, novembre 2011, s/n° 279.

²⁴⁵ Art. 124 TFUE.

²⁴⁶ SEC 2010, para 5.113.

²⁴⁷ LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 102-103.

²⁴⁸ VRANIALI E., « Rethinking Public Financial Management and Budgeting in Greece : time to reboot ? », *GreeSE Paper*, Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe, n° 37, July 2010, p. 18 ; pour une critique de l’évaluation du montant des arriérés : TOUSSAINT E. (coord.), *Truth Committee on Public Debt. Preliminary Report*, Athens, 2015, p. 17.

²⁴⁹ LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 113.

la dimension financière des délais de paiement excessifs convenus entre les administrations publiques et leurs fournisseurs. Les crédits commerciaux à long terme sont dorénavant assimilés à des crédits²⁵⁰.

3. Les titres de créance autres qu'actions

56. Les « titres de créance autres qu'actions » (F.3) composent la dernière catégorie des instruments de la dette. Ils sont « des instruments financiers négociables attestant de l'existence d'une créance²⁵¹ ». L'indication de l'inscription d'un droit à paiement dans le titre de créance permet de distinguer celui-ci des autres types d'instruments financiers. En revanche, une telle définition conserve une généralité la rendant peu opérante. À l'instar de la solution retenue pour les crédits, le SEC 2010 retient une série de qualités de nature économique aux fins de classification d'un actif parmi les titres de créance : le titre doit comprendre une date d'émission, un prix d'émission, une date de remboursement ou d'échéance, un prix de remboursement (ou valeur faciale), un taux de coupon,... En pratique, sont concernés les bons du Trésor, les obligations assimilables du Trésor, les *Euro medium term notes*²⁵². Une telle approche a le mérite de respecter la compétence des États membres pour définir leurs instruments de dette et de pouvoir se concilier avec les catégories multiples d'instruments financiers définies dans la législation financière de l'Union²⁵³.

57. Abrogé en 2009, le Règlement (CE) n° 3605/93 classait les engagements constitutifs de la dette publique au regard de leur maturité²⁵⁴ : « titres à court terme (F40), obligations (F50), autres crédits à court terme (F79) et autres crédits à moyen et long termes (F89) ». En 2000, ce règlement est modifié de telle sorte que les engagements visent les titres de créance en général, sans distinction quant à leur maturité. Ceci étant, depuis 2003 Eurostat conduit une enquête annuelle sur la structure de la dette publique²⁵⁵. Dans le cadre de l'exercice

²⁵⁰ SEC 2010, para 20.132. La notion de long terme demeure indéfinie.

²⁵¹ SEC 2010, para 5.89.

²⁵² Titre financier entre le billet de trésorerie et les titres financiers d'une maturité supérieure à dix ans. Son émission est échelonnée selon des montants variables, conformément aux modalités définies dans le prospectus.

²⁵³ EUROPEAN FINANCIAL MARKET LAWYERS GROUP (EFMLG), *The Money Market: Legal Aspects of Short-Term Securities*, Francfort-sur-le-Main, BCE, septembre 2002, p. 7. La liste des instruments de dette émis dans l'UE et les caractéristiques des procédures d'émissions sont régulièrement actualisées par l'association pour les marchés financiers en Europe. Voy. ASSOCIATION FOR FINANCIAL MARKETS IN EUROPE, *European Primary Dealers Handbook*. Updated Q3/2014, Londres, Bruxelles, AFME, 2014.

²⁵⁴ Art. 1^{er}, du Règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil, précité.

²⁵⁵ EUROSTAT, *Structure of government debt*. Eurostat Metadata [En ligne], 2020. URL : https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/gov_10dd_sgd_esms.htm, consulté le 20.8.2020.

de son pouvoir statistique, la BCE collecte également les informations relatives à la maturité des titres émis.

58. L'exclusion explicite des produits financiers dérivés (F.7) des titres pris en compte dans l'établissement de la dette publique répond à l'absence de valeur nominale identique à celle observée pour les autres titres de créances²⁵⁶. De façon liée, la question de l'enregistrement des flux d'intérêts résultant des accords de *swaps* ou des contrats de garantie de taux a nourri un vif débat entre les gestionnaires de dette publique et les instituts statistiques²⁵⁷. Les contrats de *swaps* consistent à « échanger, au cours d'une période donnée et selon des règles préétablies, des paiements relatifs à un montant spécifié d'endettement²⁵⁸. » Conclues entre l'emprunteur public et un intermédiaire financier, ces contrats portent le plus souvent sur le taux d'intérêt ou le taux de change de la monnaie dans laquelle est libellé le titre de dette. Le contrat de *swap* ne modifie pas les termes du contrat d'emprunt. Il constitue un instrument de couverture des risques de taux ou de change, propre à une gestion active de sa dette négociable par un emprunteur public²⁵⁹. Typiquement, la substitution d'un taux variable par un taux fixe permet de lisser le paiement des intérêts jusqu'à l'échéance du titre. Pour l'intermédiaire financier, le *swap* réalise un transfert du risque de taux à son profit et représente un pari sur l'avenir : le *swap* lui est profitable tant, pour reprendre notre exemple, que le taux fixe demeure supérieur²⁶⁰ au taux variable du titre de dette sous-jacent ; il lui est préjudiciable dans le cas inverse.

²⁵⁶ Considérant (2) du Règlement (CE) n° 475/2000 du Conseil, du 28 février 2000, modifiant le Règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil. JO L 58/1, 3.3.2000.

²⁵⁷ Voy. exposé des motifs de la proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le Règlement du Conseil (CE) n° 3605/93 sur le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux, COM(1999) 749 final, 10 janvier 2000. JO E 116/63, 26.4.2000. Pour une analyse remarquable très documentée des débats ouverts à compter de 1993 : PIGA G., *Derivatives and Public Debt Management*. Zurich : ISMA, New York : Council on Foreign Relations, 2001, spéc. p. 95 et s.

²⁵⁸ SEC 95, para 5.67, d). Aux termes de cette disposition, « les swaps de taux d'intérêt impliquent un échange de paiements d'intérêts de nature différente, par exemple à taux fixe et à taux variable, à deux taux variables différents, à taux fixe en une monnaie et à taux variable dans une autre, etc. Les swaps de devises portent sur l'échange, au cours d'une certaine période et selon des règles préétablies, de montants spécifiés de deux monnaies différentes avec, à une date ultérieure, remboursement couvrant à la fois intérêts et capital » ; également SEC 2010, para 5.210.

²⁵⁹ Voy. AGENCE FRANCE TRÉSOR. *Contrat d'échange de taux d'intérêt ('Swap')* [En ligne], 2020. URL : <https://aft.gouv.fr/index.php/fr/gestion-active>, consulté le 20.8.2020 ; PAPAIOANNOU M. G., « Exchange rate risk measurement and management : issues and approaches for public debt management », *South-Eastern Europe Journal of Economics*, vol. 1, 2009, p. 17.

²⁶⁰ Le transfert de risque donne lieu à valorisation. Le taux substitué à celui du contrat d'emprunt intègre une prime pour l'intermédiaire financier.

59. Les contrats de *swap* ont deux incidences en matière de finances publiques. La première, la plus est immédiate, concerne le flux de dette²⁶¹, la deuxième la valeur de la dette publique. La valeur des titres de dette publique libellés dans une devise étrangère doit être convertie en monnaie nationale sur la base du taux de change en vigueur à la date d'établissement du compte de patrimoine. Pour réduire les effets liés à la volatilité des marchés, le taux de change correspond au cours moyen entre le cours acheteur et le vendeur au comptant. Cette obligation de conversion est au cœur d'une opération de maquillage de l'encours réel de la dette publique grecque orchestrée en 2001 par les autorités nationales, avec les conseils techniques et l'appui financier de la banque d'affaires Goldman Sachs. De 1990 à 1999, la dette publique progresse de près de 25 points. Cette forte progression est liée, pour l'essentiel, à des effets d'ajustement entre le déficit et la dette prenant leur source dans la réévaluation de la dette publique libellée en devises étrangères à la suite de la dévaluation de la drachme²⁶². L'abrogation, par le Conseil, de la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Grèce prend acte de l'« engagement du gouvernement grec de maintenir un excédent primaire à un niveau qui contribue fortement à la baisse du ratio de la dette²⁶³. » À son entrée dans la zone euro en 2001, la Grèce a 15 % de sa dette libellée en dollars américains ou en yens et l'euro après une brève remontée face au dollar fin 2000 plonge pour atteindre un point bas au deuxième semestre 2001. Le montage proposé par Goldman Sachs consiste à réaliser un *swap* de taux de change d'une partie de la dette grecque en devises étrangères à un taux inférieur à

²⁶¹ C'est au niveau de l'intégration des règlements intervenus au titre du *swap* dans le calcul du solde net de financement des États que les débats entre instituts statistiques et Trésors ont porté. Par souci de cohérence méthodologique, la Commission (Eurosta) initie une révision du SEC 95. Suivant en cela les nouvelles normes méthodologiques adoptées au niveau international, il est proposé le reclassement des revenus des *swaps* de la catégorie des achats de service (opérations relevant des revenus de la propriété) dans la catégorie des opérations financières. Ce qui aurait pour effet d'exclure les effets des *swaps* et des contrats de garantie de taux du calcul de l'emprunt net des administrations publiques – réduisant une partie de l'intérêt de ces contrats par les directions du Trésor des États membres. Au final, le Règlement (CE) n° 2558/2001 du Parlement européen et du Conseil du 3 décembre 2001 modifiant le règlement (CE) n° 2223/96 (JO L 344/1, 28.12.2004) établit un point d'équilibre entre le souci de cohérence du traitement des produits dérivés et l'impact sur le calcul du déficit public, en réservant un traitement spécifique pour ce dernier. Le solde de financement défini dans le Règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil est établi en incluant les flux du paiement des intérêts résultant d'accords de *swaps* et de contrats de garantie de taux. Le Règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil (voy. art. 1^{er}, §3) conserve inchangé ce traitement spécifique. Le SEC 2010 supprime cette exception méthodologique : les paiements résultant des contrats de *swaps* ou des contrats de garantie de taux ne sont plus comptabilisés dans les revenus de la propriété mais exclusivement comme des opérations financières (SEC 2010, para 4.47). Pour la Belgique, qui recourt régulièrement aux contrats de *swaps*, le coût de ce changement est conséquent : il représente un creusement du déficit de 1,2 milliard d'euros sur l'ensemble de la période 2010-2013. Voy. MODART C., « Le SEC 2010 et les comptes des administrations publiques », Présentation faite à la Banque nationale de Belgique, Bruxelles, 22 octobre 2014.

²⁶² BCE, Rapport de convergence 2000. Francfort-sur-le-Main : BCE, avril 2000, p. 19.

²⁶³ Décision 2000/33/CE du Conseil, du 17 décembre 1999, abrogeant la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Grèce. JO L 12/24, 18.1.2000.

celui du marché, ce qui a pour effet de réduire mécaniquement la valeur de la dette en fin d'exercice annuel. La perte supportée par Goldman Sachs donne lieu à remboursement avec intérêt par la Grèce jusqu'en 2019 dans le cadre d'un autre instrument²⁶⁴. Liée au contrat de *swap*, cette opération qui constitue manifestement un prêt est néanmoins traitée à l'époque comme non financière pour être intégrée dans le compte de patrimoine, donc hors du calcul de la dette publique²⁶⁵.

B. Les engagements exclus

60. Une série d'engagements souscrits par les administrations publiques ne sont pas intégrés dans le calcul de la dette de Maastricht : les droits sur les provisions techniques d'assurance, sur les fonds de pension et sur les réserves de garantie standard (F.6), les produits financiers dérivés (F.7) et les autres comptes à recevoir (F.8), parmi lesquels sont inclus les crédits commerciaux. De toutes ces exclusions, celle relative aux engagements souscrits par les APU en matière de pension est la plus problématique. En vertu du SEC 2010, les droits de pension sont « des créances financières que les salariés actuels et les anciens salariés détiennent vis-à-vis de leur employeur, ou vis-à-vis d'un régime désigné par l'employeur pour payer les pensions acquises, soit d'un assureur²⁶⁶. »

61. La prévalence des régimes de pension à répartition dans l'Union européenne²⁶⁷ et le vieillissement démographique font de la question de l'exercice des droits à pension un enjeu majeur pour la soutenabilité des finances publiques²⁶⁸ et le respect des « droits » sociaux des salariés et des pensionnés à une pension leur assurant un revenu adéquat²⁶⁹. Cette exclusion de

²⁶⁴ Le coût de l'opération pour la Grèce s'élève à 100 millions de dollars. Voy. SIANI-DAVIES P., *Crisis in Greece*. London : Hurst & Company, 2017, p. 57.

²⁶⁵ SIANI-DAVIES P., *op. cit.*, p. 57 ; LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 89 ; et l'article qui révéla le montage en pleine période de tension de la dette grecque : STORY L., THOMAS L. Jr and SCHWARTZ N., « Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis » [En ligne], *WSJ*, 13 February 2010. URL : <http://archive.nytimes.com/www.nytimes.com/2010/02/14/business/global/14debt.html>, consulté le 20.8.2020.

²⁶⁶ SEC 2010, para 5.180

²⁶⁷ Pour une analyse récente des systèmes de pension dans l'Union et leur capacité présente et future de préserver des pensions garantissant un niveau de vie décent : COMMISSION, *Pension Adequacy Report. Current and Future Income Adequacy on Old Age in the EU*. Vol. II : Country profiles. Luxembourg : OPOCE, 2018.

²⁶⁸ Communication de la Commission sur la viabilité à long terme des finances publiques dans le contexte de la relance économique, COM(2009) 545 final, 14.10.2009, pt 6.

²⁶⁹ Principe (15) de la Recommandation (UE) 2017/761 de la Commission du 26 avril 2017 sur le socle européen des droits sociaux, C(2017) 2600 final. JO L 113/56, 29.4.2017 ; sur la faible intensité normative de ce socle, voy. ASSEMBLEE NATIONALE, Résolution européenne du 15 mai 2019 relative au socle européen des droits sociaux, texte n° 272, session ordinaire de 2018-2019, spéc. considérant (8) ; pour une perspective optimiste quant à l'effet d'entraînement politique du socle européen : GARBEN S., « The European Pillar of Social Rights : An

la compatibilité communautaire (comme des comptabilités nationales) s'explique par le fait que ces engagements restent conditionnels jusqu'à l'exercice des droits à pension, et qu'ils sont mal aisés à estimer, puisque leur évaluation repose sur la survenance du fait générateur et sur le volume des dettes finalement transférées à l'État²⁷⁰ – deux paramètres sur lesquels les États membres peuvent (et sont incités²⁷¹) à intervenir. Accessoirement, leur intégration parmi les engagements constitutifs de la dette publique conduirait au quasi-doublement de celle-ci. Selon la Cour des comptes française, les engagements de retraite de l'État s'élevaient à 2 429 milliards d'euros fin 2017²⁷². En ce sens, le SEC 2010 n'enregistre pas au titre du passif constitué des droits de pension, les droits conditionnels qui seront supportés dans l'avenir par les États membres. « Les droits à pension conditionnels ne sont pas des passifs des sous-secteurs administration centrale, administrations d'États fédérés, administrations locales ou administrations de sécurité sociale et ne sont pas non plus des actifs financiers des bénéficiaires potentiels²⁷³. » Tout au plus, un tableau supplémentaire doit en faire état et les retracer.

62. Ceci étant, ces passifs constituent des éléments d'information importants sur la soutenabilité de la dette publique. Dans le sillage de la réforme du PSC de 2005 qui incite à un allègement du poids financier des systèmes de retraite, les réformes législatives de 2010-2011 assurent un suivi plus étroit des engagements conditionnels ou implicites. Conformément à la directive 2011/85/UE du Conseil sur les exigences applicables aux cadres budgétaires nationaux, les passifs éventuels qui sont susceptibles d'avoir un impact élevé sur les budgets publics doivent être rendus publics²⁷⁴. En outre, Ils doivent être mentionnés dans les programmes de stabilité et de convergence²⁷⁵ et constituent des facteurs pertinents pris en

Assessment of its Meaning and Significance », *Cambridge Yearbook of European legal studies*, vol. 21, 2019, p. 101-127.

²⁷⁰ VELLA M. et DUCA G., *Public Debt and Contingent Liabilities : A Cross-Country Comparison*, La Valette, Economic Policy Department, Ministry for Finance, AR 01/2014, 2014, p. 1. [En ligne] [http://mfin.gov.mt/en/epd/Documents/Articles/Article%20\(Melchior\).pdf](http://mfin.gov.mt/en/epd/Documents/Articles/Article%20(Melchior).pdf), consulté le 20.8.2020.

²⁷¹ Voy. art. 5, § 1, et 9, § 1, du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que modifié en 2011, précité, où le coût à court et moyen terme de l'introduction, par un État membre, d'un système de retraite à piliers multiples comportant un pilier obligatoire à capitalisation l'autorise à s'écarter de sa trajectoire d'ajustement budgétaire.

²⁷² Communication de la Cour des Comptes à la commission des finances du Sénat, *La dette des entités publiques. Périmètre et risques*, janvier 2019, p. 33. De façon plus générale, le total des engagements hors bilan de l'État s'établissait à 4 165 milliards d'euros. En complément des droits de retrait, s'ajoutent les garanties de l'État au bénéfice de la Banque publique d'investissement (28 milliards d'euros), des organismes rattachés à l'administration centrale (42 milliards d'euros), etc.

²⁷³ SEC 2010, para 5.184.

²⁷⁴ Art. 14 § 3 de la Directive 2011/85/UE du Conseil. JO L 306/41, 23.11.2011. Les modalités de calcul des différentes catégories de passifs contingents sont détaillées dans la décision d'Eurostat sur le déficit et la dette publics du 22 juillet 2013.

²⁷⁵ Art. 3 § 2, *litera a bis*), et 7 § 2, *litera a bis*), du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que modifié en 2011. Les passifs implicites doivent être décrits de façon assez précise sur le long terme (jusqu'en 2060), ainsi

compte par les institutions de l'Union dans le déclenchement de la procédure concernant les déficits excessifs²⁷⁶ et lors de l'évaluation d'une demande d'assistance financière présentée par un État membre de la zone euro²⁷⁷. La publication du premier rapport sur les « passifs éventuels » des États membres par Eurostat en février 2015 modifie la perception de la répartition des risques financiers au sein de la zone euro : les pays qui bénéficient aujourd'hui des meilleures conditions d'emprunt sur les marchés financiers, l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande, sont aussi ceux dont les ratios passifs éventuels / PIB sont les plus élevés²⁷⁸. L'anticipation de la réalisation de ce risque constitue un incitant puissant à la conduite de politiques budgétaires prudentes.

II. L'évaluation des engagements

63. Le protocole (No 12) retient le principe général de la mesure des engagements à leur « valeur nominale ». Confirmant la définition du Règlement (CE) n° 3605/93, le Règlement (CE) n° 479/2009 précise que la valeur nominale du montant d'un engagement à la fin d'année est la valeur faciale ; dans le cas d'un engagement indexé, une obligation assimilable du Trésor indexée sur l'indice des prix par exemple, la valeur faciale est ajustée de sorte à prendre en compte l'indexation de la valeur du principal (A). Le SEC retient une approche distincte fondée sur la valeur de marché (B).

A. La valeur nominale

64. Ce mode d'évaluation du montant des engagements a le mérite de la simplicité et contribue à l'efficacité de la surveillance de l'évolution de la dette publique. Il rend compte du niveau des engagements du secteur public, indépendamment des évolutions du cours auquel s'échangent les engagements négociables (les titres de créance). Ce faisant, est évitée la baisse apparente de valeur de la dette publique sous l'effet d'une baisse rendements demandés sur les

que le retient le modèle de tableau (n° 7) du code de conduite budgétaire. Voy. CONSEIL, CEF, *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the formant and content of Stability and Convergence Programmes*. Bruxelles, 3 septembre 2012, p. 23.

²⁷⁶ Art. 2 § 3, litera c), du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil, précité.

²⁷⁷ Art. 6 du règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance macroéconomique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risque de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière. *J.O.* L 140 du 27 mai 2013, p. 1.

²⁷⁸ Le total des dettes garanties par l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande s'élève respectivement à 18,22 %, 35,01 % et 24,08 % de leur PIB. Voy. EUROSTAT, *First time release of data on contingent liabilities and non-performing loans in the EU Member States*. Bruxelles, 10 février 2015, 26/2015 ; « Germany does have a bigger public debt problem than Greece », *Financial Times*, 10 février 2015.

marchés²⁷⁹. Pour autant, le Règlement (CE) n° 479/2009 réalise une assimilation entre la valeur nominale et la valeur faciale que ne confirme pas le SEC. La valeur comptabilisée au titre de la procédure concernant les déficits excessifs correspond à la valeur exprimée en unités monétaires à payer par l'émetteur au détenteur à l'échéance (la valeur faciale ou au pair). Cette valeur est distincte du prix d'émission, lequel peut se situer au-dessus ou sous le pair. Selon cette approche, les intérêts courus et non échus comme les éventuelles primes d'émission ne sont pas inclus dans la valeur de la dette publique²⁸⁰.

B. La valeur aux prix du marché

65. Le SEC retient une perspective distincte. Les actifs et passifs sont évalués au prix du marché²⁸¹. L'évaluation au prix du marché (ou valeur marchande) constitue le principe directeur de l'évaluation des positions pour les instruments financiers, ce qui recouvre notamment les actifs financiers assortis de passifs en contrepartie. La valeur marchande est définie comme « le prix auquel les actifs financiers sont acquis ou cédés, entre des parties consentantes, sur la base de considérations commerciales uniquement, et à l'exclusion des commissions, redevances et taxes²⁸² » et en tenant compte des intérêts. Cette valeur ne se confond pas avec la valeur nominale, laquelle sert de base à son établissement. Cette dernière reflète « la somme des montants avancés au départ, plus les montants avancés par la suite, moins les remboursements éventuels, plus les intérêts courus. La valeur nominale n'est pas identique à la valeur faciale²⁸³. » Partant, la valeur aux prix du marché (V_m) repose sur l'équation suivante :

$$V_m = (\text{valeur nominale}^{284} = (\text{prix d'émission} + \text{intérêts})) + \text{réévaluations}$$

résultant des variations des prix du marché²⁸⁵, où prix d'émission = valeur faciale (– décôte ou + prime).

²⁷⁹ SÉNAT, Rapport d'information de M. Philippe Marini, fait au nom de la commission des Finances, sur l'évolution de la dette publique en France entre 1980 et 1997 : les leçons d'une dérive [En ligne], n° 413 (1998-1999), déposé le 1^{er} janvier 1999.

²⁸⁰ LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 92 ; SEC 2010, para 20.177 et s.

²⁸¹ SEC 2010, para 7.34.

²⁸² SEC 2010, para 7.38.

²⁸³ SEC 2010, para 7.39. Nous soulignons.

²⁸⁴ Soit un titre de créance d'une valeur faciale de 100 euros à intérêt fixe de 2 % et d'une maturité de 2 ans émis avec une prime de 4 %. Sa valeur nominale s'établit à 106 euros la première année et à 104 euros la deuxième année. Voy. EUROSTAT, Manual on Government Deficit..., *op. cit.*, p. 415, s/note 281.

²⁸⁵ SEC 2010, para 7.39 *litera d*).

La seule hypothèse où les valeurs marchande, nominale et faciale sont égales visent la situation des numéraires et dépôts. Par définition, leur valeur correspond à la quantité des unités monétaires de monnaie en circulation ou enregistrée sur le compte du Trésor²⁸⁶.

66. Selon Thomas Piketty, l'évaluation au prix du marché trouve une double justification. Elle correspond d'une part à la valeur qui s'impose à l'émetteur au cas où il souhaite racheter sa dette. D'autre part, elle rend impossible la manipulation des montants de dette publique enregistrés. Dans le cas d'un enregistrement à la valeur faciale, un émetteur peut toujours réduire artificiellement son endettement en émettant au-dessus du pair en contrepartie d'un coupon élevé²⁸⁷. L'évaluation au prix du marché gomme cet effet, la valeur marchande se fixant autour de la valeur d'émission – à tout le moins en période normale²⁸⁸. Dans la mesure où elle constitue la contrepartie d'un coupon plus élevé que celui exigé par les marchés, la prime d'émission constitue une forme d'avance des investisseurs à l'émetteur. Cette interprétation de la nature de la prime d'émission justifie qu'Eurostat ait proposé un alignement de la définition de la valeur nominale retenue dans la procédure concernant les déficits excessifs sur la définition du SEC à l'occasion de la modification du Règlement (CE) n° 479/2009 initiée en 2013. Compte tenu de l'ajustement du montant de la dette publique à la hausse qu'une telle révision induisait, la proposition fut repoussée par le comité économique et financier²⁸⁹. Pour l'année 2019, les encaissements de primes nettes à l'émission se sont élevés à 19,9 milliards d'euros pour l'État français²⁹⁰.

67. Si l'évaluation de la dette publique de Maastricht demeure inchangée formellement, la valeur de marché conserve cependant une influence centrale dans sa gestion. Comme le relève Lee C. Buchheit, « most institutional bondholders today “mark to market” their investment positions, meaning that the value assigned to an asset on the books of the investor at any given time will be the then-current market value of the asset. »²⁹¹ De ce fait, les investisseurs conservent l'œil rivé sur le cours des titres publics. En même temps, l'inscription des titres à la valeur de marché facilite les opérations de restructuration : la dégradation de la

²⁸⁶ SEC 2010, para 6.48 ; également : CABOTTE J.-C. et MOULIN A.-M., « Le statut juridique de la monnaie unique », *Bull. Banque de France*, décembre 2002, p. 35 et s., p. 43.

²⁸⁷ PIKETTY T. et ZUCMAN G., « Capital is Back : Wealth-Income Ratios in Rich Countries, 1720-2010 », *Quarterly Journal of Economics*, 2014, p. 1255-1310, spéc. Data Appendix (p. 22-23).

²⁸⁸ *Ibid.*

²⁸⁹ LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 92.

²⁹⁰ Cour des comptes, *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*. Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2019, avril 2020, p. 12.

²⁹¹ BUCHHEIT, Lee C., « Just a Country Lawyer. Sovereign Debt – An Insider's View », IMF Inaugural Lecture on Law and Institutions. Washington, D.C., 2017

valeur de marché des titres permet l'échange de ceux-ci avec une baisse de la valeur nominale... qui permet néanmoins de relever la valeur de marché ! Lee C. Buchheit en fournit une illustration convaincante :

« The alchemy of a modern sovereign bond workout lies in this difference between the face amount of a sovereign bond and its market value. Assume for purposes of illustration that a bond with a face amount of \$100 has a market value of only \$30. If the sovereign approaches the holder of that bond seeking a \$25 principal haircut in the context of a general debt rearrangement coupled with a credible fiscal adjustment program, a new bond issued by that sovereign in an exchange offer with a face amount of \$75 might trade in the market at, say, \$50. In other words, by writing off \$25 of its *nominal* claim in this example, the bondholder might actually pick up 20 points of *market* value. [...] Asking a creditor to write off 25% of the \$100 face amount of a debt instrument is much easier when that creditor's financial (and emotional) investment in the paper is \$30 rather than \$100. »²⁹²

Section II. La qualité publique de la dette

68. La dette considérée par la procédure concernant les déficits excessif est celle constituée par le secteur public, entendu dans le protocole (No 12) comme ce qui est relatif au « gouvernement général ». Cet anglicisme²⁹³ recouvre les administrations centrales, les autorités régionales ou locales et les fonds de sécurité sociale. Les BCN sont classées dans une catégorie distincte, celle des institutions financières monétaires²⁹⁴. Chaque concept est défini conformément au SEC. La variété des situations rencontrées au niveau local fait de la définition du périmètre des APU un exercice périlleux pour les instituts nationaux statistiques chargés d'appliquer le SEC²⁹⁵ (I). La classification d'une unité institutionnelle dans ou hors de la

²⁹² *Ibid.*

²⁹³ Le SEC 2010 – comme le SEC 95 et les règlements (CE) n° 3605/93 et (CE) n° 479/2009, lui préfèrent la notion de « secteur des administrations publiques », ou APU. *Contra* François LEQUILLER (*op. cit.*, p. 51), pour lequel la notion de gouvernement général rend compte avec plus d'évidence des fonctions non marchandes qu'il poursuit.

²⁹⁴ SEC 2010, para 2.31, 2.66 et 2.67, où les banques centrales composent une sous-catégorie propre. Cette classification hors de la catégorie des administrations publiques a pour effet que les dettes publiques détenues par les BC ne sont pas prises en considération pour le calcul consolidée de la dette publique des États membres. Les bilans des BCE et des BCN sont consolidés au niveau du SEBC. Voy. article 26 des statuts ; orientation (UE) 2016/2249 de la BCE du 3 novembre 2016 concernant le cadre juridique des procédures comptables et d'information financière dans le SEBC (BCE/2016/34). JO L 347/37, 20.12.2016.

²⁹⁵ PERROT É., « La dette publique », *Etudes*, tome 412, 2010/2, p. 177-178. Pour un passage en revue des corrections faites au terme de la transmission de données pour l'année 2014, voy. Rapport de la Commission du 3 mars 2015 sur la qualité des données budgétaires rapportées par les États membres en 2014, COM(2015) 88 final.

catégorie des APU exige un dialogue régulier entre Eurostat et les instituts statistiques nationaux pour lever les ambiguïtés (II).

I. Le périmètre évolutif des APU

69. Le SEC retient cinq catégories d'entités participant à la création de la richesse nationale : les sociétés – distinguées entre sociétés non-financières (S.11) et financières (S.12), les ménages (S.14), les institutions sans but lucratif au service des ménages (S.15) et les administrations publiques (S.13). La définition adéquate du périmètre des APU est essentielle car elle conditionne l'enregistrement des engagements au titre de la dette publique.

70. Les APU ne sont pas des unités institutionnelles ordinaires au sein de l'économie d'un pays. Elles se distinguent des autres entités sous trois aspects : le fondement de leur établissement (une décision politique), l'attribution de pouvoirs exorbitants (législatif, judiciaire ou exécutif) et la poursuite de fonctions économiques visant à la réalisation de l'intérêt public. Aux termes du SEC,

« Les administrations publiques ont le pouvoir de lever des impôts et d'autres prélèvements obligatoires et de faire adopter des lois qui ont un impact sur le comportement des unités économiques. »

Leurs principales fonctions consistent à :

« a) fournir des biens et des services à la communauté, à des fins de consommation collective (administration des affaires publiques, défense et application de la loi, par exemple) ou individuelle (notamment enseignement, santé, loisirs et services culturels), et en assurer le financement par la fiscalité ou d'autres recettes ;

b) redistribuer le revenu et la richesse au moyen de paiements de transfert (impôts et prestations sociales ;

c) s'engager dans d'autres types de production non marchande²⁹⁶. »

71. Les APU ne forment pas un ensemble homogène pour réunir une variété d'entités aux statuts juridiques, missions, pouvoirs et modes de financement variés. Le protocole (No 12) distingue trois secteurs sur la base d'un critère de compétence (nationale, locale, spécialisée) : les administrations centrales, les autorités régionales ou locales et les fonds de sécurité sociale. Le particularisme des États fédérés en termes de distribution interne de compétences, ainsi que

²⁹⁶ SEC 2010, para 20.02 ; également SEC 2010, para 20.06.pr

le processus généralisé de reconnaissance d'une sphère d'autonomie croissante aux régions, provinces, cantons, etc. se traduit dans le SEC 2010 par une classification distincte des autorités régionales de celles locales. Ce dernier retient donc quatre sous-secteurs : les administrations centrales (S.1311), les administrations d'États fédérés (S.1312), les administrations locales (S.1313) et les fonds de sécurité sociale (S.13143). Au sein de chaque sous-secteur, une division est opérée selon le niveau de spécialité des entités, permettant de différencier l'administration *stricto sensu* d'organismes aux fonctions multiples opérant sous leur contrôle²⁹⁷. La seule exception est constituée du sous-secteur des administrations de sécurité sociale, dont la compétence spécialisée sur la couverture des risques sociaux (emploi, santé, vieillesse) fonde le regroupement. De tous les sous-secteurs, celui des administrations centrales est le plus vaste et le plus complexe, ainsi que l'observe le SEC²⁹⁸. Dans le cas de la France, se retrouvent pêle-mêle Radio France, les Universités et leurs chancelleries, l'Office national des anciens combattants, le Fonds stratégique d'investissement, l'Observatoire de Paris, la Société de prise de participations de l'État, la Caisse de la dette publique, etc.²⁹⁹

72. Le classement d'une unité institutionnelle au sein du secteur public constitue un exercice délicat et non définitif, une entité pouvant être reclassée du secteur S.11 à celui S.13 et inversement³⁰⁰. Les trois critères institutionnels et économiques constituant la définition des administrations publiques permettent une identification relativement aisée des administrations *stricto sensu*. En revanche, ils pèchent par défaut car ils ne permettent pas de saisir l'ensemble des entités à travers lesquelles ces administrations réalisent leurs missions dans la sphère économique ; ils pèchent aussi par excès, incluant des entités dont les missions et le fonctionnement sont ceux d'une entreprise privée (les établissements publics industriels et commerciaux par exemple). Une double grille d'analyse permet de séparer le grain de l'ivraie. Un premier critère relatif à l'existence d'un pouvoir de contrôle des APU permet, s'il est

²⁹⁷ Ces autres organismes sont les Organismes divers d'administration centrale (ODAC) au niveau central, et les Organismes divers d'administration locale (ODAL). INSEE, *Administrations publiques en 2018. Comptes nationaux annuels – base 2014*. [En ligne]. Base de données, mise à jour le 25.3.2020. URL : <https://insee.fr/fr/statistiques/4131399#documentation>, consultée le 20.8.2020.

²⁹⁸ SEC 2010, para 20.59.

²⁹⁹ La liste des ODAC est mise à jour annuellement par l'INSEE. Voy. en dernier lieu : INSEE, Liste des organismes divers d'administration centrale (ODAC) – 2017, Paris, mai 2019.

³⁰⁰ Voy. les rapports des visites méthodologiques d'Eurostat accessibles en ligne de l'année 2006 à aujourd'hui : EUROSTAT, Finances publiques et statistiques pour la procédure des déficits excessifs. Visites PDE d'Eurostat dans les États membres. [En ligne]. URL : <https://ec.europa.eu/eurostat/fr/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/eurostat-edp-visits-to-member-states>, consulté le 20.8.2020.

satisfait, d'attirer l'entité examinée dans le secteur des APU. Le deuxième critère porte sur la nature marchande/non marchande de la production de l'entité et permet l'effet inverse.

73. La notion de contrôle des entités institutionnelles est appréciée à travers l'analyse du pouvoir d'influence directe ou indirecte exercé par l'État ou d'autres collectivités territoriales³⁰¹. Le contrôle est constitué lorsque les pouvoirs publics peuvent nommer les membres des instances de direction, déterminer la politique générale ou le programme de l'entité juridique concernée³⁰². C'est notamment le cas lorsqu'une entité du secteur des APU détient la majorité du capital ou des droits de vote au sein d'une entreprise. Ce pouvoir de contrôle ressort également de l'existence d'un financement des unités institutionnelles par des contributions obligatoires des autres secteurs (sociétés, ménages). La mission de service d'intérêt général assurée par les banques centrales, ainsi que la propriété économique des administrations publiques sur leur capital, conduisent à classer les institutions monétaires dans le secteur du gouvernement général, en tant qu'institutions financières publiques³⁰³. Selon le cas, les fonds de pension, les structures de défaillance (« *bad banks* ») ou les organismes régulateurs du marché pourront être considérés parmi la catégorie des administrations publiques³⁰⁴. Pour compliquer le tout, l'analyse peut s'exercer au niveau de l'entité comme à celui de ses différentes unités, en cas d'activités multiples. Ainsi, une unité dont le fonctionnement est similaire à celui d'une entreprise conduit à son classement hors du secteur des APU, tandis que l'entité y reste incluse. Les éventuelles dettes attachées à cette unité ne sont pas enregistrées au titre de la dette publique³⁰⁵.

74. Un arrêt récent de la Cour de justice a permis de clarifier les critères de classification d'une entité institutionnelle dans le secteur des APU³⁰⁶. Était contestée la décision de l'Institut statistique national belge de classer une société sous statut privé exerçant une mission de service public en matière d'accès au logement et à la propriété des personnes à revenus modestes parmi les APU en tant que « Institutions financières captives et

³⁰¹ Art. 8 du règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil du 13 décembre 1993 précisant les définitions nécessaires à l'application des interdictions énoncées à l'article 104 et à l'article 104 B, paragraphe 1, du traité, *J.O.* L 332 du 31 décembre 1993, p. 1.

³⁰² SEC 2010, point 20.309 ; et EUROSTAT, *Manual on Government...*, *op. cit.*, spéc. point 12 et s.

³⁰³ Voy. SEC 2010, points 20.311 à 20-313.

³⁰⁴ Pour une présentation des critères pris en compte pour classer les unités d'administration publique qui ont des activités de production de biens et de service, voy. Règlement (UE) n° 549/2013, *précité*, spéc. Annexe A, point 20.08 et s.

³⁰⁵ EUROSTAT, *Manual on Government...*, *op. cit.*, point 6.

³⁰⁶ Arrêt de la Cour du 3 octobre 2019, Fonds du Logement de la Région Bruxelles Capitale/Institut des Comptes nationaux, aff. C-632/18. ECLI:EU:C:2019:833.

prêteurs d'argent » (S.127). Interrogée sur l'interprétation des dispositions pertinentes du SEC 2010, la Cour juge que l'indépendance d'une entité institutionnelle s'apprécie au regard, d'une part, du contrôle qu'elle a sur ses actifs et passifs et, d'autre part, de la mesure dans laquelle elle peut supporter les risques économiques et tirer des revenus liés aux actifs et aux passifs³⁰⁷. La variété des situations interdit l'établissement d'une liste de critères pré-déterminés pour exiger une analyse *in concreto*. Parmi les éléments d'appréciation possible, la Cour pointe les contraintes réglementaires ou contractuelles que l'organe de contrôle exerce sur cette gestion³⁰⁸.

75. Le critère lié à la nature des activités marchandes/non-marchandes permet d'identifier parmi les entités institutionnelles celles poursuivant un intérêt public de celles mues par la satisfaction de l'intérêt privé. Il est présumé que la fourniture de biens et de services non marchands répond à la satisfaction d'un besoin social et non à une exigence de rentabilité et de réalisation de bénéfice. Le prix est « économiquement non significatif³⁰⁹ », c'est-à-dire délié du coût de production. Une entité qui fournit la totalité de sa production à d'autres, gratuitement ou à un prix économiquement non significatif, est classée dans le secteur des APU. Le caractère non significatif du prix signale l'existence d'un comportement non économique, et en creux de financements complémentaires publics pour la couverture des coûts de production. Cette même logique se retrouve à l'égard des entités dont les prix sont économiquement significatifs mais dont les recettes des ventes couvrent moins de 50 % des coûts au cours d'une période continue de plusieurs années³¹⁰. Le maintien d'une telle entité en activité n'est pas en conformité avec les mécanismes de marché et conforme au comportement d'une société privée³¹¹. Le classement d'une entreprise de droit privé ou d'une association régie par la loi de 1901 dans le secteur des APU emporte la requalification de sa dette comme publique.

76. Avec la crise des crédits *subprimes*, les États membres multiplient la création de structures de soutien à l'économie et au secteur bancaire. L'État français et un consortium bancaire créent à l'automne 2008 un véhicule financier spécifique, la Société de financement de l'économie française (SFEF), sous la forme d'une société anonyme, aux fins de consentir

³⁰⁷ *Ibid.*, pt 39.

³⁰⁸ En l'espèce, la Cour va juger que la réglementation nationale applicable au Fonds prive celui-ci de son autonomie pour décider des modalités de son financement. En outre, ce Fonds dispose d'une garantie de la Région Bruxelles Capitale qui le libère de tout risque lié au recours à l'emprunt (para 51 à 54).

³⁰⁹ SEC 2010, para 20.19.

³¹⁰ SEC 2010, para. 20.29.

³¹¹ SEC 2010, para 20.23.

des prêts aux établissements de crédit agréés. Les prêts sont financés par des emprunts sur les marchés financiers, ils bénéficient de la garantie de l'État³¹². L'État détient 34 % du capital de la société, les banques le reste. La SFEF lève près de 78 milliards d'euros à travers une vingtaine d'émissions majoritairement en euros et en dollars³¹³. Les prêts accordés aux établissements de crédit sont intégralement remboursés fin 2014 et la SFEF radiée du registre du commerce en 2018. Comme il est noté à l'époque de la création de la SFEF, l'un des enjeux d'un tel dispositif consiste à éviter que la dette de ce véhicule spécifique ne soit considérée comme publique³¹⁴. L'ouverture du capital de façon majoritaire au consortium bancaire, ainsi que les conditions afférentes aux prêts accordés au secteur bancaire sont supposées éviter le classement de la société parmi le secteur des APU. Ces précautions ne suffisent pas et les 13 milliards d'euros levés par la SFEF en 2008 sont comptabilisés en tant que dette publique. Dans un contexte économique dégradé, l'interprétation d'Eurostat menace d'accentuer la pression sur les finances publiques nationales. Sous la pression des États, une *Task force* spécifique est constituée début 2009 pour clarifier l'application du SEC 95 dans les circonstances exceptionnelles ouvertes par la crise bancaire. Épousant étroitement les caractéristiques de la SFEF, Eurostat révisé sa position s'agissant des véhicules spéciaux de refinancement du secteur bancaire,

« Government-owned special purpose entities, which have as their purpose to conduct specific government policies (for example with regard to defeasance or recapitalisation) with no autonomy of decision, are to be classified in the general government sector.

Majority privately-owned special purpose entities which are established for a short temporary duration and have a sole purpose to address the financial crisis, even if they receive a government guarantee, are to be recorded outside the general government sector if the expected losses that they will bear are small in comparison with the total size of their liabilities. This latter condition may be determined, for example, by the extent and form of collateral arrangements which are in place³¹⁵. »

³¹² Art. 6 de la Loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificatives. JORF n° 0243, 17.10.2008.

³¹³ « La SFEF a rempli sa mission au service du financement de l'économie » [En ligne]. Fédération bancaire française, 30 janvier 2015. URL : <http://www.fbf.fr/fr/espace-presse/communiqués/la-sfef-a-rempli-sa-mission-au-service-du-financement-de-1%27economie>, consulté le 20.8.2020.

³¹⁴ FRANCE. ASSEMBLÉE NATIONALE. Rapport fait au nom de la commission des Finances sur le projet de loi de finances rectificative pour le financement de l'économie, par M. Gilles Carrez, n° 1158, 14 octobre 2008.

³¹⁵ Decision of Eurostat on deficit and debt, The statistical recording of public interventions to support financial institutions and financial markets during the financial crisis, 9 juillet 2009, point 8. La formulation retenue par Eurostat reprend au mot près celle utilisée dans la loi française instituant la SFEF.

En 2009, la dette de la SFEF est reclassée hors du secteur public, avec application rétroactive pour l'année 2008³¹⁶.

77. La question de la classification des dispositifs d'assistance financière par rapport aux États membres rebondit avec la crise des dettes publiques. Dans le cas de la Facilité européenne de stabilité financière (FESF), une société anonyme établie sous le droit luxembourgeois par les États membres de la zone euro³¹⁷, Eurostat va considérer qu'elle ne présente pas une capacité d'action autonome par rapport aux États membres de la zone euro, eu égard à sa structure de gouvernance et au système de garantie de ses emprunts conclu entre la FESF et les États membres de la zone euro³¹⁸ : ce système a pour effet de transférer le risque des activités de celle-ci sur ceux-là. Les dettes de la FESF sont mises à la charge des États proportionnellement au niveau des garanties des interventions du Fonds que chaque participant assume³¹⁹. Il en résulte un ajustement stock-flux important dans la majorité des États membres de la zone euro³²⁰, estimé à 3,2 points en 2014³²¹. La situation est distincte s'agissant du MES, formellement une organisation internationale créée par traité entre les États membres de la zone euro en mars 2012. Le MES est considéré comme présentant un niveau d'autonomie institutionnelle, fonctionnelle et budgétaire qui permet de considérer l'organisation internationale comme distincte de ses membres. La dette contractée lui reste attachée³²². Seule la participation des États à la constitution de son capital est enregistrée en dette³²³. Compte tenu de l'importance de la dette accumulée par le MES dans le cadre de ses opérations de prêts, une telle interprétation est une circonstance heureuse. Sur le fond, l'analyse relative à la gouvernance du MES n'est pas exempte de critique par sa généralité : le conseil d'administration n'est pas le simple reflet d'un mode d'organisation commun à d'autres organisations internationales. Il est aussi (surtout) le reflet de l'Eurogroupe. Le dédoublement

³¹⁶ FRANCE. COUR DES COMPTES. *Rapport public thématique. Les concours publics aux établissements de crédit : Bilan et enseignements à tirer*. Paris : Cour des comptes, mai 2010, p. 120.

³¹⁷ Conclusions du Conseil extraordinaire Ecofin des 9-10 mai 2010, 9596/10 ; European Financial Stability Facility. Statutes. Mémorial [JO G.-D. de Luxembourg] C n° 1189, 8.6.2010, p. 57026.

³¹⁸ EFSF Framework agreement between the [Euro area Member states] and EFSF, 7 juin 2010.

³¹⁹ EUROSTAT, *Manual on Government...*, précité, p. 63-64, points 9-11 ; avis de la Cour des comptes du 27 janvier 2011.

³²⁰ EUROSTAT, *Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the euro area and the EU28 for the period 2010-2013, as reported in the October 2014 EDP notification*, Bruxelles, Eurostat, 2015, p. 8.

³²¹ Communication de la Cour des comptes, La dette..., précitée, p. 28.

³²² Décision d'Eurostat du 31 janvier 2013 sur la classification statistique du Mécanisme de stabilité européen, Directorate D : Government Finance Statistics, Ref. Ares(2013)117666 ; EUROSTAT, *Manual on Government...*, précité, p. 64, points 12-13.

³²³ Avis de la Cour des comptes du 7 avril 2011.

fonctionnel des ministres de l'économie et des finances n'entraîne pas un cloisonnement des décisions prises au sein de l'Eurogroupe puis au sein du MES³²⁴.

II. L'exigence d'une collaboration statistique étroite

78. Aux termes du protocole (No 12), la Commission est responsable de la fourniture des données statistiques pour l'application de la procédure concernant les déficits excessifs³²⁵. Cette responsabilité, exercée par une direction générale dédiée, Eurostat, inclut le développement, la production et la diffusion des données statistiques communautaires³²⁶. Eurostat ne collecte pas directement les données statistiques auprès des entités déclarantes, entreprises, ménages, administrations publiques. Les statistiques communautaires résultent d'un travail de compilation des données statistiques nationales produites par les autorités compétentes des États membres, pour l'essentiel les instituts nationaux de statistique³²⁷. La pertinence des premières dépend étroitement de la comparabilité, de la sincérité et de la fiabilité des secondes³²⁸. Garantir la qualité des données statistiques passe nécessairement par une collaboration étroite entre les niveaux européen et nationaux (A). La crise des statistiques grecques révèle la fragilité des mécanismes de surveillance de la production des données nationales et conduit à une réforme substantielle de la gouvernance statistique européenne (B).

A. La collaboration statistique, garantie de la qualité statistique

79. Les besoins de cohérence et de comparabilité³²⁹ des données aux fins de l'accomplissement, par la Commission, de ses tâches de conception, de réalisation, de suivi ou d'évaluation des politiques de l'Union³³⁰ se traduisent par la reconnaissance à son bénéfice

³²⁴ Voy. pour une critique de la porosité entre les deux enceintes : FROMONT L., « Les défis des réformes futures de la gouvernance économique européenne » [En ligne]. *Revue de l'euro*, n° 52, 2018. DOI : <https://doi.org/10.25517/RESuME-XaDBp3A-2018>, consulté le 20.8.2020.

³²⁵ Art. 4 du Protocole (No 12).

³²⁶ Art. 6, § 1, du Règlement (CE) n° 223/2009 du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 relatif aux statistiques européennes. JO L 87/164, 31.3.2009 ; modifié par le Règlement (UE) n° 2015/759 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015. JO L 123/90, 19.5.2015.

³²⁷ Considérant (5) et art. 5 de l'Orientation (2014/2/UE) de la BCE du 25 juillet 2013 (BCE/2013/23). JO L 2/12, 7.1.2014 ; et sur l'obligation générale de coopération des autorités nationales compétentes en matière statistique : art. 5.1 des statuts SEBC ; Conclusions du Conseil européen des 25 et 26 mars 2010, EUCO 7/10, pt 6.

³²⁸ Considérant (1) du Règlement (UE) n° 549/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

³²⁹ Pour un rappel récent : arrêt de la Cour du 3 octobre 2019, Fonds du Logement de la Région Bruxelles-Capital/Institut des Comptes nationaux, aff. C-632/18, pt 32. ECLI:EU:C:2019:833.

³³⁰ Au titre de ces tâches, la Commission doit fournir les données statistiques pour l'application de la procédure concernant les déficits excessifs et pour l'évaluation de la satisfaction des critères de convergence par les États

d'un pouvoir général pour « recueillir toutes informations » en vertu de l'article 337 TFUE³³¹. L'enracinement substantiel des nombres dans la gouvernance³³² de l'UEM, les incertitudes juridiques entourant l'application de l'article 337 TFUE³³³ entraînent en 1997 l'insertion d'une base juridique spécifique en matière statistique, l'article 338 TFUE. Au-delà de la précision des conditions d'encadrement par le Conseil du pouvoir statistique exercé par la Commission, les principes régissant la statistique communautaire sont constitutionnalisés³³⁴. Le système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union³³⁵, dit SEC 2010, est adopté sur ce nouveau fondement. Cette disposition s'applique sans préjudice de l'article 5 des statuts du SEBC relatif au pouvoir statistique de la BCE³³⁶.

80. Les obligations reposant sur les États membres de notifier leur déficit et leur dette, de transmettre des chiffres relatifs aux dépenses d'investissement, etc. ne font sens qu'en tant qu'elles sont exécutées conformément à un référentiel comptable commun (le SEC). À défaut, l'égalité de traitement des États membres devant la procédure concernant les déficits excessifs et la crédibilité de celle-ci³³⁷ seraient profondément affectées. Partant, le SEC se doit d'être clair et précis, et Eurostat être doté des pouvoirs appropriés pour évaluer la qualité des données nationales transmises. Dans le cadre du SEBC, les statistiques de finances publiques sont

membres en dérogation. Voy. art. 4 du Protocole (No 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs ; et art. 5 du Protocole (No 13) sur les critères de convergence.

³³¹ Art. 284 TFUE.

³³² Voy. SUPIOT A., *La gouvernance par les nombres*. Paris : Fayard, 2015 ; FAYOLLE J., « “La gouvernance par les nombres” est-elle la fin de l'histoire de la statistique ? » [En ligne], Contribution au colloque *70 ans de l'INSEE. Regards croisés sur la production et l'usage de statistiques*, Paris, 29 juin 2016. URL : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/fichier/2387407/Colloque-70-ans-Insee-Fayolle-presentation.pdf>, consulté le 20.8.2020.

³³³ En particulier, voy. arrêt de la CJUE du 9 novembre 1995, Allemagne/Conseil, aff. C-426/93. ECLI:EU:C:1995:367. L'Allemagne contestait la qualité de base juridique autonome de l'article 284 TCE (213 TCEE, actuel art. 337 TFUE) pour imposer aux États membres l'établissement de répertoires harmonisés des entreprises. La Cour confirme le caractère autonome de l'article 284 TCE bien que celui-ci reste discret quant à la procédure législative applicable au Conseil.

³³⁴ Les principes d'impartialité, de fiabilité, d'objectivité, d'indépendance scientifique, d'efficacité au regard du coût et de confidentialité des informations statistiques qui gouvernent l'établissement des statistiques sont définis à l'article 10 du Règlement (CE) n° 322/97 du Conseil du 17 février 1997 relatif à la statistique communautaire. JO L 52/1, 22.2.1997 ; abrogé par le Règlement (CE) n° 223/2009 du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 relatif aux statistiques européennes. JO L 87, 31.3.2009 ; modifié par le Règlement (UE) 2015/759 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015. JO L 123/90, 19.5.2013.

³³⁵ Règlement (UE) n° 549/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

³³⁶ Comme dans le cas du pouvoir statistique de la Commission, un règlement du Conseil délimite le pouvoir statistique de la BCE. Voy. art. 5, § 4, statuts du SEBC, et en application : Règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la BCE. JO L 318/8, 27.11.1998 ; modifié en dernier lieu par le Règlement (UE) n° 2015/373 du Conseil du 5 mars 2015. JO L 64/6, 7.3.2015.

³³⁷ Considérant (6) du Règlement (CE) n° 2103/2005 du Conseil du 12 décembre 2005 modifiant le Règlement (CE) n° 3605/93. JO L 337/1, 22.12.2005. L'adoption de ce règlement fait suite au premier scandale de la manipulation, par la Grèce, des statistiques budgétaires notifiées à Eurostat.

collectées par les banques centrales nationales et, surtout, par les ministères de l'économie et des finances lesquels sont tenus à une obligation de coopération, est-il rappelé dans l'orientation de la BCE sur les statistiques de finances publiques³³⁸. C'est souligner que l'exécution des obligations de transmission de données financières en application de la procédure concernant les déficits excessifs ne libère pas les États membres de la production et de la transmission de données statistiques complémentaires aux fins d'analyse spécifique de la BCE, y compris si cela exige un approfondissement du travail de compilation des données³³⁹.

81. Le SEC établit les principes méthodologiques pour l'établissement des comptes nationaux qu'il appartient aux autorités compétentes nationales d'appliquer. À partir de 1997, une coordination est structurée entre les instituts nationaux de statistique et Eurostat ; la structure est souple, elle contribue à l'identification de difficultés d'interprétation communes qui nourrissent la définition de programmes de travail communautaires en matière statistique³⁴⁰. Pour autant, le pouvoir statistique de l'Union s'arrête aux portes de l'établissement des comptes nationaux et régionaux. Il ne porte pas atteinte à la compétence des États membres d'élaborer des comptes pour leurs propres besoins³⁴¹. Le pouvoir d'évaluation d'Eurostat ne s'étend pas aux autres comptabilités utilisées par les États³⁴², dans la mesure où leur tenue s'inscrit dans l'exercice du pouvoir d'organisation interne des États. Exercice de contrôle de l'État sur lui-même, la comptabilité publique présente un caractère éminemment politique³⁴³, elle est un « enjeu de société³⁴⁴ ». Relevant du cadre budgétaire³⁴⁵, les systèmes de comptabilité publique et d'information statistique relèvent de la compétence des États membres³⁴⁶. Ainsi que le précise la Cour dans une affaire relative au classement d'une

³³⁸ Art. 5 de l'Orientation (2014/2/UE) de la BCE, précitée.

³³⁹ Ces données complémentaires portent en particulier sur la structure de la dette publique et les ajustements flux-stock. Voy. considérant (6) de l'Orientation (2014/2/UE) de la BCE, précitée ; et pour le détail des données financières transmise par la France à Eurostat et à la BCE : FRANCE. CONSEIL NATIONAL DE L'INFORMATION STATISTIQUE. *Commission système financier et financement de l'économie. Programme statistique 2017*, Paris, 7 novembre 2016, n° 139/H030.

³⁴⁰ Règlement (CE) n° 322/97 du Conseil du 17 février 1997 relatif à la statistique communautaire. JO L 52/1, 22.2.1997.

³⁴¹ Art. 1 § 4, du Règlement (UE) n° 549/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

³⁴² Voy. également LEQUILLER F., *op. cit.*, p. 29 et s.

³⁴³ Voy. DUBET A. et LEGAY M.-L. (dir.), *La Comptabilité publique en Europe, 1500-1850*. Rennes : Presses universitaires de Rennes, 2019, p. 5.

³⁴⁴ BOUDET J.-F., *Le système européen de comptabilité publique*. Paris : LGDJ, 2019.

³⁴⁵ Art. 2 de la Directive 2011/85/UE du Conseil, précité.

³⁴⁶ Art. 1, § 3, du Règlement (CE) n° 2223/96 du Conseil du 25 juin 1996 relatif au système européen de comptes nationaux et régionaux dans les Communautés [SEC 95]. JO L 310/1, 30.11.1996 ; art. 2, §4, du Règlement (UE) n° 549/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au système européen de comptes

entreprise de construction madrilène dans le secteur des APU, « il ne ressort, en effet, ni du libellé des dispositions pertinentes du règlement n° 3605/93 ni de leur économie que la Commission (Eurostat) dispose d'un tel pouvoir général d'approbation des comptes publics lors de la publication desdites données³⁴⁷. »

82. En parallèle de la comptabilité nationale sont ainsi développées d'autres comptabilités par les États membres. Pour se limiter à l'exemple de la France, la LOLF retient en son article 27 la tenue, par l'État, d'une comptabilité budgétaire portant sur les recettes et dépenses budgétaires, une comptabilité générale de l'ensemble de ses opérations et, de façon complémentaire, une comptabilité d'analyse des coûts de ses actions (comptabilité d'exercice) et un compte de patrimoine et de sa situation financière³⁴⁸. Chaque comptabilité répond à une fonction distincte, les nomenclatures, les périmètres et les méthodologies varient, les mesures des grandeurs saisies également. En 2019, le déficit mesuré en comptabilité budgétaire s'établit à 92,7 milliards d'euros, le besoin de financement selon la comptabilité générale à 83,4 milliards d'euros, le déficit patrimonial à 84,6 milliards d'euros³⁴⁹... et à 86,4 milliards selon les règles du SEC 2010 ! L'existence d'une variété de comptabilités n'est pas problématique en soi ; elle ne le devient qu'en raison du fait que la comptabilité budgétaire – la plus ancienne dans la majorité des États membres, sert de point d'appui à la comptabilité nationale³⁵⁰ et que les méthodologies et procédures gouvernant son élaboration échappent au pouvoir d'évaluation d'Eurostat. Ce point, en plus des difficultés d'interprétation du SEC et de la modicité des prescriptions relatives à l'indépendance des instituts de statistiques, va être à l'origine d'une série de manipulations statistiques par les autorités grecques tout au long des

nationaux et régionaux dans l'Union européenne [SEC 2010]. JO L 174/1, 26.6.2013 ; modifié en dernier lieu par le Règlement délégué (UE) 2015/1342 de la Commission du 22 avril 2015. JO L 207/35, 4.8.2015.

³⁴⁷ CJ, Ord. du 20 juin 2008, Ayuntamiento de Madrid, Madrid Calle 30 / Commission, aff. C-448/07 P, ECLI:EU:C:2008:358, points 59-60.

³⁴⁸ Loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances. JORF n° 177, 2.8.2001. Les comptes financiers mesurent les flux, tandis que les comptes de patrimoines mesurent les stocks.

³⁴⁹ ECALLE F., « Les relations entre les comptabilités de l'État » [En ligne], *Fipeco.fr*, 2 mai 2020. URL : <https://fipeco.fr/fiche/Les-relations-entre-les-comptabilit%C3%A9s-de-l'État>, consulté le 20.8.2020. Pour une présentation des objectifs et particularismes de chaque comptabilité : MILOT J.-P., « Finances publiques, comptabilités et comptabilité nationale », contribution au 16^e colloque de l'Association de comptabilité nationale, Vertus, limites et perspectives de la comptabilité nationale, Paris, 7, 8 et 9 juin 2017.

³⁵⁰ Pour une analyse critique du nouveau régime comptable issu de la LOLF, voy. par exemple : BIONDI Y., « De Charybde de la comptabilité de caisse en Scylla de la comptabilité patrimoniale » [En ligne], *Revue de la Régulation*, n° 3-4, automne 2008. DOI : [10.2139/ssrn.2197656](https://doi.org/10.2139/ssrn.2197656), consulté le 20.8.2020. La distinction majeure entre la comptabilité budgétaire et la budgétaire nationale tient à ce que la première est une comptabilité de caisse (enregistrement des opérations à la date de son exécution, qu'il s'agisse d'un encaissement ou d'un décaissement), alors que la seconde est une comptabilité en droits constatés (enregistrement des opérations à la date du fait générateur – constatation de la dette ou de la créance).

années 2000³⁵¹. Ces crises des statistiques sont aussi l'occasion d'un approfondissement des pouvoirs de surveillance de la gouvernance statistique nationale par l'échelon européen.

B. Le renforcement de la surveillance de la qualité des données statistiques

83. La multiplication de révisions d'ampleur des statistiques budgétaires grecques à partir de l'été 2004 porte un coup violent à la crédibilité non seulement de la procédure concernant les déficits excessifs, à la rigueur de l'examen des conditions d'adoption de la monnaie unique et aussi à l'efficacité de la gouvernance statistique européenne³⁵². Les notifications des données budgétaires ayant servi à abroger la décision constatant l'existence d'un déficit public en Grèce étaient erronées. Sur la base de données sincères et fiables, la Grèce ne serait pas entrée dans la zone euro au 1^{er} janvier 2001. Face à ce qui est qualifié de « *fiscal fog* », le Conseil Ecofin informel de septembre 2004 appelle à ce que toutes les conséquences soient tirées de cette crise. Pour empêcher qu'un tel phénomène ne se reproduise, Eurostat est doté en 2005 de pouvoirs complémentaires, dont la possibilité d'effectuer des visites de dialogue ou, dans les cas plus sérieux, des visites méthodologiques³⁵³. Cependant, ces pouvoirs sont contenus par souci de ménagement des compétences nationales et demeurent en-deçà de ce que réclame la Commission³⁵⁴ ou la BCE lorsque celle-ci prône un système européen des instituts statistiques³⁵⁵. Il faut attendre 2008 pour que ce vœu se réalise, les instituts européen et nationaux de statistique sont réunis au sein du Système statistique européen (SSE) placé sous la surveillance d'un comité d'experts indépendant, le conseil consultatif européen pour la gouvernance statistique³⁵⁶. Pour autant, la nature dorénavant

³⁵¹ Voy. ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La nouvelle gouvernance économique européenne (I) », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 48, n° 1, 2012, p. 17-99.

³⁵² Pour une présentation de l'importance des révisions opérées à compter de 2004 : Report by Eurostat on the Revision of the Greek Government deficit and debt figures, 22 November 2004.

³⁵³ Règlement (CE) n°2103/2005 du Conseil du 12 décembre 2005 modifiant le règlement (CE) n°3605/93 en ce qui concerne la qualité des données statistiques dans le contexte de la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 337/1, 22.12.2005.

³⁵⁴ *Compar.* proposition de règlement du Conseil modifiant le règlement (CE) n°3605/93..., présentée par la Commission, COM(2005) 71 final, 2 mars 2005, ; résolution législative du Parlement européen sur la proposition de règlement du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 3605/93, du 23 juin 2005, C6-0108/2005. JO C 133E du 8 juin 2006, p. 93.

³⁵⁵ Ce système serait a priori composé sur le modèle du SEBC, v. BCE, « Eléments clés de la réforme... », *précité*, p. 112.

³⁵⁶ Décision 235/2008/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008 instituant le conseil consultatif européen pour la gouvernance statistique. JO L 73/17, 15.3.2008. La décision est fondée sur l'article 285 CE. En tant que telle, elle eut pu être adoptée par la Commission au titre de ses pouvoirs d'organisation ; le discrédit dont sont affectés Eurostat et certains instituts statistiques nationaux justifie la nécessité de mobiliser le législateur pour attester d'un engagement politique fort en faveur de l'indépendance et de l'intégrité des membres du SSE.

« systémique » des relations entre instituts statistiques ne présente qu'une parenté distante avec son équivalent dans le domaine monétaire, le SEBC. Les perspectives d'intégration³⁵⁷ sont écartées au profit d'une logique de partenariat³⁵⁸, de coopération. La responsabilité juridique du classement des entités institutionnelles conformément au SEC appartient aux instituts nationaux de statistique ; les échanges entre ces instituts et Eurostat sont sans incidence de ce point de vue³⁵⁹. De façon complémentaire, un code de bonne conduite de la pratique statistique européenne, un document de *soft law*, appelle les participants du SSE à renforcer leur indépendance et la qualité des données statistiques³⁶⁰. Tout au plus, le respect du cadre statistique communautaire reçoit une attention plus prononcée dans les examens de convergence³⁶¹.

84. En novembre 2009, l'histoire se répète avec la révélation de notifications erronées et fondées sur l'exploitation de certaines ambiguïtés du SEC, concernant en particulier la comptabilisation des *swaps* de devises réalisés sur les titres de dette publique libellés en monnaie de pays tiers³⁶² ou des créances en attente de paiement du secteur hospitalier. Cette seconde affaire statistique souligne le caractère inapproprié de la retenue dont le Conseil a fait preuve jusqu'alors dans l'exercice des pouvoirs de réglementation statistique qu'il tire de l'article 285 TCE (actuel article 338 TFUE). Là où la première « crise des statistiques grecques » réclamait l'attribution de pouvoirs d'audit au bénéfice d'Eurostat, la révision d'avril 2005 du règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil encadre strictement l'organisation des visites méthodologiques³⁶³. Elle observe surtout le silence quant aux conséquences d'erreurs volontaires dans l'établissement des comptes nationaux. La suggestion formulée par le Conseil Ecofin en mars 2005 de sanctions à l'encontre d'un État membre qui viole l'obligation de

³⁵⁷ Sur les caractéristiques du SEBC et de l'Eurosystème, voy. ADALID S., *La BCE et l'Eurosystème : exemple d'intégration verticale*. Thèse de doctorat en droit public, Université Lyon III, soutenue le 9 novembre 2012.

³⁵⁸ Art. 4 du Règlement (CE) n° 223/2009 du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 relatif aux statistiques européennes. JO L 87/164, 31.3.2009 ; modifié par le Règlement (UE) 2015/759 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015. JO L 123/90, 19.5.2015.

³⁵⁹ CJ, Ord. du 20 juin 2008, aff. C-448/07 P, précitée, points 50-52.

³⁶⁰ Le code favorise l'autorégulation du SSE. Il est adopté en février 2005 par le Comité du programme statistique et instauré par une recommandation de la Commission. V. Communication et recommandation de la Commission concernant l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des autorités statistiques nationales et communautaire, COM(2005) 217 final, 25 mai 2005..

³⁶¹ Voy. par exemple : BCE, Rapport sur la convergence – mai 2006, Francfort-sur-le-Main, BCE, mai 2006, p. 6, où il est noté dès l'introduction du rapport que « L'établissement et la transmission de statistiques, notamment celles relatives aux finances publiques, ne doivent en aucun cas dépendre de considérations politiques. »

³⁶² Cf. *Supra* p..

³⁶³ Pour une critique sévère : EUROSTAT, *Rapport sur les statistiques du déficit...*, précité, spéc. point 2.3 ; également : GLATZEL D., *Implementing the Fiscal Rules : Checking and Validating National Data*, Eurostat Directorate Economic and Monetary Studies, 2006.

transmettre dûment les données gouvernementales n'est pas concrétisée³⁶⁴. Le Conseil ne saurait être le seul à blâmer : il est regrettable que la Commission ait clos la procédure en manquement ouverte contre la Grèce en 2004 au motif que les faits litigieux avaient cessé d'exister³⁶⁵.

85. Les répercussions majeures de cette seconde crise des statistiques sur le bon fonctionnement de la zone ouvrent la voie, enfin, à une révision plus profonde de la gouvernance statistique européenne. Des compétences élargies sont conférées à la Commission (Eurostat) afin de lui permettre un examen approfondi des sources de données utilisées pour répondre aux obligations de la procédure pour déficit excessif³⁶⁶. Eurostat peut obtenir les inventaires détaillés des sources utilisées par les autorités nationales pour établir les comptes nationaux³⁶⁷. L'autonomie des États membres pour établir leur comptabilité budgétaire est plus étroitement encadrée matériellement, afin de garantir la meilleure exploitation de celle-ci pour l'établissement des comptes nationaux. En particulier, sous la pression de la BCE et du Parlement³⁶⁸, la Directive 2011/85/UE retient que les systèmes nationaux de comptabilité publique doivent couvrir de manière exhaustive et cohérente tous les sous-secteurs des administrations publiques et conten[ir] les informations nécessaires à la production de données fondées sur les droits constatés en vue de la préparation de données établies sur la base des normes du SEC 95. » Le défaut de compétence de l'Union à l'égard de la qualité des comptes publics est contourné par la double obligation faite aux États membres de soumettre leurs systèmes de comptabilité publique à un contrôle interne *et* à un audit indépendant³⁶⁹ à mener, par exemple³⁷⁰, par les cours des comptes ou des organismes d'audit privés. En outre, le

³⁶⁴ Rapport du Conseil au Conseil européen, Améliorer la mise en œuvre du PSC, *op. cit.*, point 1.7.

³⁶⁵ Eurostat, *Rapport sur les statistiques du déficit...*, précité, p. 18, s/encadré 2.

³⁶⁶ Règlement (UE) n° 679/2010 du Conseil du 26 juillet 2010 portant modification du règlement (CE) n° 479/2009 en ce qui concerne la qualité des données statistiques dans le contexte de la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 198/1, 30.7.2010.

³⁶⁷ Considérant (12) et art. 8 bis du Règlement (UE) n° 2103/2005 du Conseil, précité ; repris à l'art. 9 du Règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil, précité.

³⁶⁸ Pour une analyse de la négociation de la Directive 2011/85/UE, en particulier de son article 3 : ZEVOUNOU L., « Les coulisses de l'harmonisation comptable européenne » [En ligne], mimeo, 2017. URL : <https://hal-univ-paris10.archives-ouvertes.fr/hal-01630783>, consulté le 20.8.2020.

³⁶⁹ Art. 3, § 1, de la Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres. JO L 306/41, 23.11.2011.

³⁷⁰ La directive se garde de détailler dans le dispositif juridique la nature des organismes pouvant être chargés de l'audit et le régime d'indépendance qui s'y applique dans l'exercice de leur mission d'audit. Cette réserve tombe deux ans plus tard à propos des organismes indépendants chargés du suivi des règles budgétaires. Voy. considérants (18) et (19), et art. 2, § 1, du Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro. JO L 140/11, 27.5.2013.

calendrier de transmission des données budgétaires est renforcé³⁷¹. Enfin, la manipulation des données statistiques nécessaires à la mise en œuvre des articles 121 ou 126 TFUE, dès lors qu'elle est intentionnelle ou qu'elle est le fruit d'une grave négligence, expose l'État fautif à une amende d'un montant maximal égal à 0,2 % de son PIB. La sanction est prononcée par le Conseil sur proposition de la Commission, après enquête de celle-ci³⁷². À cet effet, la Commission dispose de pouvoirs d'investigation étendus en cas de suspicion de fraude³⁷³. Le souci de garantir l'efficacité de la procédure d'enquête remet en cause l'immunité de la comptabilité budgétaire. Quand il existe des indices sérieux concernant l'existence de déclarations erronées, la Commission peut demander des informations à « toute entité publique participant directement ou indirectement à l'élaboration des données relatives au déficit et à la dette de l'État membre concerné ou dont les comptes sont utilisés pour cette élaboration.³⁷⁴ » De même, au titre de ses inspections sur place dans le cadre d'une enquête, la Commission peut avoir accès à tous les documents et comptes³⁷⁵.

86. Ces évolutions, bienvenues, assurent-elles, la qualité de « bien public³⁷⁶ » des statistiques financières ? Il a été observé que

« left to national governments to produce European statistics for their countries, the quality of these statistics would be inherently lower than if the statistics were produced in an integrated manner serving the EU as a whole³⁷⁷ »

L'établissement du SSE contribue au renforcement de la coopération ; le SEC et le Manuel sur les statistiques de déficit et de dette constituent des référentiels communs à même

³⁷¹ Article 3 de la Directive (UE) n° 2011/85/UE du Conseil, *précité*.

³⁷² La procédure de sanction a été mise en œuvre à l'encontre de l'Espagne à propos d'une notification des déficits effectifs et prévisionnels erronés pour un montant total de 4,5 milliards d'euros. Sur ce montant, 1,8 milliard d'euros de minoration sont dus à la validation de comptes entachés d'illégalité par l'office d'audit de la Communauté autonome de Valence. Une amende de 19 millions d'euros fut prononcée par le Conseil contre l'Espagne. Voy. Décision (UE) 2015/1289 du Conseil du 13 juillet 2015 infligeant une amende à l'Espagne en raison de la manipulation des données relatives au déficit dans la Communauté autonome de Valence. JO L 198/19, 28.7.2015. Saisie d'un recours en annulation par l'Espagne, la Cour de justice a confirmé la légalité de la décision portant sanction. Voy. CJ, arrêt du 20 décembre 2017, Royaume d'Espagne / Conseil, aff. C-521/15. ECLI:EU:C:2017:982. Pour une analyse : ZEVOUNOU L., « Premier cas de sanction européenne pour "manipulation" des comptes publics nationaux », *Droit administratif*, 2017-2, 2017.

³⁷³ Art. 8 et s. du Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil, *précité*.

³⁷⁴ Art. 3, § 1, de la Décision déléguée de la Commission du 29 juin 2012 relative aux enquêtes et amendes liées à la manipulation des statistiques visées dans le Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil (2012/678/UE). JO L 306/21, 6.11.2012.

³⁷⁵ Art. 5, de la Décision déléguée(2012/678/UE), *précitée*.

³⁷⁶ GEORGIU A. V., *A New Statistical System for the European Union*. Brussels : Bruegel, Coll. Bruegel Essay and Lecture Series, 2018, p. 68.

³⁷⁷ GEORGIU A. V., *op. cit.*, p. 84.

de garantir la qualité des données statistiques. Faut-il aller plus loin pour établir un système statistique véritablement intégré à l'instar de l'Eurosystème ? La piste mériterait d'être explorée, bien que les rapports adoptés à ce jour sur la réalisation d'une véritable union économique et monétaire aient conservé le silence sur ce sujet néanmoins central.

Conclusion

87. La mesure de la dette publique constitue un exercice délicat, si ce n'est impossible. Au-delà de la multiplicité des cadres comptables applicables, il importe de considérer que l'identification statistique de la dette publique ne rend pas parfaitement compte des changements de ses composants individuels. Georges Vedel a mis en avant cette nature stable et mouvante à la fois de la dette lorsqu'il la décrit comme un « ensemble renouvelable », c'est-à-dire comme « une grandeur statistique dont on suit l'évolution dans le temps en négligeant les variations des éléments individuels de sens contraire qui se compensent entre elles³⁷⁸. » Partant, la dette est identique et en même temps différente : « Tel de ses éléments peut disparaître (en cas d'amortissement par exemple), tel autre apparaître (un nouvel emprunt ou engagement), tel autre se transformer (consolidation ou conversion). »³⁷⁹

88. Dans le même sens, Rémy Prud'homme observe en 1984 l'appauvrissement de la compréhension de la dette, sitôt qu'une seule de ses dimensions est appréhendée :

« la dette publique d'un pays donné à un moment donné ne se caractérise pas seulement par le chiffre de son montant : important également la nature des créanciers (nationaux ou étrangers), le taux des emprunts (bas ou élevés, indexés ou non indexés), la longueur des échéances (à court terme ou à long terme). La "dette publique" d'un pays ne s'apprécie pas à l'aide d'un seul chiffre, parce que la notion a plusieurs dimensions³⁸⁰. »

Selon cette perspective, il faut se demander si en retenant une évaluation unique, le traité de Maastricht n'a pas condamné les institutions chargées de veiller à la surveillance des politiques budgétaires à n'avoir de la dette publique qu'une lecture étriquée, partielle. Une analyse des travaux de la CIG sur l'UEM de 1990-1991 et des débats statistiques de l'époque pourrait apporder un éclairage utile.

³⁷⁸ VEDEL G., « Impôt et emprunt », *Revue d'économie politique*, vol. 57, n°2, 1947, p. 224.

³⁷⁹ *Idem*, p. 228.

³⁸⁰ PRUD'HOMME R., « Deux raisons pour tenir en suspicion les déficits budgétaires », *Le Monde*, 11.9.1984.

CHAPITRE 2. LA DETTE PUBLIQUE, NATIONALE ET COMMUNE

« Ce mot de finance est un mot d'esclave ; il est inconnu dans la Cité. Dans un État vraiment libre les citoyens font tout avec leurs bras & rien avec de l'argent : Loin de payer pour s'exempter de leurs devoirs, ils payeraient pour les remplir eux-mêmes. Je suis bien loin des idées communes ; je crois les corvées moins contraaires à la liberté que les taxes³⁸¹. »

Jean-Jacques Rousseau, *Le contrat social*, 1762

Introduction

89. Processus de rupture avec le passé, « le passage à l'Europe » que décrit Luuk van Middelaar dans son livre au titre éponyme³⁸² n'épouse qu'imparfaitement les schémas fonctionnalistes³⁸³ pour se développer de façon saccadée et incomplète. L'observateur averti ne saurait s'en étonner. L'objectif d'« une union sans cesse plus étroite entre les peuples de l'Europe³⁸⁴ » ne vise pas la réalisation linéaire d'une union avec pour fondement un peuple européen, mais ouvre une perspective infinie d'arrangements entre deux extrêmes que constituent la coexistence des compétences nationales et l'existence d'une compétence exercée à l'échelle européenne, c'est-à-dire entre la diversité et l'unité³⁸⁵. L'Union rassemble et ajuste des éléments donnés, elle « uni[t] ce qui est divisé et séparé, mais ce n'est pas nécessairement fusionner ce qui est et doit rester distinct³⁸⁶. » Cet entre-deux, en ce qu'il poursuit la réalisation d'un équilibre entre les besoins antagonistes de diversité et d'unité, entre la séparation et la

³⁸¹ ROUSSEAU J.-J., *Le Contrat social ou Principes du droit politique*. Amsterdam : M.-M. Rey, 1762, p. 212.

³⁸² VAN MIDDELAAR L., *Le passage à l'Europe*. Paris : Gallimard, 2012, Coll. NRF.

³⁸³ Voy. tout spécifiquement les travaux en science politique de : MITRANY D., « The Prospect of Integration : Federal or Functional ? », *JCMS*, vol. 4, n°2, 1965, p. 119-149; et en économie de : PERROUX F., *L'Europe sans rivages*. Paris : PUF., 1954, spéc. p. 530-591.

³⁸⁴ Article 1 TFUE.

³⁸⁵ Une situation à la source d'un équilibre de tension dynamique. Voy. TOURAINE, Alain. *Sociologie de l'action*. Paris : Flammarion, 1965, p. 64.

³⁸⁶ SCHUMAN R., *Comment le Français d'aujourd'hui peut-il concevoir l'Europe ?* discours prononcé lors de la conférence des Ambassadeurs, à Paris, le 2 mars 1951. Paris : Société de papeterie et d'imprimerie de Grenelle, 1951.

mise en commun, s'inscrit *essentiellement* dans le fédéralisme³⁸⁷, sans pour autant aboutir à la constitution d'un État véritablement fédéral, c'est-à-dire à des États-Unis d'Europe³⁸⁸.

90. La coexistence de la diversité et de l'unité, de l'unité dans la diversité, nourrit le dynamisme de l'intégration, sitôt considéré que l'unité n'est pas réductible à une somme de diversités et que la diversité ne se dissout pas dans l'unité. « Les termes antinomiques, observe Proudhon, ne se résolvent pas plus que les pôles opposés d'une pile électrique ne se détruisent ; ils ne sont pas seulement indestructibles, ils sont la cause génératrice du mouvement, de la vie, du progrès ; le progrès consiste à trouver non leur fusion qui serait leur mort, mais leur équilibre, équilibre sans cesse instable, variable selon les développements mêmes des sociétés.³⁸⁹ » Dans le cas de l'Union, le dynamisme de cet équilibre, cette « propension transformiste » selon la formule de Denys Simon³⁹⁰, se nourrit des objectifs des traités³⁹¹ et est (em)porté par un complexe institutionnel qui reproduit la synthèse entre la supranationalité et l'intergouvernementalité³⁹².

91. La dette publique compose un point de rencontre entre le respect de la diversité et l'exigence d'une unité. La conservation par les États membres de leurs compétences de politique économique³⁹³ n'efface pas l'exigence de considérer leurs politiques et performances budgétaires comme une question d'intérêt commun. Pour être nationale, la dette publique de chaque État membre n'en participe pas moins à la réalisation des objectifs de l'Union et au bon fonctionnement de l'UEM. C'est rappeler le principe de responsabilité qui s'attache à

³⁸⁷ SCHWOK R., *Théories de l'intégration européenne*. Paris : Montchrestien, 2005, p. 29-30 ; également HALLSTEIN W., *L'Europe inachevée*. Traduction : Pierre Degon. Paris : Robert Laffont, 1970, p. 51. Sur l'analyse de cet équilibre entre dénationalisation et respect de la souveraineté, voy. MAURY, R., *L'intégration européenne*. Paris : Sirey, 1958, p. 282 et s. Paul Reuter remarque dans un sens assez similaire que l'« on est en présence du fédéralisme lorsqu'il existe un État, une fédération, qui unifie, sans les absorber complètement, d'autres États, qui sont les provinces ou les États locaux. » REUTER, Paul. *La Communauté européenne du charbon et de l'acier*. Préf. Robert Schuman. Paris : L.G.D.J., 1953, p. 138-140.

³⁸⁸ Telle que la constitution d'un État fédéral sous la forme d'États-Unis d'Europe, ainsi que peut le défendre Guy Verhofstadt in *Les États-Unis d'Europe*. Paris : Éd. Luc Pire, 2006 ; également : COHN-BENDIT D. et VERHOFSTADT G., *Debout l'Europe !* Paris : Actes Sud, André Versaille éditeur, 2013.

³⁸⁹ PROUDHON P.-J., *Du principe fédératif et de la nécessité de recréer le parti de la révolution*. Paris, 1863. Cité dans ROSENSTIEL F., *Le principe de « supranationalité »*. *Essai sur les rapports de la politique et du droit*. Paris : Éditions A. Pédone, 1962, p. 65.

³⁹⁰ SIMON D., *Le système juridique communautaire*. 3^e éd. Paris : PUF, 2001, spéc. p. 101 et s.

³⁹¹ Voy. tout spécifiquement les travaux fondateurs de PESCATORE P., « Les objectifs de la Communauté européenne comme principes d'interprétation dans la jurisprudence de la Cour de Justice », in *Miscellanea W. J. Ganshof Van der Meersch*. Bruxelles : Bruylant, 1972, tome II.

³⁹² QUERMONNE J.-L., « L'Europe peut-elle inventer un fédéralisme spécifique ? » *Revue internationale et stratégique*, n°42, été 2001, p. 114.

³⁹³ Art. 2, § 3, 5, § 1, et 120 TFUE.

l'exercice de pouvoirs autonomes dans un espace communautaire et que souligne avec soin la Convention française de 1793 à l'attention de ses représentants nouvellement désignés :

« Les Représentans [*sic*] du peuple se rendront à leur destination investis de la plus haute confiance et de pouvoirs illimités. Ils vont déployer un grand caractère. Ils doivent envisager qu'une grande responsabilité est la suite inséparable d'un grand pouvoir. Ce sera à leur énergie, à leur courage, et surtout à leur prudence, qu'ils devront leur succès et leur gloire³⁹⁴. »

92. Nationale par son origine (section I), la dette publique est commune par sa portée (section II).

Section 1. La nature nationale de la dette publique

93. La dette publique est aussi ancienne que l'État³⁹⁵. Dans l'analyse politique qu'il fait des interactions entre l'État, le pouvoir politique et la dette, Kenneth Dyson souligne à quel point le débat sur la dette publique traverse les époques et s'inscrit dans une réflexion plus générale sur les conditions propres à l'émergence, la consolidation et à la fragilisation de l'État.

« From the Greek city states to modern state building, borrowing capacity has remained fundamental to political rule in Europe. It has shaped the way in which institutional structure of rule have evolved. Both governing competence and political legitimacy are bound up with the capacity to borrow, on favourable terms, above all to strengthen external security and to realize bold foreign policy ambitions³⁹⁶. »

94. « Les finances sont les nerfs de la République³⁹⁷ », souligne en cela Jean Bodin. Expédient commode à l'impôt, l'emprunt public participe comme celui-ci au financement du fonctionnement de l'État, il en garantit la capacité à gouverner, c'est-à-dire à solder le passé, organiser le présent et préparer l'avenir, sans exiger pour cela une hausse immédiate de la

³⁹⁴ Décret de la Convention du 8 août 1793. In *Collection générale des décrets rendus par la Convention nationale*, vol. 9. Paris : Baudouin, 1793, p. 72. Pour une formulation récente de ce principe où « de grands pouvoirs impliqués de grandes responsabilités », voy. Jugement de la Cour suprême des États-Unis du 22 juin 2015, *Kimble et al. v. Marvel Entertainment*, n° 13-720, p. 18 ; pour une mise en perspective historique : PIOT J.-C., « “Un grand pouvoir implique de grandes responsabilités” », *Mediapart.fr*, 8.9.2019.

³⁹⁵ GRENIER J.-Y., « Introduction : Dettes d'État, dette publique », in ANDREAU J., BEAUR G. et GRENIER J.-Y. (dir.), *La dette publique dans l'histoire. « Les Journées du Centre de Recherches Historiques » des 26, 27 et 28 novembre 2001*. Paris, Institut de la gestion publique et du développement économique, 2006 ; sur le caractère inévitable de la dette publique : CABANNES X., « À travers leur histoire, aucun État n'échappe à la dette publique », *Revue Gestion & Finances publiques*, vol. 4, n° 4, 2020, p. 31-36.

³⁹⁶ DYSON K., *States, Debt and Power*. Oxford : Oxford University Press, 2016, p. 100.

³⁹⁷ BODIN J., *Les six livres de la République*. Paris : Librairie générale française, 1993 [1583], p. 282.

fiscalité³⁹⁸. Rattaché au pouvoir d'édicter la loi³⁹⁹, le recours à l'emprunt compose une des expressions des vraies marques de la souveraineté⁴⁰⁰ (I). En même temps, plus le recours à l'emprunt s'est accru pour devenir un mode régulier de financement de l'État, plus le pouvoir d'emprunter de celui-ci s'est normalisé, « privatisé » (II).

I. Le pouvoir souverain d'emprunter

95. Le droit de l'Union le rappelle à l'envi : les États membres demeurent compétents pour définir et conduire leurs politiques économiques, sous réserve du respect des obligations des traités. Il se garde cependant de fournir une définition matérielle explicite de la politique économique des États membres⁴⁰¹. Elle se déduit en négatif de la politique monétaire d'une part⁴⁰², et des politiques de nature économique spéciales⁴⁰³ exercées par l'Union, d'autre part⁴⁰⁴. Si une telle approche rend compte de ce que la politique économique ne recouvre pas, elle reste peu opérante pour distinguer en quoi consiste le réservoir de compétences économiques des États membres. Les objectifs socio-économiques que doivent poursuivre les États membres dans la conduite de leurs politiques économiques sont de peu d'utilité pour singulariser une compétence économique particulière des États, compte tenu de leur généralité⁴⁰⁵. Dans l'affaire *Pringle*, la Cour de justice apporte des précisions utiles en rapportant la fonction « des politiques économiques et budgétaires » à la consolidation de la stabilité macroéconomique et à la viabilité des finances publiques⁴⁰⁶, ce qui s'entend notamment du financement des États⁴⁰⁷. Celui-ci relève pour l'essentiel des compétences

³⁹⁸ STASAVAGE, David. *Public Debt and the Birth of the Democratic State*. France and Great-Britain, 1688-1789. Cambridge: Cambridge University Press, p. 1; VEDEL G., « Impôt et emprunt », *Revue d'économie politique*, vol. 57, n° 2, 1947, p. 224.

³⁹⁹ BODIN J., *op. cit.*, p. 498.

⁴⁰⁰ *Ibid.*, p. 282.

⁴⁰¹ Concl. AG Albert, présentées le 6 juin 2000, aff. C-9/99, *Echirrolles Distribution c. Association du Dauphiné [Prix du livre]*, ECLI:EU:C:2000:299, para 48.

⁴⁰² Voy. CJ, Ass. plén., arrêt du 27 novembre 2012, *Thomas Pringle*, aff. C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, pts 53-56 ; arrêt du 16 juin 2015, *Peter Gauweiler et alii*, aff. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400, pts 46 et 52 ; arrêt du 11 décembre 2018, *Heinrich Weiss*, aff. C-493/17, ECLI:EU:C:2018:1000, pts 53-61 ; également MARTUCCI F., *L'ordre économique...*, *op. cit.*, p. 194, où l'auteur met en avant la tentative de distribution des compétences sur le terrain externe que tentait d'opérer l'article 111, § 4, CE, avant sa reformulation par le traité de Lisbonne.

⁴⁰³ L'opposition entre politiques économiques spéciales / politiques économiques générales ressort en particulier de l'article 127, § 1, TFUE, où l'articulation de la politique monétaire avec la politique économique au titre de la politique économique et monétaire prend la forme d'un soutien aux « politiques économiques générales ».

⁴⁰⁴ CARTOU L., « Réflexions sur la politique économique dans la C.E.E. », *RTDE*, vol. 1, n° 1, 1965, p. 29.

⁴⁰⁵ MARTUCCI F., *L'ordre économique...*, *op. cit.*, p. 195.

⁴⁰⁶ CJ, arrêt du 27 novembre 2012, *Thomas Pringle*, précité, para 58.

⁴⁰⁷ CJ, arrêts du 16 juin 2015, *Gauweiler*, précité ; 11 décembre 2018, *Weiss*, précité.

conservées par les États membres, et marginalement de l'Union à travers l'allocation et la redistribution de ressources depuis son budget propre. Les finances publiques – tout particulièrement l'instrument budgétaire – relèvent de la politique économique des États membres, sans que celle-ci ne s'y résume pour autant.

96. L'exigence de coordination des politiques économiques ainsi que la procédure concernant les déficits excessifs réalisent un encadrement de la conduite des politiques économiques et budgétaires des États membres⁴⁰⁸, sans emporter de modification de la distribution des compétences verticales entre les échelons nationaux et celui européen en ce domaine. Le passage de la Communauté à la troisième phase de l'UEM au 1^{er} janvier 1999, et l'adoption de la monnaie unique par les États membres postérieurement à cette date, sont également sans incidence sur les compétences retenues par les États concernés, ainsi que l'ont rappelé de façon appuyée le Conseil ou le Conseil européen⁴⁰⁹. Il en est de même des dispositifs juridiques nouveaux adoptés à partir de 2010/2011 au titre de la réforme de la gouvernance de l'UEM. Comme le relève le Conseil constitutionnel, le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), ainsi que la législation européenne mettant en œuvre les procédures des articles 120 à 126 TFUE

« ne procèdent pas à des transferts de compétences en matière de politiques économique ou budgétaire et n'autorisent pas de tels transferts [...] pas plus que les engagements antérieurs de discipline budgétaire, celui de respecter ces nouvelles règles [objectif d'un solde budgétaire structurel ramené à 0,5 % du PIB en application du TSCG] ne porte atteinte aux conditions essentielles d'exercice de la souveraineté nationale⁴¹⁰. »

97. Conformément à la constitution ou aux dispositions de valeur supralégislatives⁴¹¹, le législateur national conserve le pouvoir d'arrêter les autorisations relatives aux emprunts et

⁴⁰⁸ Pour une discussion approfondie : BEAUVIRONNET E., *L'encadrement des finances publiques des États membres par le droit de l'Union européenne*. Thèse de doctorat en droit public, Université Paris Descartes, soutenue le 6 avril 2018.

⁴⁰⁹ Voy. Recommandation du Conseil du 7 juillet 1997 concernant les GOPE des États membres et de la Communauté (97/479/CE). JO L 209/12, 2.8.1997, aux termes de laquelle, « L'application des dispositions du traité en matière de politique budgétaire (articles 104 à 104 C du traité) et du pacte de stabilité et de croissance assurera la mise en œuvre de politiques budgétaires saines et disciplinées. Sous réserve de ces dispositions légales, les politiques budgétaires resteront de la compétence des gouvernements nationaux souverains, qui devront les coordonner dans le cadre des grandes orientations des politiques économiques. » (nous soulignons) La position est réaffirmée solennellement dans la résolution du Conseil européen relative au pacte de stabilité et de croissance, Amsterdam, 17 juillet 1997. JO C 236/1, 2.8.1997, pt II.

⁴¹⁰ Décision n° 2012-653 DC du Conseil constitutionnel du 9 août 2012 sur l'autorisation de ratification du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance, para 16.

⁴¹¹ Pour une présentation des ajustements apportés aux cadres budgétaires nationales à la suite de l'entrée en vigueur du TSCG : Rapport de la Commission présenté en application de l'article 8 du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'UEM, C(2017) 1201 final, 22.2.2017. Dans le cas de la France, celle-ci a

à la trésorerie de l'État⁴¹² ; il revient au trésor d'émettre, convertir et gérer les emprunts dans la limite des autorisations annuelles générales ou spécifiques par la loi de finances⁴¹³. Dans l'exercice de son pouvoir budgétaire, l'État membre peut s'écarter des exigences arrêtées par l'Union en application des procédures de coordination des politiques économiques et de discipline budgétaire. Comme s'en explique le Conseil constitutionnel dans le commentaire qui accompagne sa décision sur le TSCG, « Chaque loi de finances doit, aux termes de ces obligations communautaires, être conforme à cet encadrement [européen] mais si une loi de finances ne le respecte pas, il n'est pas porté atteinte à la Constitution ; il est porté atteinte à une obligation européenne de la France⁴¹⁴. »

98. En tant qu'il participe à la couverture non définitive des besoins financiers, l'exercice du pouvoir d'emprunt a pour fondement la loi de finances⁴¹⁵. Dans le cas français, un décret du Premier Ministre, pris sur rapport du ministre de l'Économie et des Finances, charge ce dernier de l'émission des titres de dette publique négociables dans les limites de l'autorisation annuelle. Un arrêté ministériel définit les caractéristiques des titres, notamment les dates d'échéance et de paiement, les intérêts payables, etc.⁴¹⁶ Cette origine réglementaire, liée à l'absence formelle de contrat d'émission des titres de dette publique, fonde, selon le Professeur Audit, une requalification de la nature de l'engagement financier entre l'État et les détenteurs des titres. « Un État souverain, [...] de par son pouvoir normatif, est susceptible de créer une créance à son encontre au bénéfice des détenteurs des titres obligataires qu'il émet. Autrement dit, la nature souveraine de l'émetteur lui offre la possibilité de s'endetter par voie unilatérale et non par voie contractuelle⁴¹⁷. » Indépendamment du jugement à porter sur cette

fait le choix d'une insertion des exigences du TSCG dans la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques (JORF n° 0294, 18.12.2012) et dans la loi n° 2014-1653 du 29 décembre 2014 de programmation des finances publiques pour les années 2014 à 2019 (JORF n° 0301, 30.12.2014), ainsi que l'y invitait le Conseil constitutionnel. Ce choix a été également retenu par quelques autres États membres, dont le Luxembourg.

⁴¹² Art. 34 de la Constitution française et art. 34-I, 8°, de la LOLF ; également art. 115 de la Loi fondamentale allemande, aux termes duquel la souscription d'emprunt est autorisée par une loi fédérale ; art. 179 de la Constitution belge ; art. 135 de la Constitution espagnole.

⁴¹³ Art. 26, 4°, de la LOLF.

⁴¹⁴ Commentaire du Conseil constitutionnel sur la décision n° 2012-653 DC du 9 août 2012, p. 15.

⁴¹⁵ Par exemple : art. 34 de la Constitution française : « les lois de finances déterminent les ressources et charges de l'État » ; article 115 de la Loi fondamentale

⁴¹⁶ Par exemple : arrêté du 13 janvier 2017 relative à la création d'obligations assimilables du Trésor 0,00 % 25 février 2020. JORF n° 0015, 18.1.2017. Pour une analyse précise : AUDIT M., « L'État français s'endette-t-il par contrat ? À la recherche de la nature juridique des obligations assimilables du Trésor (OAT) », *Revue des contrats*, n° 3, 2018, p. 462-469.

⁴¹⁷ AUDIT M., *précité*, p. 468.

interprétation⁴¹⁸, il faut observer que celle-ci rappelle une évidence tenant à la qualité particulière de l'émetteur et au rattachement de l'opération d'émission à un acte de la puissance publique. Comme la CPJI le précise dans ses affaires *Emprunts serbes* et *Emprunts brésiliens* de 1929, le lien d'endettement, quel qu'en soit l'*instrumentum*, porte la marque d'une série de choix de l'émetteur, dont le premier est celui de la loi qui s'y applique en tout ou partie⁴¹⁹.

99. L'emprunt constitue un engagement de l'État à rembourser la somme prêtée, ainsi que les intérêts éventuellement prévus et le régime juridique applicable par défaut est le droit des obligations, sous réserve de l'application de dispositions spécifiques de droit public⁴²⁰. La soumission des titres de dette publique à un régime d'hybridation d'éléments de droit public et de droit privé a nourri, à tout le moins en France, un vif débat quant à la nature privée ou publique du contrat d'emprunt. L'enjeu de cette qualification juridique ne porte pas sur la substance de l'obligation financière de l'État à l'égard des créanciers. Pour suivre l'analyse de Gaston Gèze, où l'interprétation juridique rejoint des préoccupations de pur fait,

« Dire que l'emprunt d'État est un contrat de droit public ne signifie pas que l'État n'est pas tenu d'obligations juridiques. On ne devra jamais oublier que, par l'emprunt, des engagements *juridiques* ont été pris par un État, en vue de décider les capitalistes à souscrire. *Il ne faut pas que l'État suscite ou semble susciter des difficultés pour se soustraire à son*

⁴¹⁸ L'auteur admet le caractère minoritaire de son interprétation dans la doctrine. Voy. pour la défense de la nature contractuelle de l'emprunt : CABANNES X., « La nature juridique des contrats d'emprunt public de l'État : analyse au regard de la politique contemporaine d'émission des titres publics », in *Mélanges Paul Amselek*. Bruxelles : Bruylant, 2005, p. 154, où l'auteur rappelle que « Juridiquement, l'emprunt est un accord de volonté entre le prêteur, qui verse une chose ou une somme d'argent, et l'emprunteur, qui reçoit cette chose ou cette somme afin de s'en servir, à charge de restitution. » S'agissant de la nature de l'emprunt contracté par l'État. « L'emprunt est un contrat. L'emprunt public est fondé sur l'accord du souscripteur. Entre l'État et le souscripteur s'établit un contrat d'emprunt public. L'emprunt public de l'État est un contrat. C'est là une solution admise de longue date. » Que le contenu du contrat d'emprunt ne puisse résulter de la libre formation des volontés entre le créancier et le débiteur est indifférent à cet égard : au regard du grand nombre potentiel de détenteurs de titres, le contrat d'émission des emprunts obligataires est nécessairement uniforme – ce qui leur vaudra la qualification d'« acte-règle » par Robert Savatier ; Georges Vedel (précité, p. 225) observe aussi la qualité non ordinaire du contrat d'emprunt public. Cette circonstance n'efface pas l'existence d'une rencontre de volontés, puisqu'il appartient aux investisseurs d'acquiescer et de tenir les titres émis. Enfin, il doit être relevé que la Cour de justice, saisie d'un recours en responsabilité extracontractuelle contre la BCE formé par des détenteurs allemands de titres publics grecs, a tranché en faveur d'une relation contractuelle : « la souscription que les requérants aux titres de créance litigieux et garantis par la République hellénique a créé une relation contractuelle entre eux et la République hellénique. » Voy. Trib., arrêt du 23 mai 2019, Frank Steinhoff e.a. contre BCE, aff. T-107/17, ECLI:EU:T:2019:353, para 78.

⁴¹⁹ CPJI, arrêts du 12 juillet 1929, Affaire concernant le paiement de divers emprunts serbes émis en France, Série A, n° 14, p. 74 ; Affaire relative au paiement, en or, des emprunts fédéraux brésiliens émis en France, Série A, n° 15, p. 72.

⁴²⁰ BOSSU W. et WADAZI A. E., « Private Law Underpinnings of Public Debt Securities Markets », *Uniform Law Review*, vol. 18, 2013, p. 570.

engagement juridique. Non seulement il commettrait une violation de son obligation juridique, mais encore sa réputation *morale* et son crédit *financier* s'en ressentiraient. »⁴²¹

La qualification influe sur les immunités d'exécution ou de juridiction dont pourra se prévaloir l'État dans le cadre de contentieux avec les détenteurs de ses titres de dette publique.

100. Pendant un temps, la nature administrative des contrats d'emprunt public est considérée comme prenant sa source dans la loi des 17 juillet et 8 août 1793⁴²². Cette thèse que l'on retrouve encore exprimée par Edouard Laferrière⁴²³ est contestée par Gaston Jèze, lequel rattache le caractère administratif à l'existence de clauses exorbitantes du droit commun des emprunts⁴²⁴. « La volonté de l'État emprunteur est de soumettre [ces contrats] à des règles exorbitantes du droit privé. » Parmi les clauses exorbitantes, Gaston Jèze relève l'existence de règles spéciales relatives à l'insaisissabilité des rentes sur l'État, à l'immunité fiscale, au taux d'intérêt non assujéti aux lois contre l'usure, à la prescription spécialisée, à l'inscription au grand livre, à l'impossibilité de faire opposition. Ces clauses, par-delà leurs effets immédiats, rendent compte de l'exercice de ses pouvoirs souverains par l'État, sans que cela ne conduise à interpréter le titre de dette publique à cette seule aune. Ce que résume le conseiller Castets avec clarté en 1946 dans l'affaire *Procureur Général de la Cour de Cassation c/ Vestwig et autres* :

« L'État agit tantôt comme souverain en vertu de sa supériorité politique appelée "puissance publique", tantôt comme non souverain suivant les données du droit privé, en se plaçant sur le pied d'égalité avec un particulier. En conséquence, l'immunité joue pour les actes de souveraineté de l'État, elle reste étrangère "aux actes de simple gestion ordinaire"⁴²⁵. »

101. Trois contentieux récents, l'un devant la Cour de cassation, les autres devant la Cour de justice de l'Union européenne témoignent de ce que l'ombre de l'État continue de porter sur la qualification des titres publics émis, malgré la banalisation de ceux-ci. La première affaire se rapporte au dossier centenaire du paiement des emprunts russes de 1906 et 1908 aux

⁴²¹ JÈZE G., « Contrats d'emprunt », *RCADI*, Chapitre II : Les principes juridiques dominants en matière de garantie des emprunts publics d'État, 1935, p. 176 (mise en italique par l'auteur).

⁴²² Aux termes de son article premier, « L'Assemblée nationale décrète comme principe constitutionnel que nulle créance sur le Trésor public ne peut être admise parmi les dettes de l'État qu'en vertu d'un décret de l'Assemblée nationale sanctionné par le roi. »

⁴²³ LAFERRIÈRE E., *Traité de la juridiction administrative et des recours contentieux*, tome 1. Paris : Berger-Levrault, 1887, p. 165-168.

⁴²⁴ JÈZE G., « Note sous CA, Paris, 20 juillet 1938, Hébert », *RDP*, 1938, p. 582. Cité par Xavier CABANNES, « La nature juridique des contrats... », précité, p. 157.

⁴²⁵ Cité par GOUTTES R. (de), « L'évolution de l'immunité de juridiction des États étrangers », in COUR DE CASSATION, *Rapport annuel 2003 : L'Égalité*. 2^e partie : Études et documents. Paris : La Documentation française, 2003, p. 221.

porteurs français⁴²⁶. Saisie par les héritiers des souscripteurs des emprunts russes aux fins de paiement de la contre-valeur en euros de leurs titres par la Fédération de Russie, la Cour de cassation confirme l'arrêt d'appel et rejette le pourvoi au motif du caractère d'acte de puissance publique des emprunts en cause :

« ces deux engagements étaient, en outre, assortis pour les prêteurs d'une totale exemption fiscale sur le territoire russe et [un] tel avantage, exorbitant du droit commun, accordé aux souscripteurs par le Gouvernement impérial, relevait de ses prérogatives de puissance publique ; que, de ces constatations et énonciations dont il résultait que le Gouvernement impérial russe avait agi dans l'exercice de sa souveraineté⁴²⁷. »

102. Les deux affaires portées devant la Cour de justice concernent la restructuration, par la Grèce, des titres de dette publique grecs détenus par le secteur privé. Dans le cadre général de son deuxième programme d'assistance financière, la Grèce adopte en février 2012 la loi n° 4050/2012 insérant une clause d'action collective (CAC) rétroactive dans les contrats d'emprunts en cours. La loi doit permettre l'échange des titres éligibles contre des titres nouveaux avec une décote de la valeur faciale de 53,5 % – l'objectif poursuivi étant un allègement de l'encours de la dette publique de 107 milliards d'euros. La majorité des détenteurs a approuvé volontairement l'opération d'échange⁴²⁸. Une minorité refuse et subit contre leur volonté un échange de leurs titres par application de la CAC. Pénalisés par l'échange, des porteurs de titres allemands et autrichiens forment des recours en paiement ou indemnités contre l'État grec devant leurs juridictions respectives. Dans les affaires jointes *Fahnenbrock*, le ministère fédéral de la Justice émet des doutes quant à la possibilité d'assigner la Grèce sur le fondement du Règlement (CE) n° 1393/2007 du Parlement européen et du Conseil relatif à la signification et à la notification des actes judiciaires ou extrajudiciaires en matière civile et commerciale (Règlement Bruxelles I)⁴²⁹. La situation est inverse dans l'affaire *Leo Kuhn*, où les juridictions autrichiennes se reconnaissent compétentes sur le fondement du

⁴²⁶ Sur l'historique de ce dossier, voy. par exemple : SZUREK S., « Épilogue d'un contentieux historique. L'accord du 27 mai 1997 entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement de la Fédération de Russie relatif au règlement définitif des créances réciproques entre la France et la Russie antérieures au 9 mai 1945 », *AFDI*, vol. 44, 1998, p. 144-166 ; et Rapport de la commission du suivi du mémorandum du 26 novembre 1996 entre la France et la Russie, présidée par Jean-Claude Paye. Paris : La Documentation française, 1999.

⁴²⁷ C. Cass., 1^{ère} civ., arrêt du 6 novembre 2019, Association internationale des porteurs d'emprunts russes / Fédération de Russie, n° 18-16.437, ECLI:FR:CCASS:2019:C100919.

⁴²⁸ Aux termes de l'article 3 de la loi n° 4050/2012, l'exécution de l'échange de titres est acquise si les 2/3 détenteurs dont le montant des titres est supérieur à 50 % de l'encours total y sont favorables.

⁴²⁹ CJ, arrêt du 11 juin 2015, Stefan Fahnenbrock e.a. contre Hellenische Republik, aff. jtes C-226/13, C-245/13, C-247/13, C-578/13. ECLI:EU:C:2014:2424.

même règlement, ce que conteste l'État grec⁴³⁰. La complexité est évidente⁴³¹, au regard du caractère hybride des régimes juridiques des titres de dette publique en particulier, et des titres grecs en particulier. Leur modification repose sur un acte souverain, la loi n° 4050/2012 et leur substitution contre de nouveaux titres, sur un accord convenu entre la Grèce et une large majorité de détenteurs de ses anciens titres grecs. La question centrale est dès lors de

« vérifier si le rapport juridique entre les requérants au principal et l'Hellenische Republik est manifestement marqué par une expression de puissance publique de la part de l'État débiteur, en ce qu'il correspondrait à l'exercice de pouvoirs exorbitants par rapport aux règles de droit commun applicables dans les relations entre particuliers⁴³². »

103. Dans la première des affaires, *Fahnenbrock*, la Cour ne suit pas les conclusions de l'avocat général Bot⁴³³ et concentre son analyse sur les contrats d'emprunts, en tant qu'ils sont au fondement de la relation contractuelle entre l'État et ses créanciers. Elle relève, ce qui ne saurait surprendre, que ces contrats ne manifestent aucune expression de la puissance publique de l'État grec. Les juges se situent au niveau de l'émission et appliquent une position aujourd'hui régulière, où la mise sur le marché des titres ne révèle aucun particularisme par rapport à une émission obligataire d'une entreprise privée. Il s'agit d'un acte de gestion⁴³⁴. Quant à la restructuration, bien qu'elle soit rendue possible par une loi, cette circonstance n'est pas jugée déterminante en soi pour conclure que l'État a exercé sa puissance publique. La loi n'impose pas une redénomination *ipso facto* des titres de dette pour, au contraire, prévoir un dispositif d'échange reposant sur la manifestation de volonté des détenteurs de titres⁴³⁵. Selon la Cour, la restructuration trouve implicitement sa source matérielle dans cette rencontre de volontés. La relation contractuelle entre les détenteurs de titres et la Grèce relève de la matière civile et commerciale. L'analyse est pour le moins surprenante⁴³⁶, eu égard à l'ouverture généreuse qu'elle opère de la notion de matière civile et commerciale et, inversement, à la

⁴³⁰ CJ, arrêt du 15 novembre 2018, Hellenische Republik contre Leo Kuhn, aff. C-308/17. ECLI:EU:C:2018:911.

⁴³¹ CJ, arrêt du 11 juin 2015, Stefan Fahnenbrock, précité, para 42.

⁴³² *Idem*, para 51.

⁴³³ Concl. AG Bot, présentées le 9 décembre 2014, aff. jtes C-226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13, Stefan Fahnenbrock e.a. contre Hellenische Republik. ECLI:EU:C:2014:2424.

⁴³⁴ Voy. art. 2. 1.c), de la Convention des Nations unies, du 2 décembre 2004, sur les immunités juridictionnelles des États et de leurs biens.

⁴³⁵ CJ, arrêt du 11 juin 2015, Fahnenbrock, précité, para 56-57.

⁴³⁶ Voy. NOURISSAT C., « La dette grecque et le règlement "Bruxelles I". Note sous l'arrêt CJUE, 1^{re} ch., 11 juin 2015, aff. C-226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13, Stefan Fahnenbrock e.a. », *Procédures*, n° 8-9, août 2015, comm 62 ; pour une mise en perspective dans le cadre du commentaire de l'arrêt Kuhn, voy. : KLEINER C., « Compétence judiciaire – Règlement Bruxelles I – Article 1, § 1 – Notion de matière civile et commerciale – Responsabilité de l'État – Acte jure imperii – Dette souveraine émise par la Grèce – Loi restructurant la dette grecque – Clause d'action collective », *JDI* (Clunet), n° 3, octobre 2019, 21.

relativisation de la modification unilatérale des conditions d'émission des titres à la base de la restructuration, que représente l'insertion rétroactive d'une CAC.

104. L'arrêt *Kuhn* fournit l'occasion à la Cour de justice d'opérer un revirement et d'aligner sa jurisprudence sur celle des autres cours constitutionnelles européennes⁴³⁷, en déplaçant son point d'attention de l'émission des titres, à l'acte législatif ayant conditionné cette opération. La Cour prend soin de rappeler que la loi n° 4050/2013 ne s'inscrit pas dans une démarche ordinaire d'aménagement des conditions d'émission mais répond à des circonstances exceptionnelles où était en cause un objectif d'ordre public : la préservation de la stabilité financière de la zone euro, par la prévention du défaut de paiement de la Grèce. Partant,

« Il en résulte que, compte tenu du caractère exceptionnel des conditions et des circonstances dans lesquelles s'est inscrite l'adoption de la loi 4050/2012, en vertu de laquelle les conditions d'emprunt initiales des obligations souveraines en cause au principal ont été unilatéralement et rétroactivement modifiées par l'introduction d'une CAC, ainsi que de l'objectif d'intérêt général poursuivi par celle-ci, le litige au principal trouve son origine dans une manifestation de puissance publique et résulte d'actes de l'État grec dans l'exercice de cette puissance publique, de telle sorte que ce litige ne relève pas de la "matière civile et commerciale", au sens de l'article 1^{er}, paragraphe 1, du règlement n° 1215/2012⁴³⁸. »

105. Ces différents contentieux rendent compte du pouvoir que l'État conserve pour modifier unilatéralement le régime juridique des titres qu'il a émis aux fins de préserver l'intérêt public. Cet intérêt consiste aussi à garantir l'attractivité de sa dette auprès des investisseurs pour favoriser son placement au coût le plus modeste pour les finances publiques. Cette seconde perspective se reflète dans le processus de normalisation du pouvoir d'émission de l'État depuis le début des années 1970. Soucieux de s'attirer les bonnes grâces des investisseurs, l'État a limité progressivement les éléments exorbitants au sein des contrats d'emprunts. Ce paradoxe d'une souveraineté contrainte par la dette est relevé dès le milieu

⁴³⁷ Voy. s'agissant de la Cour constitutionnelle italienne à propos de la restructuration de la dette publique argentine : Décis. 27 mai 2005, n° 11225, *RDIPP*, 2005 ; la Cour constitutionnelle fédérale allemande relativement à la restructuration de la dette grecque : Cour fédérale administrative, jugement du 8 mars 2016, VI ZR 516/14 : *RGDI* publ. 2016, p. 929, note E. Castellarin ; également à propos de l'échange de titres grecs, jugé opéré dans l'intérêt public : Cour EDH, arrêt du 21 juillet 2016, *Mamatas e.a. contre Grèce*, n°63066/14, 64297/14 et 66106/14, paras 99 et 105 ; ainsi que la jurisprudence mentionnée dans : BVerG, Beschluss der 2. Kammer des Zweiten Senats vom 14. Juli 2020 - 2 BvR 1163/16.

⁴³⁸ CJ, arrêt du 15 novembre 2018, *Kuhn*, précité, para 42. Pour une analyse : KLEINER C., « Compétences judiciaires... », précitée ; CARREAU D., et KLEINER C., « Dettes d'État », *Répertoire Droit international*, Dalloz, mise à jour : janvier 2009, s/n° 17 et 18.

XVIII^e siècle par un observateur privilégié des affaires royales, Jacques-Mathieu Augeard, secrétaire des commandements de la Reine Marie-Antoinette :

« Il faut que le Roi soit maître absolu dans son royaume, mais ce qui est encore plus nécessaire non seulement au bonheur de son peuple, mais au maintien des opérations du crédit, c'est qu'il faut que personne ne se doute que son pouvoir est au-dessus de la loi, car si les peuples le croyaient despotique, il lui seroit impossible d'ouvrir des emprunts ; ou s'il prenoit cette voie, elle lui seroit si coûteuse que l'Angleterre, dans une guerre quelconque, finiroit toujours par avoir le dernier écu. Il faut bien que le Roi soit maître du Parlement, mais que personne ne le croie, sans cela tout seroit perdu⁴³⁹. »

Un auteur a observé à bon droit que « Dès lors que le droit applicable aux emprunts est le droit français, l'État est juridiquement en mesure de faire légalement et unilatéralement défaut⁴⁴⁰. » C'est là certainement le privilège ultime qu'un État peut se réserver. Pour autant, une telle perspective contredit l'exigence de considérer la dette publique comme une question d'intérêt commun et de tâcher de traiter les difficultés qui y sont liées de façon collective. Elle va à l'inverse du développement du droit de l'Union en matière de rééchelonnement et de restructuration des dettes publiques⁴⁴¹. Elle sous-estime la centralité des instruments des dettes publiques dans le système financier. Bref, elle nous semble constituer un bond dans l'inconnu, peu crédible dans le cas d'un État membre appartenant à la zone euro⁴⁴².

II. La normalisation du pouvoir d'endettement

106. L'assimilation des titres de dette publique à des titres privés répond à deux nécessités : la première consiste à faire face au gonflement des déficits publics et du chômage dans un environnement inflationniste à compter du milieu des années 1970 sous l'effet de la crise économique provoquée par les chocs pétroliers ; la deuxième vise à préserver l'épargne nationale pour soutenir l'investissement productif dans le secteur privé⁴⁴³. L'existence d'une

⁴³⁹ AUGÉARD J.-M., *Mémoires secrets*. Paris: H. Plon, 1866, p. 81.

⁴⁴⁰ LEQUESNE-ROTH C., « En France, l'État est juridiquement en mesure de faire légalement et unilatéralement défaut », *Revue Gestion & Finances publiques*, n° 4, 2020, p. 52.

⁴⁴¹ Cf. Partie 2, chapitre 2, *infra*.

⁴⁴² La perspective a néanmoins nourri la préparation d'un plan de sortie de la Grèce de la zone euro. Voy. SPIEGEL P., « Inside Europe's Plan Z » [En ligne], *Financial Times*, 14.5.2014. URL : <https://www.ft.com/content/0ac1306e-d508-11e3-9187-00144feabdc0>, consulté le 20.8.2020.

⁴⁴³ C'est-à-dire à réduire « l'effet d'éviction ». Voy. SÉNAT, Rapport d'information de M. Philippe Marini, au nom de la commission des Finances, sur l'évolution de la dette publique (1980-1997), n° 413 (1998-1999), déposé le 9 juin 1999 ; DYSON K., *States, Debt & Power*. Oxford : Oxford University Press, 2014, spéc. Chapter 11 : States and Financial Markets : The Imbalance of Power, p. 319 et s. ; et pour l'analyse critique du directeur général du FMI, Jacques de Larosière en 1984 : LAROSIÈRE J. (de), « The Growth of Public Debt and the Need for

importante disponibilité de liquidités sur les marchés financiers internationaux amène les États membres, dont la France, à emprunter les ressources à des agents pour l'essentiel non-résidents. En se tournant vers le marché, les États en épousent aussi les règles⁴⁴⁴ ; leurs titres de dette doivent se normaliser⁴⁴⁵, se banaliser⁴⁴⁶ (A). L'intégration monétaire parachève cette normalisation en retirant aux États membres dont la monnaie est l'euro la maîtrise du pouvoir monétaire (B).

A. L'influence économique de la mise au marché de la dette publique

107. Longtemps, la captation forcée de l'épargne nationale (« circuit du Trésor ») ainsi que le recours au canal monétaire pour couvrir les besoins financiers de l'État impécunieux, exposent les autorités budgétaires nationales principalement à la critique des sujets, des citoyens ou des opérateurs économiques locaux. La mise au marché de la dette publique à compter des années 1970 opère un renversement de perspective pour soumettre l'État emprunteur à la « démocratie du marché »⁴⁴⁷. L'État conserve la responsabilité de définir les besoins sociétaux à couvrir, mais est placé sous contrainte externe sitôt que leur financement ne peut être assuré par ses seules ressources fiscales, pour exiger un crédit auprès d'établissements bancaires et, surtout, le placement de titres de dettes auprès d'investisseurs étrangers. Débiteur parmi d'autres, l'État se trouve dans l'obligation de rendre compte de sa capacité à régler ses dettes à l'échéance, sous peine d'un resserrement de ses conditions de financement. Car l'État est dorénavant comparé, noté⁴⁴⁸ ; il doit rassurer les investisseurs comme l'illustre le déplacement du chancelier Helmut Schmidt en Arabie saoudite, sitôt les

Fiscal Discipline », in HERBER B. (ed), *Public finance and Public debt. Finances publiques et endettement public*. Proceedings of the 40th Congress of the International Institute of Public Finance, Innsbruck, 1984. Detroit : Wayne State University Press, 1986, p. 15-27, spéc. p. 15-16.

⁴⁴⁴ Sur la modernisation des emprunts émis par la France au tournant des années 1980 : DANIEL J.-M., « La dette de l'État est-elle soutenable ? », *Revue de l'OFCE*, vol. 49, 1994, p. 149-176.

⁴⁴⁵ JEANNARD S., « L'identification de la nature juridique des emprunts publics », *RFDA*, n° 123, 1^{er} septembre 2003, p. 51 [7].

⁴⁴⁶ JAILLET P. et SERRE J.-M., « Gestion de la dette publique et politique monétaire », in HERTZOG R., *La dette publique en France*. Paris : Economica, 1990, p. 489.

⁴⁴⁷ *Ibidem*.

⁴⁴⁸ GAILLARD N., *Les méthodologies de notation souveraine*. Thèse en sciences économiques soutenue à l'IEP de Paris en 2008. Marc Flandreau (dir.) ; du même auteur : *Les agences de notation*, Paris : La Découverte, Coll. Repères., 2010.

élections générales de 1980 passées. La monarchie pétrolière est alors le premier marché étranger de placement des titres de dette allemands⁴⁴⁹.

108. Sous l'effet conjugué de la dégradation des comptes publics, du besoin de financer les soldes budgétaires déficitaires et des recherches de placements sûrs de la part du secteur privé, les années 1980 et 1990 se caractérisent par une expansion considérable du marché mondial des titres de dette publique⁴⁵⁰. Sur la décennie 1990, les besoins d'emprunt public sont couverts en moyenne à 84 % par des instruments négociables – dont 13 % d'instruments du marché monétaire⁴⁵¹. Cette mise massive au marché de la dette publique s'accompagne d'une évolution profonde des procédures et techniques d'émission. Comme le relève le secrétaire du groupe de travail de l'OCDE sur la gestion de la dette publique, « [d]e nombreux gouvernements des pays membres de l'OCDE ont adopté des mesures visant à favoriser une gestion de la dette publique obéissant aux mécanismes du marché en améliorant les modalités de fonctionnement des marchés primaires et secondaires. »⁴⁵² Il s'agit de « contracter, gérer et amortir la dette au prix le plus avantageux moyennant un risque raisonnable. »⁴⁵³]

109. L'emprise de l'État sur le régime juridique applicable à l'émission de ses titres publics n'est pas sans engendrer des inquiétudes concernant la pérennité du régime juridique de l'obligation financière. Si le contrat d'emprunt a vocation à organiser et à anticiper l'avenir, le seul fait de le soumettre à la loi du pays d'émission place l'investisseur à la merci de l'émetteur : les conditions d'émission et donc l'équilibre initial du contrat peuvent varier selon les bons désirs de l'émetteur. Tant que la dette demeure placée par l'État auprès de ses seuls citoyens, toute modification des conditions d'émission, voire l'annulation de la dette à échoir revient à mettre un terme à une rente, à fiscaliser la dette, c'est-à-dire à en faire dorénavant une avance fiscale non remboursable, un impôt qui ne dit pas son nom. Sitôt que le placement de la dette publique dépasse les frontières de l'État émetteur, une telle perspective constitue un facteur de risque valorisable sous la forme d'une prime, c'est-à-dire d'un taux d'intérêt accru. « Les dettes les plus exposées au risque souverain sont celles qui relèvent de la loi et de la

⁴⁴⁹ Le placement de titres allemands auprès de l'Arabie saoudite s'élève à 2,8 milliards de dollars en 1980 et à un montant équivalent en 1981. Voy. « Bonn seeks Saudi loan », *The New York Times*, 4.4.1981.

⁴⁵⁰ OCDE, *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'État au XXI^e siècle*. Paris : OCDE, 2002, p. 3, 10 ; LEMOINE B., *L'ordre de la dette*. Paris : La Découverte, 2016.

⁴⁵¹ OCDE. *Dette de l'administration centrale : annuaire statistique*. Paris : OCDE, 2001. Cité dans BLOMMESTEIN H., *op. cit.*, p. 13.

⁴⁵² BLOMMESTEIN H., « Aperçu des tendances et évolutions récentes de la structure des marchés de la dette publique et des opérations de gestion de la dette dans les pays de l'OCDE », in OCDE, *op. cit.*, p. 10.

⁴⁵³ OCDE, *op. cit.*, p. 3

compétence des juridictions de l'État débiteur et qui sont évaluées dans la monnaie de cet même État⁴⁵⁴. » Conserver un accès aux marchés financiers internationaux de façon avantageuse emporte l'introduction de garanties de stabilité juridique et financière au bénéfice de l'investisseur⁴⁵⁵.

110. Dans ce contexte, les clauses des contrats d'emprunt se normalisent et « présentent un caractère de moins en moins exorbitant⁴⁵⁶. » Dans le cas français, l'insaisissabilité des titres de créances négociables, à l'exception des bons du Trésor, est abandonnée⁴⁵⁷. Il en est de même de l'imprescriptibilité des emprunts qui bénéficiait au souscripteur public, délaissée pour l'application du régime général de prescription trentenaire pour le capital et les intérêts capitalisés⁴⁵⁸ et à la prescription quinquennale pour les autres intérêts, conformément au code civil⁴⁵⁹. L'immunité fiscale dont bénéficiaient les revenus des emprunts inscrits au Grand livre de la dette publique est également supprimée⁴⁶⁰. En se tournant vers le marché international, l'État renonce aussi aux emprunts forcés : les contrats d'emprunt sont souscrits librement par les investisseurs, y compris nationaux. Ceux-ci ne sont plus tenus, pas plus que les établissements tenant leurs comptes, à orienter obligatoirement l'épargne disponible⁴⁶¹ vers les instruments de dette publique.

111. Le juge judiciaire comme administratif accompagne ce mouvement en adoptant une vue plus libérale des clauses introduites dans les contrats d'émission. Ce qui à une époque

⁴⁵⁴ AUDIT M., « La dette souveraine appelle-t-elle un statut juridique particulier ? », in AUDIT M. (dir.), *Insolvabilité des États et dettes souveraines*. Paris : LGDJ, 2011, p. 75.

⁴⁵⁵ DORNBUSH R. et DRAGHI M., *Public Debt Management : Theory and History*. Cambridge : Cambridge University Press, 1990 p. 6.

⁴⁵⁶ JEANNARD S., « L'identification de la nature juridique des emprunts publics », *RFDA*, n° 123, 1^{er} septembre 2003, p. 51. Pour une mise en perspective plus large : DYSON K., *States, Debt, & Power*. Oxford : Oxford University Press, 2014, p. 241-244.

⁴⁵⁷ L'insaisissabilité naît de l'application conjuguée de la loi n° 91-650 du 9 juillet 1991 (article 14) qui prévoit de façon générale que « ne peuvent être saisis (...) les biens que la loi déclare insaisissable (...) ». S'agissant de l'insaisissabilité des titres de dette publique, Xavier Cabannes (« La nature juridique du contrat d'emprunt... », précité) relève l'ambiguïté de la formulation de l'article L. 213-29 du code monétaire et financier. Si l'insaisissabilité ne concerne que les quelques titres inscrits au grand livre de la dette, tous les autres titres sont donc saisissables, sauf disposition législative spécifique contraire. C'est là où intervient l'article L.213-29 lequel dispose que « aucune opposition n'est admise sur les comptes courants de bons », ce qui garantirait ainsi l'insaisissabilité des BTAN et des BTF. Cabannes évoque ici une difficulté de la codification de l'article 9 de l'ordonnance n° 45-679 du 13 avril 1945 (JORF 14 avril 1945, p. 2077).

⁴⁵⁸ Ce qui concerne notamment l'emprunt libératoire de 1976 et celui de 1983, ainsi qu'aux rares dettes perpétuelles et rentes viagères indéfiniment réversibles. Voy. Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Direction générale de la comptabilité publique. Remboursement de la dette non dématérialisée. Instruction n°05-057-L du 23 décembre 2005. BO Comptabilité publique.

⁴⁵⁹ Respectivement aux art. 2262 et 2277 c. civ.

⁴⁶⁰ CABANNES X., « La nature juridique des contrats... », précité, p. 177.

⁴⁶¹ *Idem*, p. 177.

put être considérée comme une clause exorbitante s'interprète dorénavant comme une clause, certes atypique car liée à la nature publique de l'émetteur, mais non de nature à qualifier le contrat d'administratif. Des clauses similaires ou produisant des effets proches peuvent être insérés dans des contrats d'emprunt conclus entre particuliers. C'est ainsi que la clause prévoyant le recours éventuel à l'impôt est jugée « sans influence sur les rapports contractuels entre les parties et n'avait pas pour objet de conférer à l'une d'elles un avantage de nature différente que celui résultant de toute garantie ou sûreté de droit privé qu'un prêteur est en droit d'exiger en raison de son efficacité⁴⁶². » L'interprétation de l'objet de l'emprunt avec l'exécution ou le fonctionnement du service public est également reconsidérée, une mise à distance s'opère. Si l'objet final du contrat d'emprunt demeure « assurément d'assurer le financement des services publics, de procurer des ressources pour assurer le fonctionnement des services publics de l'État dans son ensemble⁴⁶³ », la relation entre l'emprunt et le fonctionnement est entendue de façon plus restrictive : elle doit être directe et immédiate, ainsi qu'il ressort de l'arrêt du Tribunal des conflits de 1990, *Caisse régionale du Crédit Agricole du Finistère*, où était en cause une avance de trésorerie de l'établissement de crédit à une collectivité publique⁴⁶⁴. Le contrat d'emprunt d'une collectivité pour le financement d'infrastructures publiques fut considéré comme motivé par des raisons financières et ne pouvait donc se rattacher directement aux opérations d'aménagement ou d'exécution d'un service public⁴⁶⁵. Il est évident qu'en matière de financement d'infrastructure le contrat d'emprunt constitue une modalité parmi d'autres : concession, partenariat public-privé, fiscalité, dont le recours relève d'une opportunité plutôt que d'une exigence liée au service public proprement dit. Enfin, la jurisprudence du Conseil d'État demeure rare sur la période contemporaine, la plus récente ayant un demi-siècle, signe de la normalisation des contrats d'emprunt public, de leur privatisation.⁴⁶⁶

⁴⁶² Cass. Civ. 1^{ère}, 18 février 1992, *Compagnie La Mondiale contre Ville de Roubaix*. LPA 17 avril 1992 (note B. Poujade), p. 21. Cité par JEANNARD S., précité, p. 51.

⁴⁶³ COLLY F., « Le régime juridique des emprunts publics (emprunts du Trésor et instruments divers) », in HERTZOG R. (dir.), *La dette publique en France*. Paris : Economica, 1990, p. 317. Cité par JEANNARD S., précité, p. 51.

⁴⁶⁴ Trib. Confl., 26 novembre 1990, Rec. Lebon, p. 403.

⁴⁶⁵ CE, 1^{er} mars 2000, *Commune de Morestel*, CJEG 2000, n° 565, p. 194 (note P. Sablière).

⁴⁶⁶ Jurisprudence CE : 8 novembre 1935, *Benoist* ; Trib. Civil de la Seine, 5 mai 1937, *Hébert*, RDP 1937 p. 353 ; CA Paris, 20 juillet 1938, *Hébert*, précité ; CE, 30 juillet 1949, *Sieur Gluckberg*, Rec. 387 ; CE, 9 janvier 1952, *Sieur Gény*, Rec. 19 ; CE Ass., 17 avril 1953, *Cie centrale d'éclairage par le gaz Lebon*. Rec. 169 ; CE, 28 novembre 1958, *Dame veuve Langlois*, Rec. 590 ; CE, 18 janvier 1957, *Cts Lacroix*, Rec. 45.

112. Mise en œuvre à compter de 1990, l'UEM conforte l'inscription du financement de l'État dans la logique de marché. La libération totale de la circulation des capitaux et la réalisation d'un degré élevé de convergence durable requis pour adopter la monnaie unique doivent accentuer la concurrence entre les emprunteurs publics. En parallèle, la réalisation du marché intérieur doit assurer une profondeur et une liquidité accrue des marchés de capitaux, dont les marchés obligataires. La gestion de la dette gagne en efficacité, les titres de dette évoluent pour intégrer les besoins de placement des investisseurs. Une saine gestion des finances publiques marquée par des déficits conjoncturels et un endettement limité doit en résulter, les interactions entre politiques budgétaires être aisément gérables à travers une coordination réduite à son expression la plus simple et les effets des politiques budgétaires sur la politique monétaire contenus. Selon ce modèle « vertueux », la dette publique peut demeurer régie par le droit national ; le droit de l'Union se limite à garantir que les politiques budgétaires soient conduites conformément au respect du principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre et qu'elles s'inscrivent dans une logique de soutenabilité.

113. L'illustration la plus caractéristique de la normalisation du statut de l'État comme émetteur de titres de dette est fournie par la restriction de son accès aux marchés pour se financer, en raison du niveau élevé de son endettement, de la fragilité de sa situation économique et/ou de sa gouvernance. Sa situation n'est pas très éloignée de celle d'un ménage en surendettement, obligé soit de se tourner vers des institutions de crédit spécialisées dont les taux d'usure sont à la hauteur du risque estimé, soit d'engager une procédure de restructuration ou d'effacement de ses dettes auprès de la commission de surendettement⁴⁶⁷. Faut-il en déduire que « la souveraineté cesse avec la solvabilité⁴⁶⁸ » comme l'affirme Francesco Papadia, ancien directeur général chargé des opérations de politique monétaire à la BCE, quelques jours après que le gouvernement grec a convenu des termes de la conditionnalité de son troisième programme d'assistance financière avec les Institutions ? À l'instar des dispositifs établis tout au long de la crise des dettes publiques, plus l'accès au marché se restreint pour un État, plus

⁴⁶⁷ Voy. BANQUE DE FRANCE, *Le surendettement*. Paris : Banque de France, 2020 ; du même auteur : *30 ans de lutte contre le surendettement* [En ligne]. Etudes de la Banque de France, 6.4.2020. URL : https://particuliers.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/04/06/bdf_surendettement_30_ans_20200220.pdf, consultée le 20.8.2020.

⁴⁶⁸ PAPADIA F., Twitter 13 juillet 2015. URL : <https://twitter.com/FrancescoPapad1/status/620608684264177664>, consulté le 20.8.2020 ; également : ENDERLEIN H. (coord.), *Parachever l'euro. Feuille de route vers une union budgétaire en Europe*. Rapport du « groupe Tommaso Padoa-Schioppa ». Paris : Institut Notre Europe-Jacques Delors, Coll. Études & Rapports, n° 92, 2012, p. 7. La perte de souveraineté soulignée par les auteurs de ce rapport s'entend plutôt comme un transfert de l'exercice de sa souveraineté de l'espace national vers celui européen

celui-ci abandonne la préparation de la substance de sa politique économique et budgétaire à l'échelon européen⁴⁶⁹. Formellement, l'État conserve sa compétence. Matériellement, cette dernière est orientée par des institutions extérieures à l'État.

114. La précarité économique et financière d'un État et l'émergence de tensions sur les marchés financiers sont des causes suffisantes pour initier ce processus de contraction de l'exercice des compétences nationales. Au début de l'année 2010, quand les conditions d'accès au marché se durcissent pour la Grèce⁴⁷⁰, les institutions européennes guident étroitement les autorités grecques dans la définition du contenu matériel de leurs deux plans successifs de redressement de l'économie et des comptes publics grecs⁴⁷¹. L'intrication des déséquilibres observés en Grèce donne lieu à l'adoption par le Conseil d'une recommandation pour non-conformité de ses politiques structurelles et budgétaires aux grandes orientations des politiques économiques⁴⁷², en parallèle à un avis sur le programme de stabilité actualisé de la Grèce⁴⁷³ et à une décision du Conseil portant mise en demeure de la Grèce au titre du volet correctif de la procédure de discipline budgétaire⁴⁷⁴. La gravité de la situation pour la Grèce et la zone euro se traduit par un niveau de détail inédit dans la formulation des réformes attendues de la Grèce⁴⁷⁵. Le caractère juridiquement non contraignant de la recommandation pour non-conformité aux grandes orientations des politiques économiques des États membres et de l'Union (GOPE) est compensé par la décision du Conseil de la rendre publique⁴⁷⁶, la bonne

⁴⁶⁹ ZIMMERMANN H. et DÜR A., *Key controversies in European integration*. London : Palgrave, 2016, p. 136 ; ALLEMAND F., « European economic constitution : from soft to hard policy coordination ? », in HOFMANN H., PANTAZATOU K. et ZACCARONI G. (eds), *The metamorphosis of the European economic constitution*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2019, p. 97, où l'auteur souligne la situation de « quasi-intégration » constituée par l'influence matérielle de l'échelon européen sur la définition des politiques économiques nationales.

⁴⁷⁰ Le 25 janvier 2010, la Grèce émet 5 milliards d'euros de dette à 5 ans. L'emprunt est souscrit cinq fois plus par les investisseurs. Le taux d'intérêt est déjà élevé : 6,2 %. Nombre de commentateurs verront une occasion manquée de la Grèce d'emprunter 25 milliards. Voy. PAPANDREOU G., *Game Over : the inside story of the Greek crisis*. Athens : Metarmorfossi Attikis Papadopoulos Publishing, 2016, p. 67.

⁴⁷¹ Un premier plan est présenté au Parlement grec et transmis à la Commission européen le 15 janvier 2010 ;

⁴⁷² Recommandation du Conseil à la Grèce du 16 février 2010 visant à mettre fin à la non-conformité aux grandes orientations des politiques économiques en Grèce et à supprimer le risque de compromettre le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire (2010/190/UE), JO L 83/65, 30.3.2010.

⁴⁷³ Avis du Conseil relatif au programme de stabilité actualisé de la Grèce pour 2010-2013, Bruxelles, 16 février 2010, 6560/10.

⁴⁷⁴ Décision du Conseil du 16 février 2010 mettant la Grèce en demeure de prendre des mesures pour procéder à la réduction du déficit jugée nécessaire pour remédier à la situation de déficit excessif (2010/182/UE), JO L 83/13, 30.3.2010.

⁴⁷⁵ Compar. avec la seule autre recommandation adoptée jusqu'alors pour non-conformité avec les grandes orientations : Recommandation du Conseil du 12 février 2001 visant à mettre un terme à la non-conformité des politiques économiques de l'Irlande avec les grandes orientations des politiques économiques (2001/191/CE), JO L 69/22, 10.3.2001.

⁴⁷⁶ Décision du Conseil du 16 février 2010 rendant publique la recommandation 2010/190/UE visant à mettre fin à la non-conformité aux grandes orientations des politiques économiques en Grèce et à supprimer le risque de

exécution de la recommandation se trouvant ainsi placée sous la surveillance des investisseurs. La mise en demeure fixe des objectifs contraignants à la Grèce en matière d'ajustement budgétaire et arrête un calendrier d'actions précises à mettre en œuvre dans cette perspective. Les mesures préconisées substantialisent les observations formulées dans l'avis sur le programme de stabilité actualisé. La Commission est invitée à surveiller étroitement la mise en œuvre de ces mesures en liaison avec la BCE⁴⁷⁷. La négociation des programmes d'ajustement macroéconomique liés aux plans d'assistance financière qui se succèdent à compter de mai 2010 ne fera qu'accentuer la situation de réduction de la responsabilité – voire de mise sous « tutelle »⁴⁷⁸ – de la Grèce dans l'élaboration des réformes économiques, budgétaires, fiscales, structurelles à engager⁴⁷⁹.

B. La contrainte juridique de l'intégration monétaire

115. Dans les affaires des emprunts serbes et brésiliens où étaient en cause les modalités d'exécution monétaire d'emprunts émis par l'État serbo-croate-slovène et le Brésil en France, la CPJI reconnaît le droit de l'État débiteur de se libérer du paiement de ses dettes libellées en monnaie nationale en usant de son pouvoir monétaire – en laissant filer l'inflation, en procédant à une dévaluation ou en réalisant une redénomination monétaire⁴⁸⁰.

116. Aux termes de l'article 3 § 4 TUE, l'Union établit une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro. La réalisation de cet objectif se matérialise depuis le 1^{er} janvier 1999 par l'attribution d'une compétence exclusive à l'Union en matière de politique monétaire pour les États membres dont la monnaie est l'euro⁴⁸¹. La définition et la conduite

compromettre le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire (2010/181/UE), JO L 83/12, 30.3.2010. Comme l'observe Laurent Fabius en 2001 à la suite de l'adoption de la décision similaire retenue à l'encontre de l'Irlande, « [i]l est évident que lorsque le Conseil adopte une recommandation de ce type, il s'agit d'une pression forte pour que la politique, ainsi mise en cause, soit infléchie. » Cité in « Une première : l'Union européenne condamne la dérive budgétaire de l'Irlande », *Les Échos*, 13.2.2001.

⁴⁷⁷ Déclaration par les Chefs d'État ou de gouvernement de l'Union européenne, Bruxelles, 11 février 2010.

⁴⁷⁸ Selon l'expression du Premier Ministre grec, Giorgos Papandréou, dans son annonce à la nation du 23 avril 2010 concernant la demande d'activation d'une assistance financière internationale. Cité in : SIANI-DAVIES P., *Crisis in Greece*. London : Hurst & Company, 2017.

⁴⁷⁹ MARKETOU A., « Greece : Constitutional Deconstruction and the Loss of National Sovereignty », in BEUKERS T., de WITTE B. et KILPATRICK C. (eds.), *Constitutional Change through Euro-Crisis Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2017, p. 179-198. Dans l'arrêt ADEDY, le Tribunal juge cependant que la décision du Conseil attaquée par un syndicat de fonctionnaires grecs se limite à fixer des objectifs budgétaires à la Grèce et conserve à cet État la responsabilité de la mise en œuvre des mesures qui, elles seules, seront susceptibles d'affecter la situation juridique des agents du secteur public. Voy. Trib., ord. du 27 novembre 2012, ADEDY contre Conseil, aff. T-541/10, ECLI:EU:T:2012:626, pt 84.

⁴⁸⁰ CPJI, arrêts du 12 juillet 1929 dits des « emprunts serbes » et des « emprunts brésiliens », précités.

⁴⁸¹ Art. 3, § 1, TFUE.

des compétences matérielles internes (politique monétaire *stricto sensu*) et externes (politique de change)⁴⁸² sont exercées la première par l'Eurosystème⁴⁸³, la deuxième par le Conseil, agissant en étroite relation avec la BCE⁴⁸⁴. La politique monétaire doit viser à maintenir la stabilité des prix et, sans préjudice de cet objectif, apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union. Conformément à la stratégie monétaire arrêtée par la BCE, la stabilité des prix s'entend comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure mais proche de 2 % dans la zone euro⁴⁸⁵. Dans un contexte de fort endettement public, d'aucuns soulignent l'intérêt du débiteur public à une dégradation des termes de l'échange et à l'émergence d'un nouveau consensus sur la stabilité de la monnaie. « La dette sociale, est-il expliqué, veut dire que c'est la dette des membres de la société vis-à-vis de la société entière en tant que contrepartie du capital collectif, c'est-à-dire du système de biens publics qui permet à la société d'exister⁴⁸⁶. » En réduisant la valeur de la dette publique, la monnaie contribuerait à la réalisation du capital collectif. En revanche, avec un pouvoir d'achat moindre, elle dégraderait le capital individuel des créanciers. C'est sur ce point précis de l'équilibre entre capital social et capital personnel, entre débiteur et créancier, que se noue toute la complexité des débats contemporains sur le contenu et l'évolution du mandat de l'Eurosystème⁴⁸⁷.

117. S'agissant des billets et pièces en euros, leur émission relève du pouvoir d'autorisation de la BCE⁴⁸⁸. Dans le cas des pièces, les États conservent un pouvoir de frappe

⁴⁸² Art. 119, § 2, TFUE.

⁴⁸³ Art. 127 TFUE et 3 statuts SEBC.

⁴⁸⁴ Art. 219 TFUE.

⁴⁸⁵ BCE, La stratégie de politique monétaire de la BCE, Communiqué de presse, 8 mai 2003. Pour une discussion du changement de définition de l'objectif de stabilité des prix : ALLEMAND F., « La politique monétaire en zone euro. L'Europe monétaire, Europe fédérale », in JOUNO T. (dir.), *Questions européennes*. Paris : PUF, 2009, Coll. Major, p. 628-633.

⁴⁸⁶ AGLIETTA M., OULD AHMED P. et PONSOT J.-F., *La monnaie : entre dettes et souveraineté*. Paris : Éd. Odile Jacob, Coll. Économie, 2016, p. 5.

⁴⁸⁷ Voy. ALLEMAND F., « Sens et essence de l'euro dans l'ordre juridique de l'Union européenne », in *Liber Amicorum Blanche Soussi : l'Europe bancaire, financière et monétaire*. Paris : Revue Banque, 2016, p. 227. Un processus de révision de la stratégie monétaire de la BCE est engagé depuis décembre 2019 et devrait aboutir en juin 2021. La définition de l'objectif de stabilité devrait être reconsidérée pour correspondre à la nouvelle situation d'inflation faible – voire de déflation, et être plus facilement compréhensible par le public. La poursuite d'un objectif à moyen terme pourrait s'articuler avec la poursuite d'objectifs distincts à court terme qui contribuent au soutien de l'emploi. Voy. LAGARDE C., « The monetary policy strategy review : some preliminary considerations », Speech delivered at the 'ECB and Its Watchers XXI' Conference, Frankfurt-am-Main, 30 September 2020 ; également en ce sens la position du gouverneur de la Banque de France : MARSCH D., « French Governor suggests wider ECB mandate » [En ligne], *OMFIF*, 25.9.2020. URL : https://www.omfif.org/2020/09/french-governor-suggests-wider-ecb-mandate/?utm_source=omfifupdate, consulté le 30.9.2020.

⁴⁸⁸ Art. 128, § 1, TFUE ; art. 16 statuts SEBC. La détermination du régime d'émission relève de la responsabilité du législateur européen, conformément à l'article 133 TFUE. Voy. sur ces aspects : MARTUCCI F., L'ordre

résiduel. Le volume annuel des pièces émises par chaque État membre de la zone euro est approuvé par la BCE ; les valeurs unitaires et les spécifications techniques des pièces destinées à la circulation sont définies par le Conseil, agissant sur proposition de la Commission, après consultation du Parlement européen et de la BCE⁴⁸⁹.

118. Bien que l'euro soit la monnaie unique des États membres de la zone euro, le libellé des titres de leur dette publique en une monnaie étrangère n'emporte pas, juridiquement, un effet différent de celui consistant à les libeller en euros : les États membres sont privés de tout pouvoir monétaire. Il appartient à l'Eurosystème de définir et mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union et, à cet effet, d'arrêter sa stratégie monétaire, y inclus la quantification de son objectif de stabilité des prix. Par ailleurs, les États membres ne sauraient chercher à combler la perte de la compétence monétaire par des tentatives d'influence de l'action de la BCE ou des banques centrales nationales intégrées au sein de l'Eurosystème. Les banques centrales bénéficient d'un large régime d'indépendance garanti à l'article 130 TFUE, dont le respect s'impose aux États membres⁴⁹⁰. Reste le levier de la politique de change. Celle-ci relève du pouvoir du Conseil, agissant soit sur recommandation soit après consultation de la BCE⁴⁹¹. Une dévaluation de l'euro par rapport aux autres grandes monnaies internationales (dollar US, yen, renminbi) demeure possible, sous réserve qu'elle n'affecte ni l'objectif de maintien de la stabilité des prix⁴⁹² ni celui de finances publiques saines⁴⁹³. Dans les faits, 99 % des titres de dette publique émis dans la zone euro sont libellés en euros⁴⁹⁴, ce qui rend, par définition, ceux-ci insensibles aux mouvements des taux de change et prive d'intérêt l'activation de l'instrument de change.

119. Les États membres n'appartenant pas à la zone euro disposent également d'une emprise réduite sur leur politique monétaire et de change. L'obligation d'organiser l'indépendance de leur banque centrale nationale et d'assigner la stabilité des prix comme

économique et monétaire..., *op. cit.*, p. 104 et s. ; également LOUIS J.-V., « Euro », Répertoire de droit européen, Dalloz, septembre 2003 (actualisation : avril 2015), s/n° 33 et s.

⁴⁸⁹ Art. 128, § 2, TFUE. Voy. sur ces aspects : MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire...*, *op. cit.*, p.

⁴⁹⁰ Art. 130 TFUE ; art. 7 statuts SEBC.

⁴⁹¹ Art. 219 TFUE.

⁴⁹² Art. 219 § 2 et § 3 TFUE. L'intérêt d'une telle opération pour réduire le poids de la dette publique est très limité, car rares sont les émissions de titres en monnaie autre que l'euro par les États membres de la zone euro.

⁴⁹³ Le respect du principe directeur de finances publiques saines s'applique à l'action des États membres et de l'Union, conformément à l'article 119, § 3, TFUE.

⁴⁹⁴ LOJSCH D. H., RODRIGUEZ-VIVES M. et SLAVIK M., « The size and composition of government debt in the euro area », *ECB Occasional Paper Series*, n° 132, October 2011, p. 6 ; une même situation s'observe au sein de l'OCDE : OECD, *Sovereign Borrowing Outlook 2019 for OECD Countries*. Paris : OECD, 2019, p. 13.

objectif principal de la politique monétaire a pour effet d'isoler cette dernière parmi les instruments de politique économique, alors que le titre de compétence monétaire demeure dans le chef de ces États. Les progrès économiques et juridiques, que les États membres faisant l'objet d'un statut de dérogation doivent effectuer en vue de l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'UEM⁴⁹⁵, contraignent l'exercice de la politique de change. Aux termes de l'article 140 § 1 TFUE, ces États doivent démontrer la stabilité du taux de change de leur monnaie nationale vis-à-vis de l'euro au sein du mécanisme de change européen pendant au moins deux ans⁴⁹⁶. Toute dévaluation du cours central de la monnaie nationale par rapport à l'euro à l'initiative d'un État membre dans ce délai ne satisfait pas au critère de stabilité des changes. En outre, chaque État membre faisant l'objet d'une dérogation est tenu de traiter sa politique de change comme un « problème d'intérêt commun ». Toute dévaluation envisagée pour modifier la valeur relative de la dette doit être discutée en amont de son exécution⁴⁹⁷.

⁴⁹⁵ Art. 139 TFUE. Voy. sur ce sujet : ALLEMAND F., « Les nouveaux États membres face à l'euro : des destins séparés ? », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol. 38, n° 1, p. 69-102, où l'auteur rappelle que l'adoption de l'euro quand les conditions sont satisfaites constitue une obligation qui s'impose aux URL :s accédant à l'Union au titre de la reprise de l'acquis communautaire.

⁴⁹⁶ Art. 140 § 1 TFUE ; art. 3 du Protocole (No 13) sur les critères de convergence. Un débat a porté sur le caractère obligatoire de la participation des monnaies des États membres faisant l'objet d'une dérogation au mécanisme de change européen. Voy. Rapport de l'IME sur les progrès de la convergence en 1996, présenté conformément à l'article 121, parag. 1, du traité CE. Francfort : IME, novembre 1996, p. 37. Évaluant la situation de la Suède en 2002, la BCE a insisté sur l'obligation d'une participation au MCE. Cette exigence est rappelée en 2004.

⁴⁹⁷ Art. 143 TFUE.

Section 2. La dimension commune de la dette publique

120. Observer que la dette publique est commune pointe en premier lieu un phénomène, l'endettement, dont le caractère exceptionnel⁴⁹⁸ a disparu au profit d'une certaine normalité financière. La dette est « un mode de vie⁴⁹⁹ », un principe⁵⁰⁰, un ordre⁵⁰¹ informant la société contemporaine. Elle est devenue « une facilité⁵⁰² » au service des besoins de financement des États. La banalisation de la dette publique n'entraîne pas sa dévalorisation. Les États membres composent une catégorie d'émetteurs particuliers, insusceptibles de « déposer le bilan »⁵⁰³, ce qui confère *a priori* à leurs titres de dette un niveau de risque de crédit inférieur à celui de titres du secteur privé⁵⁰⁴. Leur diffusion au sein du secteur bancaire s'en trouve favorisée. La dette publique est commune car omniprésente. L'internationalisation des marchés de capitaux, l'intégration des secteurs bancaires puis l'établissement de l'union monétaire accélèrent un processus déjà observé depuis la fin du XIX^e siècle⁵⁰⁵, à savoir l'exposition croissante des créanciers non résidents au risque souverain. La relation de l'État emprunteur avec ses créanciers devient une relation avec les citoyens d'un État tiers, une

⁴⁹⁸ L'exception se situe du côté des États qui présentent un niveau de dette faible, voire inexistant. L'Estonie présente le niveau de dette publique le plus bas dans la zone euro et l'Union : 8,4 % du PIB au titre de l'année 2019, soit 2,4 milliards d'euros. La faiblesse de son endettement, l'absence de titres à long terme en particulier, conduisent la Commission et la BCE à retenir une interprétation pragmatique du critère de convergence relatif à l'évolution des taux d'intérêt à long terme, en se fondant sur l'évaluation des marchés financiers relative aux titres de dette à 5 ans des secteurs public et privé (hors institutions financières). Rapport de la BCE, du 7 mai 2008, sur la convergence mai 2008, p. 37 et p. 84 ; Rapport de la Commission sur la convergence 2008, préparé conformément à l'article 121, § 1, TCE, (COM(2008) 248, 7.5.2008 p. 64.

⁴⁹⁹ LAZZARATO M., *La fabrique de l'homme endetté*. Paris : Éd. Amsterdam, 2011, où l'auteur procède à une dénonciation générale de l'encastrement de la finance dans l'économie réelle ; l'emprise de la question de la « dette publique » comme argument d'une sujétion du citoyen est développée par ce même auteur dans : *Gouverner par la dette*. Paris : Les Prairies ordinaires, 2014 ; également : ERNST P., « Normalisation de l'endettement comme mode de vie », *Pensée plurielle*, vol. 37, n°3, 2014, p. 15-25.

⁵⁰⁰ Voy. GIRAUD C., *De la dette comme principe de société*. Paris : L'Harmattan, 2009.

⁵⁰¹ LEMOINE B., *op. cit.*,

⁵⁰² PÉBEREAU M. (dir.), *Rompre avec la facilité de la dette publique*. Pour des finances publiques au service de notre croissance économique et de notre cohésion sociale. Paris : La Documentation française, 2006, p. 27 et s ; pour une version actualisée du rapport – les constats demeurent identiques quant aux origines de l'endettement excessif et aux conséquences en termes de capacité d'action : PÉBEREAU M. (dir.), *Réviser et réduire la dépense publique pour renouer avec la prospérité*. Paris : Institut de l'entreprises, février 2017.

⁵⁰³ WAIBEL M., « La faillite souveraine en droit. Un État peut-il faire faillite ? », in AUDIT M., *Insolvabilité des États et dettes souveraines*. Paris : LGDJ, 2011, p. 61.

⁵⁰⁴ Comme le relève Matthieu Collet en conclusion de sa présentation du dossier sur la dette publique présenté dans la RFDA, « Au bout du compte, le mouvement de banalisation – au sens d'une assimilation des mécanismes du droit privé – des règles relatives à l'émission comme à la gestion de la dette souveraine apparaît moins puissant et pas aussi irréversible qu'on aurait pu le penser. Décidemment, la dette publique n'est pas une dette comme les autres ». Voy. COLLET M., « La dette publique : questions de droit », *RFDA*, n° 2, mars-avril 2019, p. 242.

⁵⁰⁵ Pour un rappel instructif et au verbe haut et coloré de l'affaire des dettes vénézuéliennes et de son règlement *manu militari* par l'Empire allemand et la Grande-Bretagne : BENOIST Ch., « Chronique de la Quinzaine : les affaires du Venezuela », *Revue des Deux Mondes*, vol. 13, n° 1, 1903, p. 229-240.

relation médiate avec un autre État⁵⁰⁶ ; la crise des dettes publiques en constitue un vif rappel. Les États membres communient dans la dette (I). Cette appropriation collective de la dette publique de chacun par tous ne se limite pas à l'Union pour concerner aussi les États membres à venir : la dette publique constitue un élément du dialogue macroéconomique entre l'Union et les pays candidats à l'adhésion (II).

I. La communion dans la dette publique

121. Entre 1999 et 2010, la part de la dette négociable de la zone euro détenue par des non-résidents passe de 27 % de l'encours total à 44 %⁵⁰⁷ ; pour la France, la progression est encore plus remarquable, pour être de 28 % à 70 %⁵⁰⁸ ! Jusqu'à cette date, la dynamique d'internationalisation de la dette est portée par la forte progression de la détention par des non-résidents au sein de la zone euro (30 % de la dette publique en 2006). Un repli net s'observe sous la forme d'une renationalisation du marché de la dette publique à compter de 2008. Le marché international hors zone euro prend le relais, quoiqu'il se concentre sur les titres des États membres jugés les plus solides financièrement (Allemagne, France)⁵⁰⁹. Les engagements souscrits par chaque État et les intérêts payés aux créanciers ne sont plus « des dettes de la main droite à la main gauche⁵¹⁰ » au sein de l'espace national. Dans sa contribution versée au travaux du « comité Delors », Alexandre Lamfalussy souligne l'obsolescence de cette perspective classique des finances publiques : dorénavant, la dette d'un État forme les créances des résidents d'un autre État. « Obviously, in a Community with a single market where goods,

⁵⁰⁶ Voy. CPJI, arrêts du 12 juillet 1929, Emprunts serbes, précité, p. 18 ; et du même jour Emprunts brésiliens, précité, p. 101, par renvoi à l'arrêt *Emprunts serbes*.

⁵⁰⁷ Dans la zone euro, la part de dette publique rapportée au PIB détenue par des non-résidents est passé de 27 % en 1999 à 48% (son niveau le plus élevé) en 2014. Voy. ECB Statistical Data Warehouse, 2020. URL : <https://sdw.ecb.europa.eu/>, consulté le 20.8.2020 ; « Developed countries : Who holds public debt ? », *Econote*, Société Générale, n° 16, Avril 2013, p. 2.

⁵⁰⁸ Le point haut est atteint au 2^e trimestre 2010. Voy. BANQUE DE FRANCE, *Détention par les non-résidents de la Dette négociable de la France* : [En ligne], Webstat – Banque de France, 2020. URL : <http://webstat.banque-france.fr>, consulté le 20.8.2020. La forte progression de la dette publique en 2008 en réaction à la crise financière n'entraîne pas une accélération du processus d'internationalisation de la dette publique, le taux de progression demeure sensiblement identique par rapport aux années précédentes.

⁵⁰⁹ « Developed countries : Who holds... », précité, p. 4.

⁵¹⁰ MELON J.-F., *Essai politique sur le commerce*. Amsterdam : François Changuion, 1735, spéc. Chapitre XVIII : Du Crédit public, p. 232. L'auteur emprunte ce principe à un Mémoire anglais de 1731, auquel il souscrit en introduisant certaines réserves. L'image de la circulation des finances du contribuable au créancier est reprise pour être contestée notamment par David Hume (*Essai sur le Crédit public*) et Adam Smith (*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Livre V. London : Methuen & Co, 1776, spéc. Chapitre III : Of Public Debts, v.3.53 : « In the payment of the interest of the public debt, it has been said, it is the right hand which pays the left. [...] It supposes, besides, that the whole public debt is owing to the inhabitants of the country, which happens not to be true. »

services and capital can move freely, the ‘earmarking’ of domestic savings for domestic use would not be a meaningful concept⁵¹¹. » L’épargne étrangère se trouve exposée au risque d’être fiscalisée par l’État emprunteur, en dehors de l’expression de tout consentement à l’impôt⁵¹² :

« One way that this could happen would be if a particular government encountered refinancing difficulties. Since a certain part of claims on that government might result from earlier voluntary lending by residents of other Community countries, there could be strong political pressure throughout the Community to bail out the government in financial trouble. Such pressure might be difficult to resist, especially if the country facing refinancing problems was relatively large and if the EMU implies stronger solidarity ties. Through these bail-out arrangements, citizens of other member countries would effectively be taxed and their savings ‘exploited’ by the national government concerned⁵¹³. »

122. L’intégration monétaire et l’absence de fonction de stabilisation budgétaire conférée à l’Union engendrent trois autres effets⁵¹⁴. L’endettement excessif d’un État limite ses marges de manœuvre pour faire face à la dégradation de sa situation économique et, en cas de récession globale, pour contribuer à la coordination des politiques économiques et garantir que l’orientation budgétaire au niveau de la zone euro soit adaptée à l’état de l’environnement économique et monétaire ; ce faisant, les effets de la crise peuvent s’en trouver prolongés, l’intensité de la reprise économique être amenuisée⁵¹⁵. La captation des ressources réelles par le secteur public produit un effet d’éviction sur l’investissement privé : elle pousse les taux d’intérêt à la hausse et réduit la rentabilité des projets d’investissement du secteur privé⁵¹⁶. À terme, si le produit des emprunts publics n’est pas affecté à la production de biens publics ou d’investissements productifs, la croissance potentielle de l’emprunteur comme des États de

⁵¹¹ LAMFALUSSY A., « Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe », in [COMMITTEE DELORS], *Report on economic and monetary union in the European Community*. Vol. II : Collection of papers submitted to the Committee. Luxembourg : OPOCE, 1989, p. 96.

⁵¹² Cette problématique se retrouve au cœur des recours formés en Allemagne contre le Mécanisme européen de stabilité et les programmes d’achat de titres de dette du secteur public.

⁵¹³ LAMFALUSSY A., « Macro-coordination... », précité, p. 96.

⁵¹⁴ *Idem*, p. 94 et s.

⁵¹⁵ Pour une mise en perspective récente de cette problématique : Report of the Eurogroup on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic [En ligne], Press Release, 9 April 2020. URL : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>, consulté le 20.8.2020 ; Proposition de Règlement du Conseil établissant un instrument de l’Union européenne pour la relance en vue de soutenir la reprise à l’issue de la pandémie de COVID-19, COM(2020) 441 final, 28.5.2020, spéc. exposé des motifs ; conclusions du Conseil européen extraordinaire des 17 au 21 juillet 2020, EU 10/20, en particulier le propos introductif.

⁵¹⁶ Commission. Rapport économique annuel 1989-1990. Etude n°3. Les finances publiques et la politique budgétaire dans la Communauté. *Economie européenne*, novembre 1989, n°42, p. 150.

résidence des investisseurs peut être amoindrie⁵¹⁷. Enfin, l'existence d'une dette élevée d'une économie importante pourrait inciter les autorités monétaires à opter pour une politique monétaire accommodante, notamment en cas de montée des tensions sur la dette⁵¹⁸. Pour l'ensemble de ces raisons, rien de ce qui concerne la dette publique n'est étranger à l'Union⁵¹⁹ et la viabilité des finances publiques⁵²⁰ doit constituer « un objectif politique central⁵²¹ ».

123. Ce constat passé, le droit de l'Union considère peu ce qu'il perçoit comme l'expression statistique « des échecs passés des politiques budgétaires⁵²² ». La mention du ratio d'endettement au titre des critères de déclenchement de la procédure de déficit excessif n'a jamais conduit à l'activation d'une procédure sur ce seul fondement. Un ratio dépassant de fort la valeur de référence de 60 % du PIB n'a pas plus constitué un facteur dirimant à la participation d'un État membre à l'union monétaire⁵²³. La réforme de mars 2005 du PSC est l'occasion de prêter davantage d'attention à la dette publique⁵²⁴. Cinq ans plus tard, la crise des dettes publiques oblige à changer de ton : il convient dorénavant « d'attacher une importance beaucoup plus grande au niveau et à l'évolution de la dette ainsi qu'à sa viabilité globale, comme le prévoyait initialement le PSC [...]»⁵²⁵ »

⁵¹⁷ LAMFALUSSY A., « Macro-coordination... », précité, p. 94 ; également, parmi de nombreux rappels : communication de la Commission, Renforcer la coordination des politiques budgétaires, COM(2002) 668 final, 27.11.2002, p. 2-3. L'argument est répété dans les Rapports économiques annuels publiés par la DG ECFIN.

⁵¹⁸ *Idem*, p. 94.

⁵¹⁹ Cette formule est empruntée librement du vers du poète latin Térence (*Héautontimorouménos*, I, 1, v. 77), « Homo sum, humani nihil a me alienum puto » : Je suis homme, rien de ce qui est humain ne m'est étranger. (Voy. TÉRENCE, *Comédies. Tome II : Héautontimorouménos – Phormion*. Paris : Les Belles Lettres, 1990).

⁵²⁰ Selon la définition fournie par la Commission, la viabilité des finances publiques (ou viabilité budgétaire) « correspond à la capacité d'un État à assurer la pérennité de ses dépenses courantes, de ses politiques fiscales et d'autres politiques connexes sans compromettre sa solvabilité, sans manquer à certains de ses engagements et en honorant les dépenses pour lesquelles il s'est engagé. » Voy. COMMISSION, « Viabilité des finances publiques », Semestre européen : Fiche technique, 22.11.2017, p. 1.

⁵²¹ Communication COM(2002) 668 final, précité, p. 8.

⁵²² Communication COM(2002) 668 final, précité, p. 2.

⁵²³ Tel est le cas tout spécifiquement les situations de l'Italie, de la Belgique et de la Grèce, dont le niveau d'endettement effectif pour l'année précédente s'établit, lors de l'examen de leur degré de convergence durable, respectivement à 121,6 %, 122,2 % et 104,5 % du PIB. Voy. Décision du Conseil du 1^{er} mai 1998 abrogeant la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Italie (98/311/CE). JO L /139/11, 15.5.1998 ; et, du même jour, Décision du Conseil abrogeant la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Belgique (98/307/CE). JO L 139/9, 15.5.1998. L'inscription de la dynamique de la dette sur une pente descendante (modeste) sera jugée conforme à la lettre et l'esprit de la procédure de déficit excessif. Relevons que le même jour où ces décisions sont prises et ouvrent la voie à l'adoption de la monnaie unique, le Conseil « Ecofin » et les ministres réunis au sein de ce Conseil prennent soin d'adopter une déclaration qui retient parmi d'autres principes une proportionnalité entre le ratio de dette publique et le rythme de sa réduction.

⁵²⁴ Voy. Communication de la Commission, Les Finances publiques dans l'UEM – 2004, COM(2004) 425 final, 24.6.2004, p. 5 ; Conclusions du Conseil européen des 22 et 23 mars 2005, 7619/05 ; Rapport du Conseil « Ecofin » au Conseil européen, Améliorer la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance, 7423/1/05 REV 1, 20.3.2005, p. 4.

⁵²⁵ Conclusions du Conseil européen du 17 juin 2010, EUCO 13/10, pt 11. (Nous soulignons)

124. Aux termes de l'article 121 TFUE, les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun⁵²⁶. La formulation est reprise de l'article 103 § 1 TCE, à une différence près : le traité de Maastricht substitue « leurs politiques économiques » à « leur politique de conjoncture », afin de rendre compte de l'amputation de celle-ci de la politique de crédit des banques centrales à la suite du transfert de la compétence monétaire à l'Union. Quant au passage du singulier au pluriel⁵²⁷, il souligne la portée limitée de la perspective unificatrice que pourrait induire l'instauration d'une politique économique énoncée à l'article 119 § 1 TFUE. L'intérêt commun ne réduit pas les politiques économiques en un tout fusionné. Il n'est pas porté atteinte aux prérogatives que possèdent les États membres d'arrêter leurs politiques structurelles et budgétaires⁵²⁸.

125. La notion d'intérêt commun est régulière en droit privé, qu'il s'agisse de l'intérêt commun des associés constituant une société⁵²⁹, de l'intérêt commun des coindivisaires⁵³⁰ ou de la mise à disposition de main d'œuvre entre entreprises⁵³¹. Dans ces différents cas, l'intérêt commun est « la rencontre heureuse de deux égoïsmes⁵³² », toutefois distinct de la simple addition des intérêts individuels. Il est impliqué dans ceux-ci, immanent, plus que transcendant. Ainsi, est-il observé, « l'intérêt est dit commun en raison, soit d'une certaine complémentarité des intérêts, soit d'une identité entre les intérêts, soit encore d'une certaine convergence entre les intérêts⁵³³. » Le droit de l'Union ne fournit pas de définition légale de l'intérêt commun. Ainsi que le Professeur Martucci l'indique,

« L'intérêt commun est [...] le contenu de l'action poursuivie par l'Union et les États membres. Considérer une question d'intérêt commun revient à admettre que l'action menée

⁵²⁶ Introduit par le traité d'Amsterdam, l'article 146, §2, TFUE fait également obligation aux États membres de considérer la promotion de l'emploi comme une question d'intérêt commun. S'agissant de la politique de change pour les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, chacun doit « traite[r] sa politique en matière de taux de change comme un problème d'intérêt commun », conformément à l'article 142 TFUE. La formulation est reprise inchangée de l'article 107, § 1, du traité CEE de 1957. La différence entre « problème » et « question » d'intérêt commun, dont l'origine remonte au traité de Rome, est propre aux versions française et italienne.

⁵²⁷ Dans les versions française et italienne des traités.

⁵²⁸ Résolution du Conseil européen sur la coordination des politiques économiques au cours de la troisième phase de l'UEM et sur les articles 109 et 109 B du traité, Annex 1 des conclusions du Conseil européen de Luxembourg du 13 décembre 1997.

⁵²⁹ Art. 1833 c. civ.

⁵³⁰ Art. 815-5 c. civ.

⁵³¹ Art. L8241-3 du code du travail.

⁵³² HASSLER T., « L'intérêt commun », *RTD com.*, 1984, p. 585.

⁵³³ « Intérêt commun », in MAZEAUD D., BOFFA R. et BLANC C., *Dictionnaire du contrat*. Paris : LGDJ, 2018, n° 160.

doit s'inscrire dans un cadre où cet intérêt doit prévaloir sur la divergence des intérêts nationaux [...] ⁵³⁴ »

126. À la suite de cet auteur, il faut relever le caractère programmatique des objectifs de l'Union définis à l'article 3 TUE dont le respect s'impose aux États membres. La diversité et la formulation générale de ces objectifs autorisent la conduite d'une variété de politiques économiques, potentiellement incohérentes les unes les autres, avec pour conséquence une politique économique globalement sous-optimale. La réduction de ces risques s'opère par la double obligation faite à tous les États membres de considérer leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et de les coordonner au sein du Conseil. La prise en compte de l'intérêt commun ne saurait se réduire à la considération, par chaque État membre, des effets de débordement de sa politique économique sur celles des autres États membres ou de son incidence sur l'économie européenne en général. Une telle approche nourrirait une interprétation de l'intérêt commun fondée sur le jugement distinct de chaque État membre, sur l'idée que chacun se fait de son rapport aux autres, conduisant *in fine* à une pluralité d'intérêts communs. L'intérêt commun ne peut se forger que collectivement, par la mise en contact des intérêts nationaux⁵³⁵. En cela, l'article 121, § 1, TFUE lie indissolublement la prise en compte de l'intérêt commun et le processus propre à son émergence, à savoir la coordination mise en œuvre *au sein* du Conseil⁵³⁶. Les traités conservent le silence quant à la direction à conférer à la coordination⁵³⁷. La définition matérielle de son orientation relève de la compétence des États membres pour correspondre à l'intérêt commun⁵³⁸. La compétence de l'Union se limite à arrêter les modalités précises de la coordination et à en assurer le respect⁵³⁹ : le Conseil formule,

⁵³⁴ MARTUCCI F., L'ordre économique..., *op. cit.*, p. 300-301.

⁵³⁵ En ce sens, Pierre-Henri TEITGEN souligne que « l'intérêt commun n'implique pas le mépris des intérêts nationaux mais leur coordination et leur harmonisation ». Voy. TEITGEN P.-H., *Origine, objectifs et nature des Communautés européennes*. Paris : Bureau d'information des Communautés européennes, Coll. Études et perspectives européennes, 1979, p. 94.

⁵³⁶ Et des différents comités qui y sont rattachés dont le comité économique et financier et le comité de politique économique.

⁵³⁷ BRONKHORST H., « General Introduction to the Provisions of the EC-Treaty and of Secondary Legislation concerning the EMU and the Euro », in LOUIS J.-V. et BRONKHORST H. (dir.), *L'Euro et l'intégration européenne*. Bruxelles: P.I.E. Pieter Lang, 1999, p. 75.

⁵³⁸ Concl. AG Kokott présentées le 26 octobre 2012, aff. C-370/12, Thomas Pringle, ECLI:EU:C:2012:675, pt 93 ; contra MARTUCCI F., « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose », *RTDEur.*, n° 2, 2013, p. 251, où l'auteur rappelle que l'article 5 TFUE fonde une compétence dans le chef de l'Union pour coordonner les politiques économiques.

⁵³⁹ SÉNAT, Rapport d'information fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification sur la coordination des politiques économiques en Europe, par MM. Joël Bourdin et Yvon Collin, n° 113 (2007-2008), déposé le 5 décembre 2007, p. 8. De façon anecdotique mais néanmoins symbolique, le projet de traité établissant une Constitution pour l'Europe prévoyait en son article I-14 que « [l']Union adopte les mesures nécessaires à la coordination des politiques économique, notamment les grandes orientations de ces politiques. Les États membres

c'est-à-dire met en forme l'intérêt commun et lui confère une valeur normative à travers l'adoption des GOPE⁵⁴⁰. Celles-ci forment le « contexte » dans lequel les politiques économiques doivent être conduites⁵⁴¹. Elles définissent les objectifs précis et les orientations politiques à partir de l'intérêt commun. Ce faisant, elles permettent à chaque État membre « d'apercevoir la liaison de ses intérêts particuliers à l'intérêt commun⁵⁴² », ou pour le dire autrement « d'éviter que la coexistence d'intérêts et d'aspiration différents et contradictoires ne se traduise par le combat permanent de chacun contre chacun et contre tous⁵⁴³. » La substantialisation de l'intérêt commun dans les GOPE marque une rupture avec la coopération, telle qu'elle caractérise l'ordre international.

« La coopération [...] est fondée sur la conviction de la prééminence en tout et, surtout, en dernière analyse, de l'intérêt national ; [...] L'intégration est infiniment plus que cela. Elle suppose entre deux ou plusieurs États la constitution d'un intérêt commun, portant sur un domaine essentiel, tel que par exemple celui de la sécurité ou de l'économie ; elle se matérialise dans l'organisation des rapports entre États en fonction d'une attitude de solidarité face à l'intérêt commun ainsi constitué, de telle manière que la sauvegarde de cet intérêt global dépasse désormais la force des représentations que peut éveiller la sauvegarde de l'intérêt national⁵⁴⁴. »

127. Les dispositions relatives aux articles 120 et 121 TFUE sont applicables à l'ensemble des États membres de l'Union. La nature cardinale des GOPE dans le processus de coordination et la reconnaissance du Conseil comme l'institution exerçant la fonction de coordination des politiques économiques conduisent à conserver à cette institution le monopole de la formulation et de l'adoption des GOPE⁵⁴⁵. Des questions spécifiques peuvent être abordées dans d'autres enceintes – l'Eurogroupe notamment, voire l'OCDE ou le FMI.

coordonnent leurs politiques économiques au sein de l'Union. » La conférence intergouvernementale de 2007 reviendra sur une formulation moins intégratrice en supprimant toute référence à l'Union et à inversement l'ordre des deux phrases.

⁵⁴⁰ Art. 121, § 2, TFUE ; Résolution du Conseil européen du 13 décembre 1997, précité, p. 44.

⁵⁴¹ Art. 120 TFUE ; MARTUCCI F., « L'ordre économique... », *op. cit.*, p. 304.

⁵⁴² PÉNIGAUD DE MOURGUES T., « Intérêt commun ou intérêt général ? De l'enjeu d'une décision terminologique chez Rousseau » [En ligne], *Astérior*, n° 17, 2017, mis en ligne le 20.11.2017. DOI : <https://doi.org/10.4000/asterion.3022>, consulté le 20.8.2020. Selon cet auteur, le débat des citoyens sur une proposition d'intérêt public, c'est-à-dire une loi, oblige chacun d'entre eux à confronter leurs intérêts singuliers et leur intérêt commun.

⁵⁴³ BAUBY P., « L'Europe des services publics : entre libéralisation, modernisation, régulation, évaluation », *Politiques et Management public*, vol. 20, n° 1, 2002, p. 22.

⁵⁴⁴ PESCATORE P., *Droit international et droit communautaire. Essai de réflexion comparative*. Nancy : Centre européen universitaire de Nancy, 1969, p. 12.

⁵⁴⁵ Résolution du Conseil européen du 13 décembre 1997, précité, pt 6.

Cependant, « chaque fois que des questions d'intérêt commun sont concernées, elles sont discutées par les Ministres de tous les États membres », déclare le Conseil européen en 1997⁵⁴⁶. L'absence de mention du Conseil comme lieu de discussion de ces questions autorise implicitement que les questions d'intérêt commun puissent être abordées au sein de l'Eurogroupe en format élargi (« inclusive » en anglais)⁵⁴⁷. Encore faut-il s'entendre sur les critères matériels qui permettent de distinguer une question d'intérêt spécifique aux États membres de la zone euro, d'une question d'intérêt commun. Introduit par le traité de Lisbonne, l'article 136 TFUE creuse la différence entre ces deux catégories d'intérêt à travers le droit reconnu aux États membres de la zone euro d'élaborer, pour ce qui les concerne, les orientations de politique économique. La complémentarité des deux intérêts est assurée par le caractère spécialisé des orientations.

II. La communication de la dette publique

128. Malgré ses particularismes constitutionnels multiples, l'UEM est partie intégrante de l'ordre juridique de l'Union⁵⁴⁸. Son établissement compose un objectif et les dispositions la gouvernant un acquis dont le respect s'impose aux pays candidats en vue de leur adhésion à l'Union^{549 550}. L'adoption de la monnaie unique doit se réaliser conformément à la procédure définie à l'article 140 TFUE. La conditionnalité attachée à cette procédure ne relève pas du champ du pouvoir d'adaptation de l'article 49 TUE ; l'introduction de dérogations temporaires

⁵⁴⁶ *Idem*, pt 6.

⁵⁴⁷ Dans les faits, la réunion fréquente de l'Eurogroupe en format élargi date de la présidence du Conseil européen par Donald Tusk. Voy. en dernier l'adoption des conditions générales (*Term sheet*) de l'instrument budgétaire pour la convergence et la compétitivité par l'Eurogroupe en format élargi, réuni le 10 octobre 2019.

⁵⁴⁸ CJ, arrêt du 10 juillet 2003, Commission contre BCE, aff. C-11/00, ECLI:EU:C:2003:395, para 135.

⁵⁴⁹ Conclusions du Conseil européen de Copenhague des 21 et 22 juin 1993, SN 180/93, pt I.2, telles que confirmées in Conclusions du Conseil européen de Bruxelles des 14 et 15 décembre 2006, 16879/1/06, pt 4 et s. Sur l'appartenance de l'UEM à l'acquis communautaire, voy. VIGNERON P. et STEINFELD P., « Enlargement of the EU and the EMU : Some Legal Considerations », *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, vol. 13, n° 1, janvier 1998, p. 18-21 ; également DIXON J., *Implications of the Euro for the Eastern Enlargement*, Background paper for the meeting of the Working Group, Bruxelles, 22-23 octobre 1998. Cité in KRENZLER H. G., et SENIOR NELLO S., *Implications of the euro for enlargement : report of the Working Group on the Eastern enlargement of the European Union*, Policy paper, European University Institute, n° 99/3, 1999. Sous l'empire de l'interprétation de la BCE comme « quatrième pilier », il a été défendu que ce dernier puisse accueillir des pays non membres de l'Union telle que la Suisse. Voy. Von BORRIES, R. « Die Fortentwicklungen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zur Währungsunion », in RENGELING H. G., et Von BORRIES R. (eds), *Aktuelle Entwicklungen in der Europäischen Gemeinschaft*. Köln : Carl Heymanns Verlag, 1992, p. 105.

⁵⁵⁰ Seules les dispositions dont l'application n'est pas exclue par le régime de dérogation défini à l'article 139 TFUE doivent être reprises par le pays candidat au jour de l'adhésion à l'Union. Voy. par exemple : Position générale de l'UE adoptée par le Conseil le 16 mars 2005 pour les négociation d'adhésion avec la Croatie, 7376/05, 16 mars 2005, pt 20.

ou de clauses de sauvegarde est également exclue car privant de tout effet la procédure de l'article 140 TFUE. L'adhésion à l'Union ne permet pas l'adoption concomitante de la monnaie unique. « Chacun des nouveaux États membres participe à l'UEM à compter de la date d'adhésion en tant qu'État membre faisant l'objet d'une dérogation au sens de l'article 122 du traité CE [article 139 TFUE]⁵⁵¹. » La dérogation porte, pour l'essentiel, sur l'application des dispositions relatives à la politique monétaire et de change. Les dispositions relatives à la politique économique, à l'exception des moyens contraignants de remédier aux déficits excessifs, et la législation prise sur le fondement de l'article 136 TFUE s'appliquent aux États membres sous statut dérogatoire à la date d'adhésion⁵⁵². Leur niveau d'endettement, de déficit public, d'écart de compétitivité constituent des sujets devenant des questions d'intérêt commun. L'efficacité des procédures de surveillance et de discipline exige d'anticiper les conséquences de l'adhésion. La définition de l'intérêt commun est favorisée à travers la familiarisation des pays candidats aux procédures de coordination des politiques économiques et de discipline budgétaire appliquées au sein de l'Union.

129. Les accords d'association et ceux de stabilisation et d'association prévoient qu'afin de faciliter le processus de réforme et d'intégration économique, l'Union et le pays associé « analys[ent] conjointement les questions économiques d'intérêt mutuel, y compris l'articulation de la politique économique et les instruments nécessaires à sa mise en œuvre⁵⁵³. » Les accords conclus ultérieurement à l'établissement de l'UEM prévoient de façon complémentaire que la coopération dans le domaine de la politique économique inclut l'échange informel d'informations concernant les principes et le fonctionnement de l'UEM et du système européen des banques centrales⁵⁵⁴.

⁵⁵¹ Art. 4 de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovaquie et de la République slovaque, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne, annexé au traité d'adhésion du 16 avril 2003. JO L 236/17, 23.9.2003 ; art. 5 du Protocole du 25 avril 2005 relatif aux conditions et modalités d'admission de la République de Bulgarie et de la Roumanie à l'Union européenne. JO L 157/29, 21.6.2005 ; art. 5 de l'Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Croatie et aux adaptations du traité sur l'Union européenne, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et du traité instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique, annexé au traité d'adhésion du 9 décembre 2012. JO L 112/6, 24.4.2012.

⁵⁵² Conformément aux conclusions de la réunion à haut niveau tenue à Athènes le 28 mai 2003.

⁵⁵³ Par exemple : article 93 de l'accord d'association CE-Pologne, *précité* ; et article 89 de l'accord de stabilisation et d'association entre les Communautés européennes et leurs États membres d'une part, et la République du Monténégro d'autre part, du 15 octobre 2007. JO n°L 108 du 29 avril 2010, p. 3.

⁵⁵⁴ La formule varie d'un accord à l'autre : les échanges d'information doivent porter tantôt sur le système monétaire européen et le SEBC (article 81 de l'accord de stabilisation et d'association entre les Communautés et leurs États membres, et l'ARYM d'autre part, du 9 avril 2001. JO n°L 84 du 20 mars 2004, p. 1), tantôt sur l'UEM et le SEBC (article 82 de l'accord d'association CE-Croatie, *précité*), tantôt sur la seule UEM (article 87 de

130. Cette coopération évolue avec le temps : l'approximation qui gouverne la phase des négociations (1) fait place à une assimilation à compter de la signature du traité d'adhésion (2).

1. L'approximation

131. Le suivi des questions macroéconomiques se développe progressivement : de simple dialogue général, il assure, à partir de l'adoption des partenariats pour l'adhésion, une véritable assistance dans l'analyse et la définition des priorités et des actions à engager en matière de politiques économique et monétaire.

132. Afin d'assurer un suivi politique de la stratégie d'adhésion qu'il établit, le Conseil européen d'Essen de 1994 retient l'établissement de « relations structurées » à savoir des réunions régulières au niveau ministériel dans le cadre des accords d'association⁵⁵⁵ sur une gamme de sujets indiqués comme ayant une « dimension transeuropéenne » (énergie, environnement, transports science et technologie)⁵⁵⁶. Ni les questions macroéconomiques, ni les réunions des ministres de l'économie et des finances ne sont évoquées. Cependant, de telles réunions s'organisent à un rythme semestriel à partir du printemps 1995. Elles fournissent l'occasion d'évoquer les progrès accomplis et les difficultés rencontrées par les pays candidats pour appliquer les accords d'association dans les domaines économiques, bancaires et financiers⁵⁵⁷. Parmi les sujets abordés, l'on retrouve la question du rapprochement législatif dans les domaines couverts par les accords d'association, mais aussi la consolidation des finances publiques et la maîtrise de l'inflation (voir ci-après le tableau n° 1).

l'accord de stabilisation et d'association entre les Communautés européennes et leurs États membres d'une part, et la République d'Albanie d'autre part, du 12 juin 2006. JO L 107/166, 28.4.2009. Cela nous semble devoir réduire le champ matériel de la coopération dès que la perspective réaffirmée dans l'ensemble de ces instruments est l'adhésion à l'Union.

⁵⁵⁵ Ces réunions prennent place au sein du conseil d'association, organe décisionnel central de l'accord d'association et chargé d'en superviser l'application. Sa compétence n'est pas cependant réduite au respect par les parties des exigences de l'accord. Il peut se saisir de « toute autre question bilatérale ou internationale d'intérêt commun. »

⁵⁵⁶ Conclusions du Conseil européen d'Essen, 9 et 10 décembre 1994. *Bull. UE*, 12/1994, n°12.

⁵⁵⁷ Les réunions du Conseil « Ecofin » avec les pays candidats sont préparées par un débat à l'ex-comité monétaire (actuel comité économique et financier) sur la base d'un document de problématique de la Commission. Après examen par le Conseil, l'ordre du jour commenté est transmis aux ministres des pays candidats. V. Conseil « Ecofin », 1835^{ème} session, 20 mars 1995, 5429/95.

Tableau n° 1 : Thèmes abordés dans le cadre du dialogue structuré entre ministres de l'économie et des finances (1995-1997)

| Date de réunion | Sujets examinés |
|-----------------|--|
| 22 mai 1995 | Intégration des pays associés dans le marché intérieur (domaine économique et financier) ; échange d'information sur la situation macroéconomique des pays associés. |
| 23 octobre 1995 | Réforme du secteur bancaire (contrôle et privatisation) ; développement des marchés des capitaux et libéralisation des mouvements de capitaux. |
| 11 mars 1996 | Réduction de l'inflation et poursuite du processus de maîtrise de l'inflation par des politiques fiscales et monétaires « réfléchies ». |
| 8 juillet 1996 | Réforme des systèmes de pension et consolidation des finances publiques |
| 27 janvier 1997 | Politique budgétaire à moyen terme ; interdiction du financement monétaire. |
| 7 juillet 1997 | Libéralisation des mouvements de capitaux ; la réforme du secteur bancaire ; et la réforme et les développements sur les marchés de capitaux. |

Source : Communiqués de presse du Conseil.

133. Si ces réunions conjointes n'ont pas pour objet d'évoquer les impératifs de l'intégration monétaire, elles permettent d'aborder des problématiques qui s'y rattachent et d'avoir de premiers échanges d'expérience sur la conduite de politiques monétaires et budgétaires saines. Tel est le cas lors de la réunion du 27 janvier 1997 consacrée à la politique budgétaire à moyen terme : après avoir indiqué que « le rééquilibrage des finances publiques est une condition indispensable à une croissance économique soutenue », les ministres des États membres présentent les règles de discipline budgétaire du traité de Maastricht et du Pacte de stabilité et de croissance (encore en discussion à l'époque des faits)⁵⁵⁸. En complément des réunions ministérielles, un dialogue plus technique prend place au sein des autres instances des accords d'association, à savoir le comité d'association et ses différents sous-comités, dont le sous-comité sur l'UEM. Les représentants des banques centrales n'y prennent pas part⁵⁵⁹.

134. La réorganisation de la stratégie d'adhésion opérée par l'adoption des partenariats d'adhésion en 1998 aboutit à la mise en place du premier instrument d'accompagnement des pays candidat en matière d'UEM : l'évaluation conjointe des priorités de la politique économique (ou *joint assessment of medium term economic policy priorities*). Rédigé conjointement par le pays candidat et la Commission (DG ECFIN), cet instrument doit aider les autorités nationales à diagnostiquer leur situation macroéconomique et budgétaire, à identifier les défis et à définir les priorités d'action et les mesures à adopter⁵⁶⁰. De façon générale, les actions envisagées n'expriment aucune originalité particulière et rejoignent largement les préconisations du FMI : elles visent à garantir la stabilité budgétaire et des prix

⁵⁵⁸ Conseil « Ecofin », 1986^{ème} session, 27 janvier 1997, 5333/97.

⁵⁵⁹ Tout au plus, contribuent-ils à la préparation des réunions. V. Eesti Pank, *Annual Report 2001*. Tallinn : Eesti Pank, 2002, p. 77.

⁵⁶⁰ Le premier document a été signé avec la Slovaquie, le 11 novembre 1998. L'ensemble des évaluations sont disponibles sur le site internet de la DG ECFIN.

d'économies en situation de transition⁵⁶¹. L'évaluation est approuvée au sein des organes de l'accord d'association⁵⁶².

135. Au courant de l'année 2000, la mise en œuvre pratique de la stratégie d'adhésion adoptée au Conseil européen de Luxembourg de décembre 1997 révèle ses limites. Les progrès des pays candidats sont modestes, la complexité de l'acquis en rend difficile l'application ainsi que le contrôle par les institutions communautaires. En outre, la gestion simultanée de douze négociations d'adhésion qui portent sur un nombre important de domaines de l'acquis conduisent à une multiplication des procédures, des obligations de *reporting* et à un certain débordement des institutions communautaires. Usant d'un euphémisme, la Commission observe dans son rapport régulier sur les progrès des pays candidats pour l'année 2000 que « [l]a complexité du processus de négociation, conjuguée à la difficulté de la préparation à l'adhésion, a suscité dans les pays candidats une certaine perplexité. »⁵⁶³ Dans ce contexte, le Conseil « Ecofin » des 26 et 27 novembre 2000 préconise un dialogue approfondi régulier avec les pays candidats sur les questions de politique macroéconomique et de stabilité financière⁵⁶⁴.

136. Le caractère procédural de l'essentiel des dispositions de l'UEM, limite l'efficacité des dispositifs d'assistance technique ou d'échanges d'expérience. L'évaluation de l'effectivité de l'application de cet acquis n'est possible qu'au travers de sa mise en œuvre *in concreto*. Fin 2000, l'accélération espérée du processus d'adhésion à la suite de l'adoption du traité de Nice impose de garantir un alignement plus étroit des orientations budgétaires des pays candidats avec celles exigées au titre du PSC⁵⁶⁵. L'application des procédures de coordination des politiques économiques et de surveillance multilatérale étant réservée aux seuls États membres, une procédure adaptée au cadre de la préadhésion est organisée pour les

⁵⁶¹ Compar. par exemple Commission, Gouvernement de la République de Slovénie, *Évaluation conjointe des priorités de politique économique à moyen terme de la Slovénie*, Ljubljana, 11 novembre 1998 ; et FMI, « Perspectives et progrès des économies en transition : le point de vue du FMI », *Issues Briefs*, 3 novembre 2000, 00/08.

⁵⁶² Le plus souvent le sous-comité des affaires monétaires et financières, créé par le comité d'association. V. DVORSKY S., BACKÉ P. et RADZYNER O, « The 1998 Reports of the European Commission on Progress by Candidate Countries from Central and Eastern Europe : The Second Qualifying Round », *Focus on Transition*, Oesterreichische National Bank, Vienne, n°2/1998, 1998, p. 38 et s. Un suivi régulier de l'application de l'évaluation est réalisé par la Commission, toujours dans le cadre de ce sous-comité. V. Gouvernement of Republic of Poland, *National Programme of Preparation for Membership in the EU*, Warsaw, 4 mai 1999, spéc. Chap. 2.1. Economic policy priorities.

⁵⁶³ Commission, *Document de stratégie. Rapport sur les progrès réalisés par chacun des pays candidats sur la voie de l'adhésion*, Bruxelles, novembre 2000, p. 5.

⁵⁶⁴ Conseil « Ecofin », Déclaration sur la stabilité macroéconomique et financière des pays en voie d'adhésion, 2312^e session, 26 et 27 novembre 2000, 13861/00.

⁵⁶⁵ *Idem*.

pays candidats : la procédure de surveillance fiscale de préadhésion (*Pre-accession fiscal surveillance procedure*, PFSP). Son objectif est de garantir que chaque candidat définisse des politiques macroéconomiques qui le préparent à l'adhésion à l'Union et qu'il adapte progressivement ses institutions et ses politiques aux procédures de coordination et de surveillance multilatérale de l'Union⁵⁶⁶.

137. La PFSP organise une intégration progressive des pays candidats dans les procédures communautaires⁵⁶⁷ en reprenant les grands principes. Elle repose d'une part sur une notification fiscale produite annuellement par chaque pays candidat. Inspiré des notifications fiscales biennuelles émises par les États membres, ce document expose les principales données statistiques en matière budgétaire, dont les niveaux de dette et de déficits publics. La qualité et la sincérité des données sont évaluées par la direction générale « Affaires économiques et monétaires » (DG ECFIN) de la Commission et par Eurostat. Cette évaluation permet de corriger les éventuels écarts méthodologiques avec les exigences du SEC et du règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs⁵⁶⁸.

138. D'autre part, chaque pays candidat doit transmettre depuis 2002 un programme économique de préadhésion (*Pre-Accession Economic Programme*, PEP) à la Commission entre la mi-octobre et le 1^{er} décembre. Le contenu et le format des PEP sont harmonisés entre eux mais recourent imparfaitement les instructions du code de conduite du CEF relatif à la présentation et au contenu des programmes de convergence et de stabilité. Les PEP sont tout à la fois plus complets s'agissant de la description des politiques et des réformes structurelles et plus expéditifs concernant la description des éléments sous-jacents aux objectifs et aux stratégies des politiques budgétaires⁵⁶⁹. Les PEP donnent également lieu à des évaluations individuelles et à une synthèse globale par la Commission (DG ECFIN), discutées par le CEF

⁵⁶⁶ Recommandations du CEF, lors de sa réunion à haut niveau avec les représentants des pays candidats, intitulées « *The integration of the acceding countries into the EU's economic policy co-ordination processes* », 28 mai 2003. EFC/ECFIN/227/03. Non publié.

⁵⁶⁷ CEF, Communiqué de presse sur la réunion de haut niveau avec les pays candidats relative à l'intégration dans les procédures de coordination des politiques économiques de l'UE, 4 juin 2003.

⁵⁶⁸ La correction des cadres statistiques nationaux des différents pays candidats a nécessité l'élaboration d'un plan d'action spécifique. Le plan est limité aux besoins les plus urgents en matière de statistiques économiques, monétaires et financières aux fins de mise en œuvre des procédures de surveillance budgétaire. Voy. Conseil « Ecofin », 2460^e session, Bruxelles, 5 novembre 2002, 13490/02 (Presse 333).

⁵⁶⁹ La différence majeure tient à l'absence de scénarii alternatifs, de justification des hypothèses macroéconomiques retenues et d'analyse de la qualité des finances publiques. Dans sa synthèse des PEP pour l'année 2003, la Commission insiste sur la nécessité d'un alignement plus étroit avec les instructions données par le code de bonne conduite budgétaire du CEF. Voy. COMMISSION, 2003 *Pre-Accession Economic Programme : Consolidated Outline and External Assumptions*, Bruxelles, ECFIN/203/03-EN, p. 1-2.

s'agissant des aspects budgétaires et par le CPE s'agissant des aspects structurels. Depuis 2015, les PEP ont laissé la place à des programmes de réforme économique (*Economic Reform Programmes*, ERP). Ceux-ci sont la transposition au cadre des négociations d'adhésion des exigences nouvelles de la coordination des politiques économiques dans le domaine structurel. Les ERP contiennent des projections macroéconomiques à moyen terme, la planification budgétaire sur trois ans et le calendrier des réformes structurelles⁵⁷⁰. La BCE contribue à cette évaluation à travers l'examen de la stabilité financière⁵⁷¹. Les représentants des pays candidats participent aux réunions de ces comités. Des conclusions sur chaque PEP/ERP et sur des problématiques communes aux pays candidats⁵⁷² sont adoptées dans le cadre d'un dialogue ministériel qui réunit à chaque printemps les ministres de l'économie et des finances de l'Union et des pays candidats, ainsi que le commissaire chargé des affaires économiques et un représentant de la BCE⁵⁷³. Chaque pays candidat est invité à présenter à l'été un PEP/ERP actualisé qui intègre les observations particulières et générales. L'objectif est de pouvoir préparer les pays candidats à leur éventuelle participation au Semestre européen⁵⁷⁴.

⁵⁷⁰ Communication de la Commission sur la politique d'élargissement de l'UE, COM(2016) 715 final, 9.11.2016, p. 6. ; Commission, European Neighbourhood Policy and Enlargement Negotiations, Economic Governance [En ligne]. URL : https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/policy/policy-highlights/economic-governance_en, consulté le 20.8.2020.

⁵⁷¹ BCE, Communiqué de presse « Decisions taken by the Governing Council of the ECB (in addition to decisions setting interest rates) », avril 2008.

⁵⁷² La structure des conclusions n'est pas sans rappeler les GOPE avant que leur format ne soit révisés en 2005. Voy. par exemple : Conclusions du dialogue ministériel entre les ministres de l'économie et des finances de l'Union et des pays candidats, Bruxelles, 5 mai 2009. [En ligne] http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/090505_PRESconclusions-dialogue-candidates_en_pdf.pdf, consulté le 20.8.2020.

⁵⁷³ Voy. Eurogroupe, Communiqué de presse sur la préparation de sa réunion et de celle du Conseil « ECOFIN » des 7 et 8 mai 2000, MEMO/07/166.

⁵⁷⁴ Commission, European Neighbourhood Policy..., précité ; Communication de la Commission, Une perspective d'élargissement crédible ainsi qu'un engagement de l'Union européenne renforcé pour les Balkans occidentaux, COM(2018) 65 final, 6.2.2018, spéc. Annexe I, pt 3.10

Tableau n° 2 : Comparaison des calendriers de PFSP avec la procédure de l'article 121 du traité FUE

| No. | Event | Objective/Explanation | Implementation deadline |
|-----|--|---|--|
| 1. | Fiscal questionnaire | Providing the Community with information concerning budgetary processes and the fiscal situation. | End of July 2000 |
| 2. | Trial run notification | Candidate countries wishing to file a trial notification will obtain additional assistance from DG ECFIN and EUROSTAT. | Fourth quarter of 2000 |
| 3. | First notification | Presentation to the EU party of the public debt and deficit level calculated in a manner consistent with the EU methodology. | 1 April , 2001 |
| 4. | DG ECFIN report concerning the first notification | DG ECFIN in co-operation with EUROSTAT will present an opinion on the quality of data submitted to the EU party and on the methodology applied by the candidate countries. | 1 June, 2001 |
| 5. | Presentation of the pre-accession economic programme to the EU party | Poland prepares a programme being a preparatory stage for the presentation of convergence programmes. The PEP should contain four basic elements; 1. review of economic situation; 2. detailed framework of the conducted macroeconomic policy; 3. issues involved with public finances; 4. issues concerning structural reforms. This document should focus on the feasibility of fulfilment of the Copenhagen criteria by the country. | 1 October, 2001 |
| 6. | PEP evaluation by DG ECFIN | DG ECFIN will present an opinion on the PEP with special reference to the feasibility of fulfilment of the economic Copenhagen criteria, macroeconomic stability and the fiscal position. Consistency with the first notification relating to the budget deficit and public debt will also be reviewed. | 1 December, 2001 |
| 7. | Multilateral meeting (attended by representatives of EU member states) aimed at presentation of the PEP and its evaluation | The group of applicant countries (including Poland) will present a summary of PEP . Then, a discussion will take place involving the applicant countries, the EU member countries, and the European Commission. | Mid-December 2001 |
| 8. | Official evaluation | The EU Commissioner for Economic and Financial Affairs will present to the Minister of Finance the official outcome of the PEP evaluation. | After the December meeting, by 1 March, 2002 |

Source : Government of Republic of Poland, *National Programme of Preparation for Membership in the European Union*, Warsaw, 26 avril 2000, spéc. section 11 « EMU », p. 8.

139. Quoique la PFSP reprenne le schéma général de la procédure de l'article 121 du traité FUE, elle s'en détache aussi à plusieurs égards. La PFSP ainsi que les instruments sur lesquels elle s'appuie, possèdent une double fonction : ils assurent tout à la fois la mise en œuvre anticipée de la procédure de l'article 121 du traité FUE, et facilitent la reprise de

l'acquis⁵⁷⁵. À ce titre, la mise en œuvre de la PFSP prend place dans le cadre des accords européens et dans le respect des priorités définies par les partenariats d'adhésion. Les instances établies par les accords d'association viennent se surajouter aux organes et institutions déjà mobilisés par l'application PFSP.

140. Ce dispositif est repris à l'égard des pays de la sixième vague d'élargissement et est mis en œuvre très en amont de l'adhésion, puisqu'appliqué à l'égard des pays candidats potentiels. C'est ainsi que, depuis décembre 2006, les pays candidats potentiels ont élaboré chacun des programmes économiques et budgétaires, qui font l'objet d'un examen par la Commission. Un dialogue économique bilatéral a lieu à intervalles réguliers entre la Commission et les différents pays⁵⁷⁶.

2. L'assimilation

141. La période comprise entre la date de signature du traité d'adhésion et l'entrée en vigueur de celui (ci-après « période intérimaire ») constitue un espace de temps charnière où l'État candidat, sans être encore membre, possède toutefois « un pied dans l'Union ». Dès les premières discussions d'élargissement de la CEE, la question se pose de savoir dans quelle mesure le pays candidat signataire peut être associé au processus décisionnel communautaire pendant cette période. La position adoptée alors n'a pas varié depuis⁵⁷⁷. Ainsi que le justifie l'assemblée parlementaire européenne en 1961, cette participation des pays candidats ne vaut pas intégration :

« Aussi souhaitable qu'il puisse être d'établir des contacts aussi étroits que possible dès avant l'entrée en vigueur de l'accord d'adhésion et de préparer cette adhésion dans tous les domaines, lorsqu'elle est décidée – aussi prudentes doivent être les réserves au sujet d'une participation formelle aux délibérations dans le cadre institutionnel de la Communauté. C'est pourquoi, il serait à recommander d'informer de façon précise les États intéressés de l'évolution de la Communauté sans donner toutefois à ces informations le caractère de participation même non formelle aux délibérations et aux décisions⁵⁷⁸. »

⁵⁷⁵ Le Conseil « Ecofin » (2312^e session, 26 et 27 novembre 2000, 13861/00) déclare en ce sens que « [le dialogue macroéconomique] pourrait servir d'instruments tant pour cerner les risques et points faibles existant dans ces pays [candidats] que pour les aider à définir leur stratégie d'intégration économique à l'UE. »

⁵⁷⁶ Commission, Communication au Parlement européen et au Conseil, « Balkans occidentaux : renforcer la perspective européenne », COM(2008) 127 final, 5.5.2008, p. 17.

⁵⁷⁷ Acte final du traité relatif à l'adhésion à l'Union européenne de 2003, IV. Échanges de lettres, annexe ; Acte final du traité relative à l'adhésion à l'Union européenne de 2005, III. Échanges de lettres, annexe.

⁵⁷⁸ Assemblée parlementaire de la CEE, Rapport fait au nom de la commission politique sur les aspects politiques et institutionnels de l'adhésion ou de l'association à la Communauté par Willy BIRKELBACH, du 19 décembre 1961, documents de séance 1961-1962, document 122, point 83.

142. Lors des élargissements réalisés en 2004 et 2007, le Conseil précise les modalités des procédures d'information et de consultation dont les États d'Europe centrale et orientale et du bassin méditerranéen bénéficient pendant la période intérimaire. Cette procédure donne lieu à un échange de lettres entre l'Union et les États adhérents, annexé à chacun des deux actes d'adhésion. L'obligation d'information pesant sur l'Union se veut la plus large possible concernant « toute proposition, recommandation ou initiative pouvant conduire à des décisions des institutions ou instances de l'UE » ; la mention explicite des « instances » permet de clarifier la portée de cette obligation à l'égard des organismes non-mentionnés à l'époque parmi les institutions de l'article 7 du traité CE, à savoir notamment la BCE et la Banque européenne d'investissement (BEI). En revanche, l'obligation faite à l'Union de consulter les États adhérents qui en font la demande se limite aux actes des institutions et aux actes des instances mentionnées expressément, comme c'est le cas s'agissant des décisions du conseil des gouverneurs de la BEI⁵⁷⁹. La BCE n'est pas visée.

143. L'échange d'information se concrétise aussi par l'invitation faite en janvier 2003 par la présidence du conseil de l'Union aux représentants des futurs États membres de participer à tous les niveaux en tant qu'observateurs actifs aux structures de travail de l'Union⁵⁸⁰. Cette position de la Présidence vise au premier chef le Conseil, ses comités préparatoires et ses groupes de travail⁵⁸¹, et constitue une invitation aux autres institutions et organes communautaires de faire de même⁵⁸². La précision quant à la qualité active de ces observateurs laisse à penser que les représentants des États concernés bénéficient d'un droit de parole⁵⁸³ et sont *de facto* dans une situation juridique proche de celle des États membres dont

⁵⁷⁹ Point I.9 de l'annexe à l'échange de lettres.

⁵⁸⁰ Conseil « Affaires générales », 2843^e session, Bruxelles, 28 janvier 2003, 5397/03. Observons que la présence d'observateurs n'est prévue ni dans le traité d'adhésion ni dans le règlement intérieur du Conseil. Il est surtout surprenant qu'un tel arrangement n'ait pas été prévu par le Conseil lors de la révision de son règlement intérieur en mars 2004. V. décision du Conseil du 22 mars 2004 (2004/338/CE, Euratom). JO L 106 du 15 avril 2004, p. 22.

⁵⁸¹ Le Conseil « Ecofin » accueille pour la première fois les ministres de l'Économie et des Finances des dix nouveaux États membres lors de sa session du 13 mai 2003 (2506^e session, Bruxelles, 90441/03). De la même façon, les ministres des finances bulgare et roumain sont invités pour la première fois au Conseil « Ecofin » lors de sa session suivant immédiatement la signature du traité d'adhésion à l'Union de la Bulgarie et de la Roumanie. Voy. Conseil « Ecofin », 2666^e session, Bruxelles, 7 juin 2005, 9202/05.

⁵⁸² Le conseil général de la BCE, ainsi que les comités du SEBC et les *task forces* ont été ouvertes aux représentants des banques centrales nationales dès la signature des traités d'adhésion concernant leur pays. La première réunion du conseil général élargi s'est tenue le 26 juin 2003. V. « ECB starts meeting accession central bankers », *Reuters*, 25 juin 2002. Le dispositif a été confirmé à l'égard de la Bulgarie et de la Roumanie en 2005. Voy. TRICHET J.-C., *Looking at EU and euro area enlargement from a central banker's angle : the view of the ECB*, Discours prononcé au Diplomatic Institute, Sofia, 27 février 2006.

⁵⁸³ Deutsche Bundesbank, « Economic and monetary policy cooperation between the EU and the acceding countries following the signature of the accession treaty », *Monthly Report of the Bundesbank*, juillet 2003, p. 16.

le droit de vote est suspendu⁵⁸⁴. Dans le domaine de l'UEM, un tel statut d'observateur prépare les pays candidats au statut d'État membre faisant l'objet d'une dérogation.

144. Cette participation s'inscrit aussi dans la perspective d'une fusion de la PFSP avec le processus de surveillance budgétaire communautaire⁵⁸⁵. Le dernier PEP actualisé avant l'adhésion sert de base à la Commission pour la mise à jour des GOPE au printemps suivant⁵⁸⁶ et aux États membres pour la remise de leur programme de convergence⁵⁸⁷. Les pays candidats sont également invités à participer au processus de Cardiff sur les politiques structurelles⁵⁸⁸ et au processus de Cologne sur les réformes du marché de l'emploi à partir de l'automne qui précède leur adhésion à l'Union⁵⁸⁹.

145. Afin de permettre l'application effective du PSC, il est attendu des pays candidats qu'ils observent les obligations de collection et de transmission des prévisions et statistiques budgétaires dès avant leur adhésion, soit avant le 1^{er} septembre 2003 puis le 1^{er} mars 2004. La transmission précoce des données doit permettre à la Commission d'initier la procédure pour déficit excessif dès mai/juin 2004. Les programmes de convergence sont à transmettre pour le 15 mai 2004 – et donc à préparer en amont. Ils peuvent consister en une mise à jour des programmes économiques de pré-adhésion soumis en août 2003⁵⁹⁰.

⁵⁸⁴ Les droits et obligations des membres du Conseil ou du Coreper qui ne peuvent pas participer au vote sont définis à l'annexe IV du règlement intérieur du Conseil, tel qu'en vigueur depuis le 1^{er} décembre 2009. V. décision du Conseil du 1^{er} décembre 2009 portant adoption de son règlement intérieur (2009/937/CE, Euratom). JO L 325/35, 11.12.2009.

⁵⁸⁵ V. en particulier, Conseil Ecofin, Communication à la presse, 2460^e session, Bruxelles, 5 novembre 2002, 13490/02 (Presse 333). Il est ainsi noté :

« Le CEF, le CPE et la Commission sont invités à présenter, pour la réunion à haut niveau qui se tiendra au printemps 2003, des propositions concernant la manière dont les pays en voie d'adhésion pourraient être intégrés aussi tôt que possible dans les procédures de coordination des politiques économiques et de surveillance budgétaire de la Communauté, en tenant compte des résultats des efforts entrepris actuellement pour rationaliser les processus. »

⁵⁸⁶ La recommandation de la Commission concernant l'actualisation pour 2004 des GOPE des États membres et de la Communauté (période 2003-2005), du 7 avril 2004, COM(2004) 238 final (*Bull. UE*, 4-2004, point 1.3.1) contient une section spécifique sur les pays appelés à intégrer l'Union au 1^{er} mai 2004.

⁵⁸⁷ Recommandations du CEF, lors de sa réunion à haut niveau avec les représentants des pays candidats, intitulées « *The integration of the acceding countries into the EU's economic policy co-ordination processes* », 28 mai 2003. EFC/ECFIN/227/03. Non publié.

⁵⁸⁸ *Idem* ; également : Conseil Ecofin, communication à la presse, 2520^e session, Bruxelles, 15 juillet 2003, 11180/03 (Presse 201), qui formule la proposition d'inclure les nouveaux États membres dans la mise à jour des GOPE à partir de 2004 et dans le rapport de mise en œuvre des GOPE en 2005. Dans cette perspective, les pays candidats sont invités à soumettre, sur une base volontaire, un rapport national sur les réformes structurelles relatives aux marchés des biens, du travail et des marchés de capitaux.

⁵⁸⁹ Deutsche Bundesbank, « Economic and monetary policy cooperation... », précité, p. 18. Le processus de Cologne consistant en un forum, les représentants des pays candidats y sont invités avec le statut d'observateurs.

⁵⁹⁰ EUROPEAN COMMISSION, « Implementing the Stability and Growth Pact », *European Economy*, n° 3 : Public finances in EMU – 2004, 2004, p. 76.

Conclusion

146. La synthèse du caractère national et commun de la dette publique constitue un exercice exigeant. En complément des développements que ce chapitre y consacre, la mention succincte du succès relatif de l'orientation budgétaire pour la zone euro rendra compte des tensions à l'œuvre.

147. La procédure de discipline budgétaire de l'article 126 du traité FUE se concentre sur l'assainissement des finances publiques et sur leur viabilité. Dans cet esprit, elle ne prévoit « aucune règle ni aucun instrument qui permette de définir et gérer directement une orientation budgétaire pour la zone euro »⁵⁹¹. Un État ne saurait être sanctionné car il dépasse ses objectifs budgétaires et se refuse à exploiter ses marges de manœuvre par la conduite d'une politique plus expansionniste. Depuis les réformes introduites par le « Two-Pack » en 2013, la coordination des politiques économiques est améliorée pour les politiques budgétaires, puisqu'elle établit une liaison directe entre la situation budgétaire individuelle des États et la situation globale de la zone euro et ce, dès que les États membres préparent leurs projets budgétaires⁵⁹² pour l'année à venir. Au titre de l'évaluation de ces projets, la Commission doit dorénavant procéder « à une *évaluation globale de la situation et des perspectives budgétaires pour la zone euro dans son ensemble*, sur la base des perspectives budgétaires nationales et de leur interaction dans la zone, en se fondant sur les prévisions économiques les plus récentes de ses services⁵⁹³ » (nous mettons en italique). L'évaluation globale est rendue publique et prise en compte dans les orientations générales annuelles émises par la Commission à l'intention des États membres. Cependant, une évaluation n'est pas la définition d'une orientation globale à l'aune de laquelle il faut décliner les orientations individuelles adressées aux États. Donnant suite à l'une des préconisations du rapport des « Cinq présidents » de juin 2015, le Conseil lève les résistances sur ce sujet : la ligne directrice n°4 relative à la viabilité des finances publiques adoptée au titre des GOPE recommande de « suivre de près et examiner la situation budgétaire globale de la zone euro, y compris l'orientation de l'action budgétaire »⁵⁹⁴.

⁵⁹¹ *Ibidem.*

⁵⁹² La coordination vise les « projets de plans budgétaires » et non les « projets de loi de finances ». Cette distinction terminologique vise à inscrire la coordination au niveau des relations entre les services de la Commission et les exécutifs nationaux (ministères des Finances). Le respect des procédures budgétaires nationales et, tout spécifiquement, le pouvoir des parlements nationaux, est ainsi formellement assuré.

⁵⁹³ Art. 7 § 4 du Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

⁵⁹⁴ Recommandation (UE) 2015/1184 du Conseil du 14 juillet 2015 relative aux grandes orientations des politiques économiques des États membres et de l'Union européenne, JO L 192, 18.7.2015.

148. L'orientation doit compenser l'absence de budget de stabilisation macroéconomique au niveau de l'Union et l'inefficience de l'approche verticale de la discipline budgétaire. La priorité donnée à une approche centrée sur la zone euro par rapport aux approches nationales est confirmée par la Commission dans sa communication relative aux mesures à prendre pour compléter l'UEM d'octobre 2015⁵⁹⁵.

149. Cette nouvelle approche est mise en œuvre en novembre 2016 lors du lancement du semestre européen pour l'année 2017, avec la présentation, par la Commission, d'une recommandation de recommandation du Conseil concernant la politique économique de la zone euro⁵⁹⁶. La mise en avant de l'intérêt commun et la subordination des intérêts individuels qu'il implique rencontrent la résistance du pouvoir politique. L'initiative de la Commission n'a pas de suite formelle, le Conseil écarte l'adoption d'une recommandation (texte juridique non contraignant) au profit de l'adoption de conclusions⁵⁹⁷ (document politique non contraignant). Il faut y voir le résultat d'une double opposition. Sur la forme, la responsabilité politique pour définir l'orientation budgétaire pour la zone euro est renvoyée par le Conseil à l'Eurogroupe, la réunion informelle des ministres de l'Économie et des Finances de la zone euro. Or, le Conseil ne dispose pas d'un pouvoir d'instruction vis-à-vis de l'Eurogroupe et ce dernier demeure dépourvu de tout pouvoir d'adopter des actes juridiques⁵⁹⁸. En outre, l'Eurogroupe retient une approche agrégative et non pas prescriptive, pour aborder l'orientation budgétaire : il constate ce qui va advenir plus qu'il ne cherche à orienter l'avenir. ⁵⁹⁹ À l'inverse, la Commission entend examiner les projets de plans budgétaires des Etats au regard de l'appréciation générale portée sur la situation économique et budgétaire de la zone euro. Sur le fond, le Conseil et l'Eurogroupe s'opposent à la Commission quant au contenu de l'orientation. Ils jugent appropriée une orientation budgétaire légèrement négative pour 2017, là où la Commission promeut une orientation positive de 0,5 % du PIB. Le fait que l'essentiel de l'effort de relance budgétaire repose sur l'Allemagne n'est certainement pas étranger à la position des ministres.

⁵⁹⁵ Communication de la Commission relative aux mesures à prendre pour compléter l'Union économique et monétaire, COM(2015) 600 final, pt 2.1.

⁵⁹⁶ Recommandation de la Commission de recommandation du Conseil concernant la politique économique de la zone euro, COM(2016) 726 final, 16.11.2016.

⁵⁹⁷ Conclusions du Conseil sur les orientations macroéconomiques et budgétaires à l'intention des États membres (examen annuel de la croissance), Bruxelles, 27 janvier 2017, Comm. Presse 30/17, pt 12.

⁵⁹⁸ Art. 137 du traité FUE et protocole (n°14) sur l'Eurogroupe.

⁵⁹⁹ Lors de sa réunion du 11 juillet 2016, l'Eurogroupe convient que « l'orientation budgétaire agrégée dans la zone euro, qui est légèrement expansionniste en 2016, devrait devenir globalement neutre en 2017. » Faut-il comprendre que cette orientation agrégée est satisfaisante ? C'est ce qui semble ressortir des conclusions précitées du Conseil Ecofin de janvier 2017.

PARTIE 2. LA MAITRISE DE LA DETTE PUBLIQUE

« *Les deux fondements de toute République*. Il est besoin de traiter ici des loyers et des peines sommairement, car qui voudrait en discourir au long, on en ferait un grand œuvre, attendu que ces deux points concernent entièrement toutes Républiques, de sorte que si les peines et loyers sont bien et sagement distribués, la République sera toujours heureuse et fleurissante ; et, au contraire, si les bons ne reçoivent loyer de leurs mérites, et les mauvais la peine qu'ils sont desservie, il ne faut pas espérer que la République soit durable. Et peut-être qu'il n'y a point d'occasion plus grande, ni de cause plus proche des troubles, séditions, guerres civiles, et ruines des Républiques, que le mépris des gens de biens, et la faveur qu'on donne aux méchants⁶⁰⁰. »

Jean Bodin, *Les Six livres de la République*, 1576

150. Dans son *Introduction à la lecture d'Hegel*, Alexandre Kojève souligne la nature disciplinaire du travail pour l'homme, en ce qu'il en freine la pulsion consumériste. Pour appliquer sa formule à notre sujet, l'on peut estimer que « la discipline budgétaire transforme l'Union et civilise, éduque l'État. L'État qui veut se discipliner, doit refouler son instinct qui le pousse à consommer immédiatement les liquidités financières. [...] Il se transcende donc en se disciplinant ; ou si l'on préfère, il s'éduque, il « cultive », il « sublime » ses instincts en les refoulant⁶⁰¹ [...] »

151. La difficulté de cette discipline repose sur le défaut d'autorité du pouvoir disciplinaire à l'égard de l'autorité nationale. Les traités conservent aux États membres leurs compétences budgétaires. Ils en renforcent même le degré de responsabilité financière. Aux termes de la « clause de non-renflouement », les États répondent seuls de leurs engagements financiers, ce qui interdit toute prise en charge (sollicitée ou proposée) de leurs dettes

⁶⁰⁰ BODIN J., *Les six livres de la République*. Paris : Librairie générale française, 1993 [1576], spéc. Livre V, Chap. IV : du loyer et de la peine, p. 447.

⁶⁰¹ La formule originale est : « Le travail transforme le Monde et civilise, éduque l'Homme. L'homme qui veut – ou doit – travailler, doit refouler son instinct qui le pousse à “consommer” immédiatement l'objet “brut” [...] Il se transcende donc en travaillant ; ou si l'on préfère, il s'éduque, il “cultive”, il “sublime” ses instincts en les refoulant. » Voy. KOJEVE, Alexandre, *Introduction à la lecture de Hegel*, Paris, Gallimard, 1971, p. 28-30.

respectives par l'Union ou par un autre État membre⁶⁰². La solitude des États face à leurs dettes publiques est accentuée par les traités : ceux-ci constitutionnalisent l'érosion de leurs privilèges traditionnels en tant qu'émetteurs souverains à travers l'interdiction de tout financement monétaire direct⁶⁰³ et de tout accès privilégié aux institutions financières, hors le cas des mesures justifiées pour des raisons d'ordre prudentiel⁶⁰⁴. Sous cet angle, chaque État se présente « nu » devant les investisseurs. Cette responsabilité renforcée est l'autre versant de la liberté (ou de l'autonomie) budgétaire conservée par les États ; elle participe d'un exercice efficace de la discipline par le marché.

152. Cette liberté n'en demeure pas moins précaire pour des raisons internes telles que l'imprévoyance, la nonchalance ou l'incompétence des autorités budgétaires nationales ; et/ou des raisons externes telles qu'un effondrement de la demande externe, les externalités négatives des politiques économiques et budgétaires des partenaires européens ou la cécité des marchés⁶⁰⁵. Dans certaines circonstances, l'efficacité informationnelle supposée des marchés se heurte, en pratique, au « paradoxe de l'action collective » : une somme de choix rationnels au niveau individuel génère une irrationalité collective et précipite la chute générale. En conséquence, le régime de responsabilité individuelle se double, dans les traités, d'un système de protection de la liberté budgétaire : les États membres sont tenus de conduire leurs politiques économiques conformément aux grands objectifs de l'Union tels que fixés à l'article 3 du traité FUE et substantifié dans les « Grandes orientations des politiques économiques » (cf. infra), ainsi qu'à une série de principes directeurs caractéristiques de l'ordre économique de l'Union : prix stables, finances publiques saines, conditions monétaires saines, balance des paiements stables et économie de marché où la concurrence est libre⁶⁰⁶. Le caractère sain ou malsain des finances publiques s'apprécie au regard de la capacité des États membres à respecter une règle de prudence budgétaire : les États doivent éviter les déficits publics excessifs⁶⁰⁷. Ceux-ci ressortent de la situation budgétaire des États analysée en tendance à l'aune du niveau de déficit public par rapport au PIB et du niveau de la dette publique brute consolidée par rapport au PIB. Une procédure de coordination générale des politiques économiques et une procédure de discipline spécifique pour les politiques budgétaires définissent les modalités de la surveillance

⁶⁰² Article 125 du traité FUE.

⁶⁰³ Article 123 du traité FUE.

⁶⁰⁴ Article 124 du traité FUE.

⁶⁰⁵ Voy. la réserve formulée par le comité Delors dans son *Rapport sur l'union économique et monétaire dans la Communauté*, Bruxelles, avril 1989.

⁶⁰⁶ Article 119 du traité FUE.

⁶⁰⁷ Article 126 du traité FUE.

des États par les institutions européennes⁶⁰⁸. Ces procédures, avons-nous déjà mentionné, ont gagné en détail au fil des réformes tant au niveau des objectifs budgétaires à poursuivre par les États membres qu'au niveau des modalités de la surveillance. La prolifération des règles vise à compenser le défaut de compétence de l'Union pour décider des mesures budgétaires au niveau national⁶⁰⁹.

153. La crise des dettes publiques a démontré que la maîtrise de la dette publique ne saurait se limiter à l'exercice d'une contrainte disciplinaire (chapitre 1). Dans certaines circonstances, il était nécessaire d'en repenser les modalités de règlement (chapitre 2).

⁶⁰⁸ *Ibidem*.

⁶⁰⁹ Le rapport des « Cinq présidents » sur la réalisation d'une véritable union économique et monétaire (juin 2015) évoque, comme piste d'avenir, la définition d'objectifs de convergence contraignants, agréés en commun. Ces objectifs pourraient porter sur la qualité des dépenses publiques, l'investissement dans l'enseignement et la formation. Voy. JUNCKER J.-C., en étroite coopération avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, Bruxelles, 22 juin 2015 ; cette perspective est aussi soutenue par la Commission dans son document de réflexion sur *l'approfondissement de l'Union économique et monétaire*, Bruxelles, 31 mai 2017, p. 25.

CHAPITRE 1. DISCIPLINER LA DETTE PUBLIQUE

« Tout est poison et rien n'est poison ; la dose seule fait que quelque chose n'est pas un poison⁶¹⁰. »

Paracelsus. *Sieben Defensiones*, 1538

Introduction

154. La souveraineté induit-elle une liberté totale et entière de son titulaire, y compris celle consistant à limiter les domaines d'exercice de sa volonté ? Ulysse est-il encore souverain, lorsqu'il exige de ses compagnons d'être lié avec des cordes « par les pieds et les mains, debout contre le mât de sa nef⁶¹¹ » pour échapper au destin funeste que lui réservent les Sirènes ? D'aucuns verront dans cet acte de raison un guide de la souveraineté, car en demandant librement à être lié, Ulysse échappe à sa soumission ultérieure et à une mort certaine. Faut-il en déduire que la raison en tant qu'elle forme l'objet de la volonté, constitue la cause de la décision libre et conditionne la liberté du souverain⁶¹² ? Et, consécutivement, la volonté, pour être véritablement libre, exige-t-elle de son sujet qu'il tienne en son pouvoir tout déterminant de sa décision⁶¹³ ? Est-ce seulement possible ? Tant à choisir, Ulysse eût préféré contourner un tel péril plutôt que de l'affronter, c'est là acte de prévoyance et, implicitement, la fin de son Odyssée. L'absurde de sa situation tient à son incapacité à gérer son destin, celui-ci relevant des desseins des dieux, par nature imprévisibles et insondables. Sa souveraineté ne jaillit qu'au moment précis des solutions à retenir pour affronter le danger. L'*Odyssée* valorise l'aptitude de l'individu à décider seul et en toute intelligence et forge une compréhension nouvelle de la condition humaine autour des qualités de persévérance et d'endurance. L'épopée se comprend

⁶¹⁰ Paracelsus. *Sieben Defensiones*. Leipzig : Barth, 1915 [1538].

⁶¹¹ HOMÈRE, *L'Odyssée*. Chant XII. Trad. Charles-Marie Leconte de Lisle. Paris : Alphonse Lemerre, 1877, p. 184.

⁶¹² Pour une présentation éclairante de la querelle (ancienne) sur le libre arbitre entre thomistes et franciscains, voy. LOTTIN O., « Le libre arbitre au lendemain de la condamnation de 1277 », *Revue philosophique de Louvain*, 1935, n°46, p. 213-233. Pour une mise en perspective contemporaine des réflexions relatives aux limites de la liberté – voire à l'illusion que constituerait le libre arbitre : WEGNER D., *The illusion of Conscious Will*. Cambridge : MIT Press, 2003, où la volonté « libre » est considérée comme un épiphénomène d'événements cérébraux, tels que mesurés par les neurosciences.

⁶¹³ LUSSON P., « Vraiment libres ? » [En ligne]. *La Vie des idées*, 26 mars 2018. URL : <http://www.laviedesidees.fr/Vraiment-libres.html>, consulté le 20.8.2020.

comme inverse de l'Illiade, tout entière centrée sur la condition semi-divine, surhumaine d'un Achille porté par sa passion. Son ivresse de vengeance le porte à l'immortalité (« ta gloire sera éternelle ») en même temps qu'elle signe son inhumanité au sens propre comme au figuré : « Achille a tué la pitié, déclare Apollon à Zeus, il n'a plus / Ce respect qui épargne les hommes et leur est utile » (XXIV, 44-45). Dans le cas d'Ulysse, la raison réfrène la passion, elle est ce qui le prémunit contre un destin abrégé :

« "Patience, mon cœur ! C'est chiennerie bien pire qu'il fallut supporter le jour que le Cyclope, en fureur, dévorait mes braves compagnons ! Ton audace avisée me tira de cet antre où je pensais mourir !" C'est ainsi qu'il parlait, s'adressant à son cœur ; son âme résistait, ancrée dans l'endurance » (Chant XX, 14-24).

155. Le destin contrarié d'Ulysse sert un propos optimiste où l'homme se révèle responsable, mais au terme d'épreuves à franchir, éprouvant son endurance et forgeant sa conscience. L'Odyssée est un parcours initiatique qui mène de l'inhumanité d'un Achille passionné à l'humanité d'Ulysse raisonné⁶¹⁴. Allégorique, l'Odyssée figure le cheminement initiatique, non pas physique mais spirituel, vers la sagesse et la réalisation d'un idéal d'humanité, par son héros, Ulysse⁶¹⁵. Les liens attachant Ulysse au mât se comprennent non pas comme des entraves, mais une forme de libération contre ses pulsions mortifères. La souffrance née de l'écoute des chants – comme des autres épreuves traversées par le héros, garantirait l'éveil de la conscience puis son accomplissement par l'accès à la sage raison⁶¹⁶. En filigrane, Ulysse est le héraut d'un nouveau modèle de société où les relations sociales reposent sur le droit, la médiation, la justice, à l'opposé de celui incarné par Achille ou Ajax⁶¹⁷, dont l'archaïsme procède d'un emploi irraisonné de la force et de la vengeance justicière⁶¹⁸.

156. Ce détour par la littérature et la philosophie antique serait inutile s'il ne contenait les termes du débat relativement au rapport des États membres à la dette publique. Les deux options qu'ouvre l'*Odyssée*, entre une volonté déliée de contrainte mais exposée aux passions d'une part, et l'encadrement de la volonté à des fins cathartiques d'autre part, sont au

⁶¹⁴ DARRIULAT. J., « Homère, ou l'amour de la vie » [En ligne]. <http://www.jdarriulat.net/Auteurs/Homere/Homere4.html#Text7>, consulté le 20.8.2020.

⁶¹⁵ DINGREMONT F., « Homère, le génie du paganisme et les philosophes », *L'Homme*. Revue française d'anthropologie, n° 201, 2012, p. 68.

⁶¹⁶ *Idem*, p. 68-70.

⁶¹⁷ Dans la tragédie éponyme de Sophocle.

⁶¹⁸ DAVID-JOUGNEAU M., « Ulysse, médiateur ou comment sortir de la logique de vengeance », *Droit et société*, n° 29, 1995, p. 11-24, spéc. p. 12.

fondement des rapports que le droit de l'Union organise entre les États membres et la dette publique. Les articles 123 à 125 TFUE privent les États membres de tout artifice pour s'endetter auprès du secteur privé ou public. Dans un contexte financier marqué par la disponibilité de liquidité, ces dispositions mettent à l'épreuve le sens des responsabilités des gouvernements dans l'exercice de leur pouvoir d'endettement. Le marché se révèle un test de la volonté des États à contenir leur endettement (section I). Parce que le marché peut se trouver clément, indolent ou inefficace⁶¹⁹ face aux États⁶²⁰, les constituants ont doublé le principe de discipline par le marché par un régime juridique où la conduite des politiques économiques est enserrée par des objectifs précis et des procédures contraignantes (section II).

Section I. L'exercice du pouvoir d'emprunter à l'épreuve du marché

157. La dette publique, faut-il rappeler, inclut les dépôts et numéraires, les crédits bancaires et les titres de dette émis par les APU⁶²¹. Les billets et pièces ainsi que les titres de dette sont soumis les premiers en tant que moyens de paiement, les autres comme capitaux, au régime de liberté de l'article 63 TFUE, précisée par la Directive 88/361/CE du Conseil⁶²² sous réserve des éventuelles restrictions applicables^{623 624}. L'octroi de crédits relève des activités

⁶¹⁹ L'efficience des marchés suppose l'aptitude des opérateurs à fonder leurs décisions d'investissement sur des choix rationnels qui intègrent instantanément l'ensemble des informations. Selon cette approche, le prix est toujours à l'équilibre. Plusieurs conditions sont nécessaires à sa réalisation : la disponibilité de l'information et l'absence de coûts de négociation. Voy. FAMA E., « Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work », *The Journal of Finance*, vol. 25, n° 2, 1970, p. 383-417 ; et pour une recension des critiques, ou compléments apportés à sa théorie, du même auteur : « Efficient Capital Markets : II », *The Journal of Finance*, vol. 46, n° 5, 1991, p. 1575-1617.

⁶²⁰ COMITÉ DELORS, *Rapport sur l'union économique et monétaire dans la Communauté*. Luxembourg ; OPOCE, avril 1989, pt 30.

⁶²¹ Cf. *supra*.

⁶²² Directive 88/361/CE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité CE. JO L 178/5, 8.7.1988. Quoique abrogée de fait par l'entrée en vigueur du traité de Maastricht où est posé le principe de libération des capitaux et des paiements, la directive conserve une valeur indicative pour éclairer la portée de l'article 63 TFUE. Voy. CJ, arrêt du 16 mars 1999, Manfred Trummer et Peter Mayer, aff. C-222/97, ECLI:EU:C:1999:143.

⁶²³ S'agissant de l'encadrement du pouvoir de restriction des États membres appliqué au transfert d'argent en billets : CJ, arrêt du 23 février 1995, Procédures pénales contre Aldo Bordessa e.a., aff. jtes C-358/93 et C-416/93, ECLI:EU:C:1995:54.

⁶²⁴ Les mouvements d'espèces au sein de l'Union ne font l'objet d'aucune législation communautaire. Les éventuelles restrictions applicables au paiement en espèces sont laissées à la responsabilité des États membres, dans les limites prévues à l'article 65 TFUE et au règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro (JO L 139/1, 11.5.1998). Voy. ALLEMAND F., « La numérisation de l'argent liquide : fin ou résistance du "cash" ? » [En ligne], *Revue de l'euro*, n° 54 : Actes du colloque « La numérisation de l'argent liquide : la fin du cash ? Enjeux juridiques et politiques », Paris, 6 et 7 décembre 2018, 2019. DOI : <https://doi.org/10.25517/RESuME-HyJ8PCW-2019>, consulté le 20.8.2020.

bancaires libérées, conformément à la législation bancaire⁶²⁵. Le régime de liberté applicable aux numéraires, à l'octroi de crédit et à l'émission de titres publics s'impose aux États membres. L'exercice de leur compétence retenue en matière de politique économique ne saurait y porter atteinte⁶²⁶. À cet effet, les traités aménagent un régime juridique obligeant les États membres à exercer leur pouvoir d'emprunt aux conditions du marché, c'est-à-dire à se réaliser selon un principe de libre formation des prix⁶²⁷ (I). La libre concurrence entre émetteurs publics pour la captation des liquidités doit favoriser l'émergence de comportements économiques et budgétaires sains, sous peine d'un durcissement des conditions de financement. La large diffusion des titres de dette publique au sein du secteur bancaire aux fins de collatéralisation constitue une pression additionnelle pour les États membres (II) : toute dégradation de la valeur de leurs titres aux prix du marché est de nature à fragiliser la situation financière des institutions de crédit.

I. Les conditions de marché

158. Le principe d'une économie de marché où la concurrence est libre informe l'action des États membres et de l'Union pour l'instauration de la politique économique⁶²⁸ et les différents éléments composant cette dernière : les politiques économiques des États membres et les grandes orientations des politiques économiques des États membres et de

⁶²⁵ Voy. en dernier lieu : Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. JO L 176/338, 27.6.2013 : modifiée en dernier lieu par la Directive (UE) 2018/843/UE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018. JO L 156/43, 19.6.2018.

⁶²⁶ Art. 4 § 3 TUE. Le respect du principe de coopération loyale ne se réduit pas à une obligation de ne pas porter atteinte à la réalisation de ses objectifs par l'Union, pour imposer une obligation de moyen à la charge des États d'assurer que l'Union puisse exécuter ses obligations découlant des traités. Voy. par exemple récemment : CJ, arrêt du 27 mars 2019, Commission contre Allemagne, aff. C-620/19, ECLI:EU:C:2019:256, paras 92-94, à propos du caractère « distant » de l'Allemagne par rapport à la position de l'Union lors de négociations internationales sur l'organisation des transports internationaux ferroviaires. Cette obligation positive de coopération rend compte de ce que la compétence nationale est « communautairement finalisée ». Voy. CONSTANTINESCO V. et MICHEL V., « Compétences de l'Union européenne – Établissement des compétences de l'Union européenne », *Répertoire Droit européen*, Dalloz, juin 2011 (actualisation : avril 2017), s/n° 119. Cette finalisation est topique dans le cas des politiques économiques : celles-ci, coordonnées, participent de l'instauration de la politique économique dans l'Union ; elles doivent contribuer à la réalisation des objectifs socio-économiques des traités et dans le contexte des grandes orientations des politiques économiques.

⁶²⁷ Ce faisant, est opéré le « raccordement » entre le marché et les politiques budgétaires. Voy. pour une discussion générale : URI P., « Note sur l'intégration économique générale d'après l'expérience de la Communauté européenne du charbon et de l'acier », in URI P., *Fragments de politique économique*. Grenoble : PUG, 1989, p. 214.

⁶²⁸ Art. 119 § 1 TFUE ; également : Report by the ECOFIN Council to the European Council in Helsinki on Economic policy co-ordination : Review of instruments and experience in Stage 3 of EMU, 13123/1/99 REV 1, 29.11.1999, pt 4.

l'Union (GOPE)⁶²⁹. Il en est espéré une allocation efficace des ressources. Cependant, ni le principe, ni ses effets ne sont autrement précisés dans les traités. Dans le cadre d'un contentieux où était contestée la loi française encadrant les prix des livres, la Cour de justice est appelée à interpréter le principe mentionné aux articles 3A et 102A du traité CE – actuels articles 119 et 120 TFUE. Celui-ci, ainsi que les dispositions qui les contiennent, sont jugés manquer de précision normative pour établir une obligation à la charge des États que pourraient invoquer des particuliers devant les juridictions nationales⁶³⁰. À défaut pour la Cour de pouvoir objectiver le but poursuivi par ce principe et dans l'attente de précision introduite en droit positif, les États membres sont renvoyés à leur responsabilité pour en assurer l'application : « [ce] principe général, est-il jugé, exige pour son application des appréciations économiques complexes qui relèvent de la compétence du législateur ou de l'administration nationale⁶³¹. »

159. Quant à la clarification des effets de la concurrence libre en termes d'allocation de ressources, tout au plus l'avocat général Gulmann a-t-il précisé dans l'affaire *Schindler* relative à la promotion de loteries au Royaume-Uni, que « une allocation appropriée des ressources [...] constitue d'un point de vue économique, la justification la plus importante des règles du traité relatives à la libre prestation des services⁶³² ».

160. L'analyse des actes juridiques pris par le Conseil et la Commission en application de la procédure de surveillance multilatérale et de la procédure de discipline budgétaire fournit quelques indications quant à la signification que les institutions européennes attachent au principe d'économie de marché où la concurrence est libre⁶³³. Ce principe renvoie pour l'essentiel à l'engagement de réformes microéconomiques et structurelles, touchant au

⁶²⁹ Art. 120 TFUE.

⁶³⁰ CJ, arrêt du 3 octobre 2000, Echirolles, aff. C-9/99, ECLI:EU:C:2000:532, pt 25.

⁶³¹ *Idem*. En ce sens, voy. POLLANT-DULIAN F., « Législation nationale sur le prix du livre et objectifs du Traité CE », La Semaine juridique Éd. Générale, n° 10, 7.3.2001, II, 10485. L'imprécision du principe n'est pas sans écho à l'argument développé par Bernard Clément, en 1977 : « C'est à l'État qu'il appartient de définir la place de l'économie de marché et par conséquent de veiller à ce qu'elle joue correctement son rôle [...] ». Voy. CLÉMENT B., *La libre concurrence*. Paris : PUF, 1977, Coll. Que Sais-je ? Cité in ZEVOUNOU L., *Le concept de concurrence en droit*, sous la direction de Pierre Brunet, Thèse en droit public, Université Paris Ouest Nanterre, soutenue le 8 décembre 2010, p. 13.

⁶³² Concl. AG Gulmann, présentées le 16 décembre 1993, Her Majesty's Customs and Excise contre Gerhart Schindler et Jörg Schindler, aff. C-275/92, ECLI:EU:C:1993:944, pt 123.

⁶³³ Pour une analyse, la seule à notre connaissance, sur le sujet : FLYNN L., « The application of the principle of an open market economy in the area of economic policy : lessons to be learned for monetary policy », *ESCB Legal Conference 2018*. Frankfurt-am-Main : ECB, 2018, p. 44-58.

fonctionnement des marchés de biens et de services⁶³⁴, à la qualité de l'administration publique, à l'efficacité du système judiciaire, etc⁶³⁵.

161. Les interdictions contenues aux articles 123 à 125 TFUE substantialisent l'obligation faite aux États membres de se tourner vers le marché pour couvrir leur déficit budgétaire. Ce tryptique vise à « tarir les sources de financement privilégié du secteur public, qui faussent précisément le jeu du marché⁶³⁶. » L'article 123 TFUE met fin aux possibilités de crédit illimité que les États ont pu se réserver auprès de leurs banques centrales⁶³⁷. L'article 124 TFUE conserve aux États membres le droit de s'adresser aux établissements de crédit pour se refinancer ; cependant l'octroi de crédit doit reposer sur une logique de marché et non sur quelques privilèges d'accès que s'octroyerait l'emprunteur public – la seule exception étant constituée des mesures d'ordre prudentiel. Enfin, aux termes de l'article 125 TFUE, les engagements contractés par un État membre, quel qu'en soit le mode, lui restent attachés et ne sauraient être pris en charge par l'Union ou par un autre État membre. La formation des prix sur le marché de la dette doit reposer sur une évaluation des risques présentés par l'émetteur au regard de ses seules performances⁶³⁸. Les articles 123, 124 et 125 TFUE sont complémentaires les uns les autres. Tout en poursuivant un même objectif, ils répondent chacun à des préoccupations distinctes. Les articles 123 et 124 TFUE forment le cœur de l'exigence de financement de la dette par le marché : ces deux dispositions stimulent les forces disciplinaires du marché⁶³⁹ (A). L'article 125 TFUE renvoie l'émetteur public à sa seule responsabilité au regard des engagements souscrits (B). Il vaut appel à la prudence des emprunteurs quant à leur capacité de remboursement et à la vigilance des investisseurs quant aux risques des titres publics émis.

⁶³⁴ Par exemple : Recommandation du Conseil du 7 juillet 1997 concernant les GOPE des États membres et de la Communauté (97/479/CE), JO L 209/12, 2.8.1997, pt 5 ; considérant (12) de la Recommandation du Conseil du 14 juillet 2015 concernant le programme national de réforme de la Hongrie pour 2015 et portant avis du Conseil sur le programme de convergence de la Hongrie pour 2015. JO C 272/76, 18.8.2015.

⁶³⁵ FLYNN L., « The application of principle... », précité, p. 58.

⁶³⁶ LOUIS J.-V., *L'Union européenne et sa monnaie*, 3^e édition, Bruxelles, Éditions de l'Université de Bruxelles, 2009, Coll. Commentaire J. Mégret, p. 95.

⁶³⁷ Les crédits intrajournaliers demeurent autorisés sous certaines conditions, ainsi que les achats de titres de dette publics par les banques centrales européennes sur le marché secondaire ou l'acceptation des titres comme collatéraux dans le cadre des opérations de politique monétaire.

⁶³⁸ ALLEMAND F., « La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations », *RTD Eur.*, n° 3-2012, 2012, p. 554.

⁶³⁹ Exposé des motifs de la proposition du Règlement (CEE) du Conseil précisant les définitions pour l'application des interdictions énoncées à l'article 104 et à l'article 104B paragraphe 1 du traité CE, COM(93) 371 final, 22.7.1993, p. 5.

A. La stimulation des forces disciplinaires du marché

162. Les articles 123 et 124 TFUE constitutionnalisent la mue des modalités de financement des États : l'abandon du hors marché pour le marché⁶⁴⁰. Ils rendent tout retour en arrière impossible : depuis le début de la deuxième phase de l'UEM au 1^{er} janvier 1994, le financement monétaire (1) ainsi que tout accès privilégié aux institutions de crédit (2) sont interdits.

1. L'interdiction du financement monétaire

163. Le principe. Aux termes de l'article 123 TFUE (dont la substance est reproduite à l'article 21, § 1, statuts SEBC), la BCE et les BCN des États membres ont l'interdiction d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit au secteur public, qu'il soit européen ou national⁶⁴¹. Elles ne peuvent acquérir directement auprès aucun d'entre eux des instruments de leur dette. La prohibition est inapplicable aux établissements publics de crédit dans le cadre de leur participation aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème ; la solution est conforme au principe de neutralité du droit de l'Union à l'égard du régime de propriété des entreprises⁶⁴². Le règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil précise les termes utilisés à l'article 123 TFUE, sans que cela n'affecte le caractère directement applicable de cette disposition⁶⁴³. L'interdiction de financement monétaire s'applique depuis le début de la deuxième phase de l'UEM à tous les États membres participant ou non à la monnaie unique⁶⁴⁴.

164. L'interdiction de l'article 123 TFUE prive les États membres de la possibilité d'obtenir des liquidités autrement qu'en se tournant vers le marché. L'impératif de financement sur le marché n'interdit pas toute relation financière entre un État membre et sa banque centrale, ou la BCE, aussi longtemps que cette relation n'a ni pour objet ni pour effet de soustraire l'État au marché et à sa discipline⁶⁴⁵. L'autorisation de découverts, l'octroi de crédit, l'acquisition de

⁶⁴⁰ LEMOINE B., *op. cit.*, p. 94, où l'auteur se concentre sur la résistance douce mais cependant ferme opposée en 1982-1983 par le Trésor français aux attentes du gouvernement socialiste pour capter d'autorité des liquidités auprès des épargnants ou de la Banque de France.

⁶⁴¹ La BCE et les BCN sont considérées comme ne faisant pas partie du secteur public. Exclusion de bon sens, mais que le Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, du 13 décembre 1993 (JO L 332/1, 31.12.1993), devait préciser, à défaut de quoi les banques centrales n'auraient pu mettre en œuvre la politique monétaire.

⁶⁴² Art. 345 TFUE.

⁶⁴³ Considérant (1) du Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, précité.

⁶⁴⁴ L'interdiction est appliquée par anticipation à la Grèce au titre des conditionnalités définies pour l'octroi d'un prêt pour soutenir sa balance des paiements. Voy. Point 12 de la Décision (91/136/CE) du Conseil, du 4 mars 1991, relative à un emprunt communautaire en faveur de la République hellénique. JO L 66, 13.3.1991.

⁶⁴⁵ Considérants (8), (11) et (12) du Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, précité. Voy. sur les opérations financières autorisées : MARTUCCI F., « Article 101 CE », in PINGEL I. (dir.), *Commentaire article par article des traités UE et CE*, 2^e éd. Bâle : Helbing Lichtenhahn, Paris : Dalloz, Bruxelles : Bruylant, 2010, p. 861 s.

titres de dette publique sont admis sitôt que ces opérations sont nécessaires à l'exécution des missions de l'Eurosystème. Tel est par exemple le cas de l'octroi de crédits intrajournaliers pour le bon fonctionnement des systèmes de paiement⁶⁴⁶ ou la détention, par les banques centrales de l'Eurosystème au titre de leur pouvoir monétaire, de monnaies divisionnaires émises par les États membres⁶⁴⁷. Cependant, pour chaque hypothèse, le Conseil prend soin de définir des limites qui garantissent l'absence d'impact significatif sur le comportement financier de l'État. Les crédits intrajournaliers ne peuvent pas être prolongés⁶⁴⁸. Le montant des banques centrales en avoirs en monnaies métalliques émises par les États membres ne doit pas dépasser un seuil égal à 10 % du montant total des pièces en euros en circulation. Ce plafond était de 2,9 milliards d'euros pour l'année 2018 par exemple⁶⁴⁹. En complément, l'article 21 § 1 des statuts SEBC pose le principe de la compatibilité de la qualité d'agent fiscal des BCN pour le compte du secteur public avec l'interdiction de financement monétaire.

165. De l'ensemble des opérations financières entre les banques centrales et le secteur public, l'acquisition de titres de dette publique est celle qui concentre aujourd'hui la plus grande attention. En novembre 2020, l'Eurosystème détient près de 3 000 milliards d'euros d'instruments de dette publique d'États membres de la zone euro, soit plus de 27 % de l'encours total⁶⁵⁰. L'article 123 TFUE proscrit « l'acquisition directe, auprès d'eux [les États membres], par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette. » Le Règlement (CE) n° 3603/93 précise que ne sont pas considérées comme des acquisitions directes, les achats effectués aux fins de la gestion des réserves de change. Cette restriction de la portée de l'interdiction concerne exclusivement les relations entre les banques centrales de la zone euro et les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro et vice versa. Les titres constituent des avoirs de réserve et n'ont pas pour effet la création de monnaie banque centrale ; ils sont considérés comme de nature commerciale et *a priori* sans incidence sur le jeu des mécanismes de marché sur la dette publique⁶⁵¹. Il importe ici de souligner que la

⁶⁴⁶ Art. 5 du Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, précité.

⁶⁴⁷ Art. 6 du Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, précité.

⁶⁴⁸ Art. 4 du Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, précité.

⁶⁴⁹ BANQUE DE FRANCE, « La circulation de la monnaie fiduciaire en euros en 2018 : une dynamique portée par l'international et la thésaurisation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 225-2, sept.-octobre 2019, p. 2.

⁶⁵⁰ Sont inclus les achats exécutés au titre du programme d'achat de titres du secteur public (*Public Sector Purchase Programme*, PSPP) et du programme d'achat d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP). Les premiers s'élèvent à 2 330 milliards d'euros, les seconds à 651 milliards d'euros.

⁶⁵¹ Exposé des motifs de la proposition de Règlement (CEE) du Conseil, COM(93) 371 final, précité, p. 7.

proposition de Règlement soumise au Conseil apportait une seconde précision d'importance en son article 2 concernant la notion d'acquisition directe :

« 1. Aux fins de l'article 104 [actuel art. 123 TFUE], on entend par achats directs aussi les achats sur le marché secondaire, par la BCE ou les banques centrales nationales, des instruments de la dette émis par le secteur public à moins que ces opérations servent uniquement à la mise en œuvre de la politique monétaire et que les États membres s'engagent à ne pas influencer les organes de décision des banques centrales nationales à cet égard⁶⁵². »

166. Comme s'en explique la Commission dans les commentaires qui accompagnent la proposition législative, le marché des actifs obligataires est indispensable dans la plupart des États membres pour conduire des opérations d'open market⁶⁵³. Les titres sont utilisés comme collatéraux aux opérations de crédit exécutées par les banques centrales pour garantir la qualité des bilans des banques centrales. L'article 18 des statuts du SEBC autorise de même l'Eurosystème à effectuer de telles opérations « sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts. » Conformément à sa stratégie monétaire, l'Eurosystème privilégie le transfert de propriété des titres mobilisés pour garantir l'opération de crédit⁶⁵⁴. Pour éviter que l'utilisation de cet instrument ne permette de « tourner l'interdiction faite aux banques centrales de financer le secteur public⁶⁵⁵ », la proposition législative retient que les achats de titres de dette publique par la BCE et les BCN ne sont compatibles avec l'article 123 « que dans la mesure où ils sont effectuées pour des raisons de politique monétaire ». Dérogation au principe général énoncé à l'article 123 TFUE, la conduite de la politique monétaire unique devrait dès lors faire l'objet d'une interprétation stricte, conformément à une jurisprudence constante de la Cour de justice. Le Parlement européen propose la suppression de cette disposition⁶⁵⁶. La Commission la confirme dans sa proposition modifiée. Elle introduit en lieu et place un nouveau considérant appelant la BCE et les BCN à respecter le principe de discipline budgétaire dans la mise en œuvre de la politique monétaire :

⁶⁵² Art. 2 de la proposition de Règlement (CEE) du Conseil, COM(93) 371 final, précité. La formulation de la première partie de l'article s'appuyait sur le rapport du comité monétaire au Conseil « Ecofin », du 19 juillet 1990, sur l'union économique et monétaire. Reproduit in *Agence EUROPE*, 25 July 1990.

⁶⁵³ Cette limite à une interdiction totale de l'acquisition des titres de dette publique par les banques centrales est également mentionnée dans le Rapport Delors, pt 30.

⁶⁵⁴ Sous la forme de pension-livrée (*repurchase agreement*, ou repo) ou de prêt garanti (*collateralized loan*). Voy. BANQUE DE FRANCE, *Paiements et infrastructure de marché à l'ère numérique*. Paris : Banque de France, 2018, spéc. Chapitre 15 : Le collatéral, p 278 s.

⁶⁵⁵ Exposé des motifs de la proposition de Règlement (CEE) du Conseil, COM(93) 371 final, précité, p. 6.

⁶⁵⁶ Avis du Parlement européen en première lecture, A3-0330/93, adopté lors de la séance du 16 novembre 1993. JO C 329/37, 6.12.1993.

« Considérant que les États membres doivent prendre les mesures appropriées pour que les interdictions prévues à l'article 104 du traité soient effectivement et pleinement appliquées ; que notamment les achats effectués sur le marché secondaire ne doivent pas servir à contourner l'objectif poursuivi par cet article⁶⁵⁷. »

167. Par sa formulation, ce considérant rompt avec l'article 123 TFUE et le reste du Règlement (CE) n° 3603/93 qui tous deux visent les banques centrales et non les États membres. La première phrase paraît de prime abord superfétatoire, puisque rappelant l'obligation générale d'exécution du droit communautaire de l'article 4 TUE. Elle s'éclaire à la lumière de la compétence conservée par les États membres d'octroyer une assistance financière à un autre État membre. Le régime des relations financières entre les États membres et entre ceux-ci et l'Union est gouverné par l'article 125 TFUE ; il n'interdit pas l'octroi de prêt ou l'acquisition d'instruments de dette publique⁶⁵⁸ mais toute mesure qui réduit la responsabilité d'un État membre face aux engagements qu'il a souscrits⁶⁵⁹. Pour l'application de l'article 125 TFUE ou de mesures d'assistance financière, les États peuvent ainsi procéder à des achats de titres publics sur le marché primaire ou secondaire sans que cela ne réduise la discipline budgétaire de l'État dont les titres sont acquis. La seconde partie du considérant se présente sous la forme d'un principe général adressé aux États, à l'Union et aux banques centrales qui appelle, pour son respect, à l'examen attentif des objectifs poursuivis par toute opération d'achat de titres de dette publique sur le marché secondaire. Les acquisition de titres de dette publique opérées à des fins de politique économique ou de politique monétaire respectent l'interdiction de financement monétaire et l'objectif de discipline budgétaire, tant qu'elle ne réduit pas la force disciplinaire des marchés.

168. Les apports de la Cour de justice. En avril 2012, un député irlandais, M. Thomas Pringle, conteste devant la *High Court* la validité de la décision 2011/199/UE du Conseil européen portant révision de l'article 136 TFUE, ainsi que le droit de l'Irlande de ratifier le traité instituant le MES au regard des compétences attribuées à l'Union en matière de politique monétaire et de politique économique. Saisie en appel par le requérant, la Cour suprême irlandaise adresse trois questions préjudicielles à la Cour de justice, dont l'une porte sur la validité du traité instituant le MES avec les dispositions gouvernant l'UEM, tout

⁶⁵⁷ Considérant (7) de la proposition de Règlement (CEE) du Conseil modifiée, COM(93) 617 final, p. 3 ; considérant (7) du Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, précité.

⁶⁵⁸ Concl. Juliane Kokott, aff. C-370/12, 26 octobre 2012, ECLI:EU:C:2012:675, pt 141 ; CRAIG P. « Guest Editorial. Pringle : Legal reasoning, text, purpose and teleology », *MJ*, vol. 20, n° 1, p. 7.

⁶⁵⁹ Cf. *Infra*.

spécifiquement les articles 119 à 123 TFUE⁶⁶⁰. Interprétant l'article 123 TFUE, les juges du Kirchberg relèvent que l'interdiction de financement monétaire concerne directement la BCE et les BCN : en vertu de cette disposition, les banques centrales ne sauraient accorder aucune assistance financière. Tel n'est pas le cas en application de l'article 125 TFUE rédigé « en termes moins stricts⁶⁶¹ ». L'octroi d'une telle assistance par un État membre ou un ensemble d'États membres est admis dans le cadre de la politique économique et ce, indépendamment de la forme prise par cette assistance (prêt, soutien sur le marché primaire ou le marché secondaire). Cette conclusion n'est pas remise en cause par le fait que l'assistance financière est accordée par un véhicule financier spécial tel que le MES⁶⁶². Comme l'analyse la Cour de justice, le MES ne saurait être considéré comme poursuivant des objectifs de politique monétaire ou exerçant des pouvoirs monétaires de telle sorte qu'il puisse être assimilé à une banque centrale et donc soumis à la prohibition de l'article 123 TFUE⁶⁶³.

169. L'arrêt *Gauweiler*, rendu sur renvoi de la Cour constitutionnelle allemande⁶⁶⁴, fournit l'occasion à la Cour de justice de préciser ce que le Règlement (CE) n° 3603/93 avait laissé en suspens : la conciliation des achats de titres de dette publique sur le marché secondaire avec l'interdiction de financement monétaire⁶⁶⁵. Le litige au fond porte sur la contestation de

⁶⁶⁰ Pour des analyses de l'arrêt *Pringle*, voy. notamment : CLERC O., « L'arrêt Pringle ou la validation juridictionnelle des approfondissements, passés, présents et à venir de la gouvernance économique de la zone euro », *JADE*, 2012. URL : <https://revue-jade.eu/article/view/363>, consulté le 20.8.2020 ; RIGAUX A., « Premier différend entre URL : s membres soumis à la Cour en vertu d'un compromis », *Europe*, n° 11, nov. 2017, p. 24-25 ; CRAIG P., « Guest Editorial. Pringle : ... », art. cit., p. 205-220 ; BECK G., « The Court of Justice, Legal Reasoning, and the Pringle Case-Law as the Continuation of Politics by Other Means », *E. L. Rev.*, n° 2, 2014, p. 234-250 ; ADAM S. et MENA PARRAS F. J., « The European Stability Mechanism through the Legal Meanderings of the Union's Constitutionalism: comment on Pringle », *E. L. Rev.*, n° 6, 2013, p. 848-865 ; MARTUCCI F., « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose », *RTDEur.*, n° 2, 2013, p. 239-266.

⁶⁶¹ CJ, arrêt du 27 novembre 2012, Thomas Pringle, aff. C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756, pt 132.

⁶⁶² *Idem*, pts 125-126.

⁶⁶³ *Idem*, pt 127 ; également : MARTUCCI F., « La Cour de justice face à la politique économique... », art. cit., p. 258.

⁶⁶⁴ BVerfG, Order of the Second Senate of 14 January 2014 - 2 BvR 2728/13 -, paras. 1-24 [En ligne]. URL : http://www.bverfg.de/e/rs20140114_2bvr272813en.html, consulté le 20.8.2020.

⁶⁶⁵ Pour une discussion générale de l'arrêt *Gauweiler* : ALLEMAND F., « Crise des dettes souveraines : la contestation, par des particuliers, de certaines mesures adoptées par la BCE », *JDE*, n° 227, mars 2016, p. 90-98 ; MARTUCCI F., « La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines : l'arrêt Gauweiler entre droit et marché », *Cah. Dr. Eur.*, vol.51, n° 2-3, 2015, p. 493-534 ; CRAIG P. et MARKAKIS M., « Gauweiler and the Legality of Outright Monetary Transactions », *E. L. Rev.*, n° 1, 2016, p. 4-24 ; LOUIS J.-V., « The EMU after the GAuweiler Judgement and the Juncker Report », *M. J.*, vol. 23, n° 1, 2016, p. 55-78 ; TRIDIMAS T. et XANTHOULIS N., « A Legal Analysis of the Gauweiler Case. Between Monetary Policy and Constitutional Conflict », *M. J.*, vol. 23, n° 1, p. 17-39 ; HERVÉ A. et PICOD F., « Politique économique et monétaire. CJUE, gde ch., 16 juin 2015, Gauweiler, aff. C-62/14 », *RAE*, n° 2, 2015, p. 439-449 ; GRÉGOIRE G., « La Banque centrale européenne et la crise des dettes souveraines : politique monétaire, politique économique ou 'état d'exception ? », *RIDE*, vol. 31, n° 3, 2017, p. 33-54.

la validité du programme d'opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions*, OMT), annoncé au clairon par le Président de la BCE, Mario Draghi à l'été 2012⁶⁶⁶. L'exercice est assurément délicat pour la Cour de justice, tenue de naviguer entre l'exigence d'efficacité de la politique monétaire et la préservation de la discipline budgétaire et ce, dans un moment de forte agitation politico-financière⁶⁶⁷. Le programme OMT, dont les caractéristiques-clés sont rendues publiques par voie de communiqué de presse de la BCE en septembre 2012, définit les modalités d'acquisition sur les marchés secondaires de la dette souveraine. Ce programme vise à préserver une transmission appropriée de la politique monétaire ainsi que l'unicité de la politique monétaire⁶⁶⁸. Sa présentation répond au phénomène de distorsion excessif observé sur les marchés des dettes publiques, en particulier ceux italiens et espagnols⁶⁶⁹. Aucune OMT ne sera jamais mise en œuvre. Que ce programme porte sur l'acquisition de titres de dette d'États membres sur les marchés secondaires ne signifie pas sa compatibilité avec l'interdiction de financement monétaire. Deux conditions complémentaires doivent être satisfaites. L'achat de titres sur les marchés secondaires ne doit pas « avoir, en pratique, un effet équivalent à celui de l'acquisition directe d'obligations souveraines auprès des autorités et des organismes publics des États membres⁶⁷⁰ ». Tel est le cas

« si les opérateurs susceptibles d'acquérir des obligations souveraines sur le marché primaire avaient la certitude que le SEBC va procéder au rachat de ces obligations dans un délai et dans des conditions permettant à ces opérateurs d'agir, *de facto*, comme des intermédiaires du SEBC pour l'acquisition directe desdites obligations auprès des autorités et des organismes publics de l'État membre concerné⁶⁷¹. »

⁶⁶⁶ Dans un moment de grande tension financière, en particulier sur la dette publique italienne et alors que les instruments de sauvetage financier de l'Union ne sont pas encore en place (MES), Mario Draghi fait savoir à un parterre d'investisseurs anglosaxons que son institution, agissant dans les limites de son mandat, est prête à faire tout ce qui est nécessaire pour préserver l'euro (« within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough »). Voy. DRAGHI M., Speech at the Global Investment Conference [En ligne], London, 26 July 2012. URL : <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>, consulté le 20.8.2020.

⁶⁶⁷ Pour rappel, l'arrêt de la Cour est rendu alors que la Grèce est engagée dans la laborieuse négociation de son troisième plan d'assistance financière et que l'Allemagne se démène face à la progression d'un nouveau parti politique, l'*Alternative für Deutschland*, fondé en réaction aux évolutions de la gouvernance économique de la zone euro.

⁶⁶⁸ ECB, Technical features of Outright Monetary Transactions [En ligne], Press release, 6.9.2012. URL : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, consulté le 20.8.2020.

⁶⁶⁹ DRAGHI M. et CONSTÂNCIO V., Introductory statement to the press conference (with Q&A), Frankfurt am Main, 6 September 2012 [En ligne]. URL : <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html>, consulté le 20.8.2020.

⁶⁷⁰ CJ, arrêt Gauweiler, précité, pts 97 et 104.

⁶⁷¹ CJ, arrêt Gauweiler, précité, pt 104.

Par ailleurs, les achats en cause « ne sauraient valablement être utilisés pour contourner l'objectif poursuivi par l'article 123 TFUE », à savoir soustraire les États membres concernés aux forces disciplinaires du marché⁶⁷².

170. S'appuyant sur les caractéristiques techniques des OMT, la Cour de justice distingue une série de garanties propres à préserver l'incertitude sur les marchés primaires et la discipline budgétaire des États : les achats ne sont conduits qu'au regard de la réalisation d'objectifs monétaires et cessent sitôt ceux-ci atteints, ils ne sont pas annoncés à l'avance, leur volume est limité, une période minimale est observée entre l'émission des titres sur le marché primaire et leur acquisition par l'Eurosystème sur le marché secondaire, les OMT sont envisagées pour les seuls États membres sous programme d'ajustement macroéconomique ou de programmation de précaution du FESF/MES⁶⁷³, etc.⁶⁷⁴ La Cour constitutionnelle allemande à l'origine du renvoi exprimera de vives réserves à l'égard de l'analyse de la Cour de justice et rappellera sans ambage sa responsabilité, en tant que gardienne de l'ordre constitutionnel allemand, d'écarter l'application du droit de l'Union, y compris un jugement de la Cour de justice, au cas où celui-ci sortirait des limites des compétences attribuées à l'Union en vertu de la Loi fondamentale et de l'Acte portant approbation des traités européens⁶⁷⁵. La ligne rouge est tracée par référence aux garanties identifiées par la Cour de justice et que la Cour constitutionnelle allemande ramène à six critères d'évaluation de validité des achats d'instrument de dette par l'Eurosystème. Leur non-respect caractériserait une violation de ses compétences par la BCE⁶⁷⁶. Les actes alors pris par l'institution monétaire seraient *ultra vires* et insusceptibles de produire des effets dans l'ordre juridique interne⁶⁷⁷.

171. En janvier 2015, la BCE annonce un programme étendu d'achat de titres (*Expanded Asset Purchase Programme*, ou APP) qui réunit quatre programmes d'achats d'actifs sur les marchés financiers⁶⁷⁸. L'un d'entre eux vise spécifiquement l'acquisition de titres du secteur public (*Public Sector Purchase Programme*, ou PSPP). L'APP vise à réaliser l'objectif de stabilité des prix, suite à la chute continue du taux d'inflation depuis 2012 et

⁶⁷² *Idem*, p. 101.

⁶⁷³ *Idem*, pts 111-121.

⁶⁷⁴ Cf. *Infra* tableau 3.

⁶⁷⁵ BVerfG, Judgment of the Second Senate of 21 June 2016 - 2 BvR 2728/13 -, pt. 120. URL : http://www.bverfg.de/e/rs20160621_2bvr272813en.html, consulté le 20.8.2020.

⁶⁷⁶ BVerfG, 2 BvR 2728/13, précité, pt 206.

⁶⁷⁷ *Idem*, pt 207.

⁶⁷⁸ DRAGHI M., Introductory statement to the press conference (with Q&A), Frankfurt am Main, 22 January 2015 [En ligne]. URL : <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.en.html>, consulté le 20.8.2020.

l'entrée en territoire négatif au début de l'année 2014. À la différence de l'OMT, l'APP est mis en œuvre à compter de mars 2015. Il prévoit un montant net mensuel d'achat d'actifs de 60 milliards d'euros pour une durée initiale de 18 mois⁶⁷⁹. Le volume d'acquisition ainsi que la durée du programme sont modifiés à plusieurs reprises. Au plus fort du programme, le montant des achats mensuels combinés s'élève à 80 milliards d'euros. Les instruments de dette des États membres composent 80% des montants d'actifs acquis. Arrêté en décembre 2018, l'APP est réactivé en novembre 2019 pour un montant d'achat mensuel de 20 milliards d'euros. Une enveloppe temporaire additionnelle de 120 milliards d'euros est ajoutée en mars 2020 pour atténuer l'accélération des pressions à la baisse sur l'inflation provoquée par la crise de la Covid-19 et ses répercussions économiques⁶⁸⁰. L'objectif poursuivi par le PSPP est distinct de celui de l'OMT, ses caractéristiques aussi. Le montant global des actifs à acquérir est annoncé à l'avance. Le principe de répartition des portefeuilles d'achat entre la BCE et les BCN et l'obligation faite aux BCN de n'acquérir que les titres éligible d'émetteurs de son propre pays, permettent d'estimer le plafond maximal des montants des titres acquis pour chaque État membre. Ces nouvelles caractéristiques ne permettent plus d'assurer ni l'incertitude sur les marchés ni la discipline budgétaire des États membres de la zone euro, ainsi que le dénoncent quatre recours contre le PSPP formés devant la Cour constitutionnelle allemande. Celle-ci saisit la Cour de justice d'une demande de décision préjudicielle dans lequel elle prend soin de souligner le caractère *ultra vires* du PSPP, faute de respecter les critères dégagés dans l'arrêt *Gauweiler*⁶⁸¹.

172. Les différends interprétatifs avec la Cour constitutionnelle fédérale allemande : l'arrêt Weiss. Rendu en décembre 2018, quelques jours après la cessation de l'APP, l'arrêt *Weiss* systémise et clarifie le cadre juridique applicable aux achats d'instruments de dette publique sur les marchés secondaires⁶⁸². Les principes de conciliation entre les

⁶⁷⁹ Décision (UE) 2015/774 de la BCE du 4 mars 2015 concernant un programme d'achat d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2015/10). JO L 121/20, 14.5.2015.

⁶⁸⁰ BCE, Décisions de politique monétaire, 12 mars 2020 [En ligne]. URL : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html>, consulté le 20.8.2020.

⁶⁸¹ BVerfG, Order of the Second Senate of 18 July 2017 - 2 BvR 859/15 [En ligne]. URL : http://www.bverfg.de/e/rs20170718_2bvr085915en.html, consulté le 20.8.2020. Pour une analyse, voy. LANG A., « Ultra vires review of the ECB's policy of quantitative easing : An analysis of the German Constitutional Court's preliminary reference order in the PSPP case », *CMLRev.*, vol 55, n° 3, 2018, p. 923-951.

⁶⁸² Pour des études détaillées, le lecteur est renvoyé à la littérature suivante : SYMON D., « Union économique et monétaire – Compétence de la BCE », *Europe*, n° 2, février 2019, p. 105 ; DAWSON M. et BOBIC A., « Quantitative Easing at the Court of Justice – Doing whatever it takes to save the euro : Weiss and Others », *CMLRev.*, 2019, p. 1004-1040 ; MOOIJ A., « The Weiss judgment : The Court's further clarification of the ECB's legal framework », *M J*, vol. 26, n° 3, 2019, p 449-465 ; HINAREJOS A., « On-going judicial dialogue and the powers of the european central bank : Weiss », *RDCE*, vol. 23, n° 63, 2019, p. 651-668 ; VITERBO A., « Legal

programmes d'achat d'instruments de dette publique et l'article 123 TFUE sont confirmés et précisés⁶⁸³. Des achats sur les marchés secondaires sont jugés équivalents à des acquisitions directes auprès des émetteurs publics si les opérateurs présents sur le marché primaire ont la certitude de pouvoir placer les titres qu'ils acquièrent auprès de l'Eurosystème. Ils agiraient *de facto* comme des intermédiaires de l'Eurosystème auprès des émetteurs publics⁶⁸⁴. La Cour de justice entend les inquiétudes des requérants allemands et des juges constitutionnels de Karlsruhe : l'annonce des volumes mensuels d'achat projetés, les règles de répartition des achats entre la BCE et les BCN, les critères d'éligibilité des titres pouvant être acquis permettent « aux opérateurs privés d'anticiper, dans une certaine mesure, des aspects importants des futures interventions du SEBC sur les marchés secondaires⁶⁸⁵. » Implicitement, c'est rappeler le particularisme de la réalisation de l'objectif de stabilité des prix et l'importance d'ancrer les anticipations des opérateurs économiques⁶⁸⁶. L'efficacité du PSPP appelle un effort de communication (*forward guidance*), avec à la clé une durée et/ou une intensité moindre du programme⁶⁸⁷. Cependant, la Cour estime que les garanties adoptées par la BCE sur d'autres aspects du PSPP assurent que la prévisibilité demeure de l'ordre de la possibilité et non de la certitude. De la même façon, le juge européen relève l'incidence nette que le PSPP a produit sur la valeur de marché des instruments de dette public et le coût du financement des États membres⁶⁸⁸. Les traités n'ont pas cherché à empêcher de tels effets. La politique économique et la politique monétaire constituent les deux faces d'une même pièce, la politique de conjoncture. Elles sont en interaction permanente, justifiant la recherche de leur coordination. Avec pertinence, la Cour de justice rappelle une évidence : « la conduite de la politique monétaire implique en permanence d'agir sur les taux d'intérêt et les conditions de refinancement des banques, ce qui a nécessairement des conséquences sur les conditions du

and accountability issues arising from the ECB's conditionality », *European papers*, vol. 1, n° 2, 2016, p. 501-531.

⁶⁸³ CJ, arrêt Weiss, précité, pt 97.

⁶⁸⁴ *Idem*, pt 110.

⁶⁸⁵ *Idem*, pt 112.

⁶⁸⁶ Voy., ALLEMAND F., « La politique monétaire en zone euro. L'Europe monétaire, Europe fédérale », in JOUNO T. (dir.), *Questions européennes*. Paris : PUF, 2009, p. 639 ; également, pour une présentation de l'évolution de la prise en compte des anticipations dans la définition de la politique monétaire : SALLE I., « Ciblage d'inflation, transparence et anticipations – une revue de la littérature récente », *Revue d'économie politique*, vol. 123, n° 5, 2013, p. 697-736.

⁶⁸⁷ Voy. en ce sens : ANDRADE P., BRECKENFELDER J., DE FIORE F. et alii, « The ECB's asset purchase programme : an early assessment », *ECB Working Paper Series*, n° 1956, September 2016, p. 42-43.

⁶⁸⁸ Les achats en application du PSPP s'analysent en une hausse de la demande, ce qui tire à la hausse des prix auxquels s'échangent les titres de dette sur les marchés secondaires. Leur rendement (rapport entre le coupon et la valeur de marché du titre) chute mécaniquement. Le placement de nouveaux titres auprès des « primary dealers » s'établit en référence notamment au regard de la cotation sur les marchés secondaires.

financement du déficit public des États membres⁶⁸⁹. » Partant, la seule existence d'effets économiques ne saurait impliquer l'incompatibilité du PSPP avec l'article 123 TFUE. Ces précisions apportées, les juges européens procèdent avec détail, à l'analyse des caractéristiques du PSPP susceptibles de préserver l'incertitude des opérateurs et la discipline budgétaire des États membres. Le tableau n° 3 ci-après synthétise les garanties identifiées dans le programme OMT et le PSPP.

Tableau n° 3. Garanties de la satisfaction des conditions relatives à l'effet équivalent et à l'effet disciplinaire dans les arrêts *Gauweiler* et *Weiss*.

| Effet équivalent | Effet disciplinaire |
|---|---|
| <p><i>Renforcement de l'incertitude (+)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pouvoir discrétionnaire de la BCE de décider de la portée, du début, de la poursuite et de la suspension des interventions ▪ Période de fenêtre négative minimale de 1 à 2 semaines (délai entre l'émission et leur achat par l'Eurosystème) ▪ Absence de publication de la durée de la période de fenêtre négative ▪ Absence d'annonce par avance de la décision de procéder à des rachats ▪ Absence de publication du volume projeté de titres de dette publique rachetés mensuellement État par État. ▪ Caractère subsidiaire des achats de titres de dette publique par rapport aux achats des actifs émis par le secteur privé ▪ Possibilité, de façon exceptionnelle, de montants mensuels d'achat effectifs distincts des montants projetés ▪ Répartition des portefeuilles d'acquisition au sein de l'Eurosystème est susceptible de révisions et est mis en œuvre de façon flexible ▪ Diversification des obligations achetées en termes d'émetteurs publics (administration centrale, autorités locales et régionales), et de maturité (1 an à 30 ans et 364 jours) diversifiées au titre du PSPP ▪ Achats limités à 33% d'une émission donnée d'obligations émises par le secteur public ou de 33% des encours de titres de dette public ▪ Absence de publication <i>ex post</i> détaillée des obligations détenues par l'Eurosystème <p><i>Renforcement de la prévisibilité (-)</i></p> | <p><i>Renforcement de la discipline (+)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Programme de nature temporaire : sa durée du programme es liée à la réalisation des objectifs budgétaires ▪ Faculté de l'Eurosystème de revendre les obligations acquises à tout moment ▪ Limitation du volume maximal des obligations susceptibles d'être acquises ▪ Limitation des types d'obligations pouvant être achetés ▪ Acquisition des obligations des seuls États engagés dans un programme d'ajustement ayant à nouveau accès au marché obligataire ▪ Répartition du portefeuille d'acquisition des titres de dette publique par chaque BCN est déliée des performances budgétaires des États concernés ▪ Minorité d'obligations (33 %) par émission et par émetteur public achetées par l'Eurosystème ▪ Critères d'éligibilité des titres au programme d'achat fondés sur une évaluation du crédit (seule dérogation possible pour les États membres relevant d'un programme d'assistance financière) ▪ La dégradation de la note de crédit d'un État l'expose à la revente des titres détenus par l'Eurosystème <p><i>Assouplissement de la discipline (-)</i></p> |

⁶⁸⁹ CJ, arrêt Weiss, pt 130.

- Publication *ex ante* des objectifs d'achats mensuels d'actifs, de la durée du programme
- Publication *ex ante* des critères d'éligibilité des titres
- Profondeur insuffisante du marché
- Action à la baisse sur les prix des actifs sur le marché secondaire réduit le coût de financement des États membres

173. En identifiant ces garanties, la Cour de justice n'entend pas réaliser une étude exhaustive des risques présentés par le PSPP et de l'ensemble des moyens de les juguler. Il revient à l'Eurosystème de définir les garanties appropriées à ses programmes d'achat en utilisant « son expertise économique et [l]es moyens techniques dont il dispose afin d'effectuer ladite analyse avec diligence et précision⁶⁹⁰ » – étant entendu que cette expertise et ces moyens ne se réduisent pas à ceux de la BCE pour inclure également ceux des BCN⁶⁹¹. L'office du juge est de dire le droit, non de réaliser des expertises économiques⁶⁹² et de substituer sa propre appréciation à celle de la BCE et ce, d'autant moins qu'elle dispose en ce domaine d'un large pouvoir discrétionnaire. Cette « retenue » de la Cour de justice lui sera fortement reprochée par la juridiction de renvoi.

174. Deux autres caractéristiques du PSPP suscitent des interrogations des juges constitutionnels allemands : la conservation des titres acquis jusqu'à leur échéance et l'acquisition de titres avec un rendement actuariel négatif. Ainsi que le rappelle la Cour de justice, aucune de ces pratiques n'est interdite par les traités – qu'il s'agisse de l'article 123 TFUE ou l'article 18 des statuts SEBC. Sur le premier point, la conservation des titres jusqu'à échéance n'interdit pas leur revente. Elle n'implique aucune renonciation au paiement, par l'État membre émetteur, de sa dette arrivée à échéance – une perspective aussi proscrite par l'article 125 TFUE. En outre, la conservation des titres ne crée aucune obligation à la charge de la BCE d'assurer le roulement (*roll-over*) de la dette publique⁶⁹³. Enfin, les banques centrales conservent la possibilité de revendre les titres à la lumière de la réalisation des objectifs du programme et de l'attitude des États membres (notamment en cas de dégradation de leur notation financière). Ce faisant, la conservation des titres signifie une exposition

⁶⁹⁰ CJ, arrêt Weiss, pt 91.

⁶⁹¹ Pour une discussion de la collaboration entre les services de la BCE et ceux des BCN dans la préparation des décisions de politique monétaire, voy. ADALID S., *La BCE et l'Eurosystème : exemple d'intégration verticale*, thèse de doctorat en droit public, sous la direction de Blanche Sousi et Mickaël Karpenshif, Lyon : Université Jean Moulin Lyon 3, soutenue le 9.11.2012, p. 142 sq.

⁶⁹² Sur cet aspect : MARTUCCI F., « La Cour de justice face à la politique monétaire... », art. cité.

⁶⁹³ CJ, arrêt Weiss, pts 150 et 151.

continue de la BCE et des BCN au risque de crédit d'un emprunteur public⁶⁹⁴. Théoriquement, la question de l'absorption des pertes bilancielle par une banque centrale n'est pas problématique : son pouvoir d'émission monétaire lui garantit le paiement de ses engagements par le biais du seigniorage ; toute perte se trouve couverte par une hausse de la masse monétaire⁶⁹⁵. Bref, une banque centrale ne peut pas faire défaut⁶⁹⁶. Sous l'angle statistique, il importe de rappeler que les BCN sont classées comme des sociétés financières publiques par le SEC 2010⁶⁹⁷. La dette publique est consolidée : par conséquent, la valeur des instruments de dette de leur État membre que les BCN détiennent n'est pas comptabilisée dans le calcul de la dette. Paul de Grauwe en conclut que l'inscription des titres de dette publique dans les livres de la banque centrale constitue une fiction et qu'elle pourrait être effacée sans perte⁶⁹⁸. C'est oublier l'application des articles 123 et 125 TFUE. La comptabilité publique n'est pas la discipline budgétaire. En l'état actuel du droit de l'Union, aucun dispositif de partage des pertes entre les banques centrales de l'Eurosystème n'est prévu pour les pertes d'une BCN liées au défaut d'un emprunteur public relevant de son État⁶⁹⁹. L'accumulation de titres de dette dans le bilan de sa banque centrale a pour effet de renvoyer chaque État membre à ses responsabilités budgétaires. Toute perte subie par une banque centrale nationale devra être absorbée par la mobilisation de réserves ordinaires ou extraordinaires et, le cas échéant, par un renflouement par l'État membre concerné. Au titre de l'indépendance financière, chaque État est tenu d'assurer que sa banque centrale dispose des moyens nécessaires à l'accomplissement de ses tâches au titre du SEBC⁷⁰⁰.

⁶⁹⁴ La maturité moyenne des titres acquis s'élève à 7,2 ans en moyenne. Voy. ECB, Breakdown of debt securities under the PSPP as of 2 October 2020 [En ligne]. URL : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>, consulté le 10.10.2020.

⁶⁹⁵ DE GRAUWE P., JI Y., « Fiscal implications of the ECB's Bond Buying Program », *Open Economies Review*, 2014, vol. 24, n° 5, p. 843-852 ; ADLER G., CASTRO P. et TOVAR C.E., « Does Central Bank Capital Matter for Monetary Policy ? », *Open Economies Review*, 2016, vol. 27, n° 1, p. 185. La possibilité pour une banque centrale de poursuivre ses activités malgré un capital négatif a donné lieu à des interprétations distinctes entre la BCE et la Banque centrale de la République tchèque (CNB) en 2010. Dans son rapport de convergence, l'institution européenne a estimé que la faiblesse capitalistique de la CNB et une situation de capital négatif étaient de nature à affecter négativement l'exécution de ses tâches au sein de l'Eurosystème. Cette appréciation fut fortement contestée par la CNB. Voy. sur ce débat : HORÁKOVÁ M., « Central bank capital levels : do they matter and what can be done ? », *Central Banking*, vol. 21, n° 4, 2011, p. 90.

⁶⁹⁶ DE GRAUWE P., JI Y., « Fiscal implications... », p. 844.

⁶⁹⁷ SEC 2010, para 20.304.

⁶⁹⁸ DE GRAUWE P., JI Y., « Fiscal implications... », p. 845. Les auteurs reconnaissent ne pas discuter le sujet en rapport avec l'interdiction de financement monétaire. La portée de leur réflexion s'en trouve réduite.

⁶⁹⁹ CJ, arrêt Weiss, précité, pt 163.

⁷⁰⁰ Par exemple : avis de la BCE, Italie, CON/2006/44, 25.8.2006, pt 3.5 ; Lettonie, CON/2009/53, 24.6.2009, pt 3.2, où la BCE rappelle la nécessité pour une banque centrale de pouvoir constituer d'importantes réserves pendant les années de profit afin de pouvoir faire face à des pertes liées à une crise, sans être affaiblie financièrement pour l'accomplissement de ses fonctions monétaires.

175. Quant à l'acquisition de titres à rendement négatif, la Cour de justice chasse rapidement l'inquiétude de la juridiction de renvoi. Ces obligations ne donnent lieu ni à découvert ni à un autre type de crédit. Leur achat permet d'étendre un peu plus la variété des titres concernés par le programme et de renforcer l'incertitude des opérateurs privés. Enfin, ce sont principalement les États membres aux situations budgétaires les plus saines qui bénéficient des taux négatifs pour leurs emprunts⁷⁰¹. Sur le fond, la rapidité avec laquelle la Cour de justice traite cette question surprend. Un rendement négatif correspond à une obligation dont le taux d'intérêt prévu dans le contrat d'emprunt est négatif : le montant remboursé à l'échéance est inférieur à sa valeur faciale. Un rendement actuariel négatif – ce que vise le juge allemand, correspond à un titre dont le prix d'acquisition sur le marché secondaire est supérieur au rendement attendu du titre s'il est détenu jusqu'à son échéance. Dans chaque hypothèse, l'acquéreur subit une perte financière. Pourtant, les deux situations sont distinctes. Le rendement actuariel négatif s'inscrit dans le cadre du fonctionnement du marché obligataire et résulte pour partie du programme d'expansion monétaire de la BCE ; l'acquisition d'obligations dont le coupon est positif mais le rendement actuariel est négatif ne saurait être interdite sur le fondement de l'article 123 TFUE. En revanche, l'achat d'obligations à rendement négatif opère un transfert de valeur de la banque centrale vers l'État membre concerné, sans que cela ne corresponde à une quelconque contrepartie. Que ce transfert bénéficie aux États membres présentant une situation financière dégradée n'est pas convaincant⁷⁰².

176. L'attention avec laquelle la Cour de justice motive son arrêt ne suffit pas pour emporter la conviction de la juridiction allemande. Dans sa décision au fond rendue le 5 mai 2020, la juridiction allemande ne suit pas la position du juge européen, dont le jugement est considéré *ultra vires*⁷⁰³. Il lui est reproché l'insuffisante considération attachée par la Cour de justice aux effets économiques du PSPP et le caractère superficiel du contrôle des justifications présentées par la BCE concernant le caractère proportionné du PSPP. Selon la Cour constitutionnelle, cette complaisance du juge européen vis-à-vis de la BCE favorise un transfert insidieux (« schleichende ») de compétences vers l'Union, en dehors du respect de toute

⁷⁰¹ CJ, arrêt Weiss, pts 155-157.

⁷⁰² *Contra* MARTUCCI F., « Le contrôle par la Cour de justice de l'Union européenne des données empiriques soutenant la politique monétaire de la Banque centrale européenne : une analyse de l'affaire Weiss », *RFAP*, n° 173, 2020, p. 138.

⁷⁰³ BVerfG, Judgment of the Second Senate of 05 May 2020 - 2 BvR 859/15 [En ligne]. URL : http://www.bverfg.de/e/rs20200505_2bvr085915en.html, consulté le 20.8.2020. Cet arrêt a fait l'objet de commentaires nombreux. Voy. notamment :

procédure de légitimation politique au niveau national⁷⁰⁴. Se déliant du jugement de la juridiction européenne, la Cour allemande procède à l'examen du programme de la BCE et conclut également à son caractère *ultra vires*, en raison de l'insuffisance de ses éléments de motivation⁷⁰⁵. Elle enjoint l'institution monétaire européenne de démontrer dans un délai de trois mois que sa politique monétaire non conventionnelle n'a pas eu d'effets disproportionnés sur d'autres variables économiques que l'inflation. En revanche, la Cour constitutionnelle juge conforme le PSPP au regard de l'interdiction de financement monétaire, à tout le moins tant que la BCE respecte « strictement » les garanties dégagées par la BCE :

« The CJEU's conclusion in its Judgment of 11 December 2018 that the PSPP does not violate Art. 123(1) TFEU [...] does meet with considerable concerns [...]. However, on condition that the “safeguards”, which, according to the CJEU, prevent circumvention of the prohibition of monetary financing, are strictly observed (see c below), it follows from an overall balancing that a manifest violation of Art. 123(1) TFEU is not ascertainable [...] The fact that the purchases by the Eurosystem also include government bonds with a negative yield to maturity and collective action clauses (CAC) does not merit a different conclusion⁷⁰⁶. »

177. Le jugement allemand du 5 mai 2020 a mis l'ensemble des parties prenantes dans l'embarras. Il est incompatible avec le régime de contrôle de légalité des actes d'une institution de l'Union. Le droit de l'Union est un droit distinct et autonome du droit national. Les injonctions ou les interprétations du juge allemand sont dépourvues d'effet contraignant à l'égard de la Cour de justice et de la BCE ; elles ne peuvent lier que les institutions allemandes, en particulier la Bundesbank. Cependant, et c'est l'un des paradoxes de ce jugement, le respect strict de l'injonction judiciaire par les institutions allemandes heurterait de front l'indépendance

⁷⁰⁴ BVerfG, 2 – BvR 859/15, précité, para 156.

⁷⁰⁵ Relevons que la question de la modicité des motivations des actes de la BCE n'est pas neuve pour avoir été soulignée par l'avocat général Cruz Villalon dans ses conclusions dans l'affaire *Gauweiler*. Il considère tout spécifiquement que :

« pour que la BCE applique un programme tel que le programme OMT en conformité avec le principe de proportionnalité, elle doit fournir l'ensemble des éléments nécessaires qui justifient une intervention de l'institution sur le marché secondaire de la dette publique. Autrement dit, il est essentiel que la BCE commence par identifier les circonstances exceptionnelles et extraordinaires qui l'amènent à adopter une mesure non conventionnelle telle que celle qui nous occupe ici. » (Concl. présentées le 14 janvier 2015, aff. C-62/14, pt 166)..

En outre, en juillet 2018, dans une série d'affaires où étaient contestées des décisions individuelles prises par la BCE en matière prudentielle, le Tribunal de l'Union européenne a reproché à l'institution de Francfort de ne pas avoir procédé à un examen suffisamment détaillé des circonstances. Ses décisions furent annulées. Voy. Trib. UE, arrêts du 13 juillet 2018, Banque postale / BCE, aff. T-733/16, ECLI:EU:T:2018:477 ; BPCE / BCE, aff. T-745/16, ECLI:EU:T:2018:476 ; Crédit mutuel / BCE, aff. T-751/16, ECLI:EU:T:2018:475 ; Société générale / BCE, aff. T-757/16, ECLI:EU:T:2018:473 ; Crédit agricole / BCE, aff. T-758/16, ECLI:EU:T:2018:472 ; BNP Paribas / BCE, aff. T-768/16, ECLI:EU:T:2018:471.

⁷⁰⁶ *Idem*, para 180.

de la BCE et de la Bundesbank – un principe inscrit dans le traité de Maastricht, sous l’insistance pressante de l’Allemagne. Sous cet angle, le Bundestag ou le gouvernement fédéral ne sauraient s’immiscer dans la conduite de la politique monétaire. Enfin, le respect par la Bundesbank de l’interdiction de poursuivre sa participation au PSPP la placerait, ainsi que l’État allemand, en porte-à-faux avec le jugement de la Cour de justice qui a reconnu la légalité du PSPP. Le principe d’uniformité d’application du droit de l’Union dans les États membres a pour effet que les décisions rendues par la Cour de justice lient les autorités nationales. Ignorer ces décisions est constitutif d’un manquement au droit de l’Union. En fait, les autorités politiques allemandes ont confirmé leur support à l’action de la BCE. Celle-ci a autorisé la Bundesbank à produire certains documents supplémentaires à destination de la juridiction allemande, prouvant à nouveau le strict respect des principes de motivation et de proportionnalité par la BCE⁷⁰⁷. Le débat pourrait néanmoins rebondir à l’occasion de recours contre le programme d’urgence d’achat de titres adopté en mars 2020 par la BCE pour faire face aux circonstances exceptionnelles provoquées par la pandémie de Covid-19.

178. Le *Pandemic Emergency Purchase Programme*. Le PEPP ne reprend pas toutes les caractéristiques du PSPP. Si la composition des achats continue d’être « guidée » par la clé de répartition de la souscription du capital de la BCE, la BCE a décidé de l’appliquer selon une « approche flexible » entre les différentes catégories d’actifs et de juridictions. Selon le considérant (3) de la décision instituant le PEPP, « [e]n raison de ces circonstances exceptionnelles et incertaines qui évoluent rapidement, le PEPP exige, par rapport à l’APP, une grande flexibilité dans sa conception et sa mise en œuvre et ses objectifs de politique monétaire ne sont pas identiques à ceux de l’APP⁷⁰⁸. » Ainsi, le montant de l’enveloppe ne donne pas lieu à une répartition mensuelle mais est fourni pour la durée du programme. Les limites d’achats relatives à une émission ou à l’encours ne sont plus reprises par rapport au PSPP. Cela signifie que la BCE pourra décider, au regard des circonstances, de concentrer ses achats sur une série de titres émis par un État membre donné. Tout au plus faut-il observer que les titres éligibles sont accrus, en particulier au regard des échéances qui peuvent aller de 70 jours à 30 ans (contre un an à 30 ans dans le cadre du PEPP)⁷⁰⁹. Fin mai, les titres italiens étaient ceux qui bénéficiaient

⁷⁰⁷ « ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) » [En ligne], ECB Press Release, 18 March 2020. URL : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html, consulté le 20.8.2020.

⁷⁰⁸ Décision (UE) 2020/440 de la BCE du 24 mars 2020 relative à un programme temporaire d’achats d’urgence face à la pandémie (BCE/2020/17). JO L 91/1, 25.3.2020.

⁷⁰⁹ A priori pour permettre un rééquilibrage dans la composition des titres avec les titres allemands pour lesquels peu d’émissions à longue échéance sont prévues en 2020. Voy. ALLEMAND F., « La BCE face à la Covid-19 : une institution monétaire au service de l’Union, des États membres et des citoyens européens », Communication

majoritairement du PEPP, représentant 21,6 % de l'encours détenu (37 milliards d'euros), alors que la clé de souscription dans le capital de la BCE s'établit à 13,8%. Ainsi qu'il a été observé, à ce rythme, la poursuite de la mise en œuvre des différents programmes d'achat pourrait conduire à ce que la BCE détienne 40 % de l'encours de la dette publique de l'Italie, de l'Espagne et de la Grèce⁷¹⁰.

2. L'interdiction d'un accès privilégié aux institutions de crédit

179. Fermer la voie du financement monétaire aux États membres n'implique pas nécessairement que ceux-ci se financent aux conditions du marché s'ils conservent la possibilité de se ménager un accès privilégié aux liquidités détenues par leurs institutions de crédit⁷¹¹. C'est ce risque que vise à réduire l'article 124 TFUE. Il est le complément nécessaire de l'article 123⁷¹². Il contribue à la réalisation de la discipline budgétaire⁷¹³. À la différence de l'article 123 TFUE qui prive les États membres d'un mode de financement, l'article 124 TFUE conserve aux autorités publiques le droit de se financer auprès des institutions de crédit. Seulement, ce droit doit s'exercer sans privilège⁷¹⁴ : « toute mesure, ne reposant pas sur des considérations d'ordre prudentiel, qui établit un accès privilégié [du secteur public européen ou national] aux institutions financières » est interdite. L'interdiction s'applique à tous les États

présentée lors de la table ronde « La crise sanitaire et les finances publiques », co-dirigée par M. Jérôme Germain et Mme Aurélie Dort, Université de Lorraine, 19 juin 2020.

⁷¹⁰ « ECB could own 40 % of Italian gov' bonds by year end » [En ligne], *Capital Economics*, 19 mai 2020. URL : <https://www.capitaleconomics.com/publications/european-economics/european-economics-update/ecb-could-own-40-of-italian-govt-bonds-by-year-end/>, consulté le 10.10.2020. Précisons que l'Allemagne était le second bénéficiaire (27,1 % soit 46,7 milliards d'euros), suivie de l'Espagne (12,9%, 22,4 milliards d'euros). En revanche, les achats de titres français étaient sous représentés (13,6%, 23,5 milliards d'euros). La clé de répartition des BCN de ces trois États dans le capital de la BCE égale respectivement 21,4 %, 9,6 % et 16,6 %.

⁷¹¹ CHEMAIN R., *L'Union économique et monétaire...*, *op. cit.*, p. 149. Pour une application récente : Trib., 23 mai 2019, Steinhoff, *précité*, pt 140 : « la règle énoncée à l'article 124 TFUE vise à protéger les institutions de l'Union et des États membres contre les risques budgétaires d'un accès privilégié à des institutions financières. L'interdiction énoncée par l'article 124 TFUE tend donc à protéger non pas les particuliers et les entreprises comme les requérants en l'espèce, mais l'Union en tant que telle, y compris les États membres, contre des comportements susceptibles de compromettre la stabilité économique et financière de l'Union dans son ensemble. » Le pourvoi formé contre cet arrêt a été rejeté. Voy. CJ, ord. du 12 mars 2020, EMB Consulting S.E. contre BCE, aff. C-571/19 P, ECLI:EU:C:2020:208.

⁷¹² Le projet de traité sur l'UEM du 10 décembre 1990 présenté par la Commission associait dans un même article 104 A, l'interdiction de financement monétaire et d'accès privilégié : « 1. The following shall be recognised as incompatible with the economic and monetary union and shall accordingly be prohibited : (a) the financing of budget deficits by means of direct assistance from Eurofed or through privileged access by the public authorities to the capital market; [...] » Le projet de traité établi par la présidence luxembourgeoise du 20 juin 1991 conservait cette association étroite entre les deux interdictions.

⁷¹³ CJ, arrêt du 1^{er} octobre 2015, Smaranda Bara e.a., aff. C-201/14, ECLI:EU:C:2015:638, pt 22.

⁷¹⁴ Communication de la Commission, *Union économique et monétaire*, SEC(90) 1659 final, 21.8.1990, p. 24.

membres. Il est d'effet direct⁷¹⁵. Le Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil précise les définitions nécessaires à l'application efficace de l'interdiction⁷¹⁶.

180. La force disciplinaire des marchés s'exprime par la liquidation des titres d'un État dont les perspectives budgétaires ou économiques sont dégradées. La baisse du prix de marché des titres entraîne mécaniquement leur rendement à la hausse. L'émetteur souhaitant émettre des nouveaux titres aux caractéristiques identiques à ceux déjà cotés, doit ajuster son prix d'émission ou le coupon aux conditions du marché⁷¹⁷. S'agissant des dettes non négociables (les crédits bancaires), le principe d'économie de marché suppose que les conditions relatives à l'octroi de crédit repose sur une évaluation du profil de l'emprunteur. Dans chacune de ces hypothèses, l'article 124 TFUE entend garantir que les créances détenues sur le secteur public soient « librement consenties par les institutions financières dans le cadre de relations contractuelles⁷¹⁸. » Cette liberté contractuelle est remise en cause chaque fois que la puissance publique emploie ses prérogatives à travers l'adoption d'un acte juridique unilatéral de nature contraignante pour « obliger des institutions financières à acquérir ou détenir des créances » sur le secteur public ou lorsque cette même puissance publique « octroie des avantages fiscaux dont peuvent bénéficier uniquement les institutions financières ou des avantages financiers non conformes aux principes d'une économie de marché, afin de favoriser l'acquisition ou la détention par ces institutions de telles créances⁷¹⁹. »

181. Les institutions financières dont la liberté contractuelle est protégée sont définies en termes larges, afin d'éviter toute possibilité de contournement de l'interdiction. Au moment de l'adoption du Règlement (CE) n° 3604/93, un certain nombre de catégories d'investisseurs classiques en instruments de dette publique n'avaient pas encore fait l'objet d'une harmonisation au niveau communautaire⁷²⁰. Une clause générale permet l'extension de

⁷¹⁵ La formulation de l'article 124 est suffisamment claire, précise et inconditionnelle. L'apport de précisions par le législateur européen demeure une option, ainsi que le signalent l'emploi du verbe « pouvoir » et de l'expression « au besoin » à l'article 125 § 2 TFUE. René Smits estimait pour sa part que l'article 124 TFUE peut produire des effets directs seulement en combinaison avec la législation dérivée prise pour la définir. Voy. SMITS R., *The European Central Bank. Institutional Aspects*. The Hague, London, Boston : Kluwer Law International, 1997, p 77. Une telle interprétation n'est conforme ni à la lettre ni à l'esprit de la disposition.

⁷¹⁶ Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil, du 13 décembre 1993, précisant les définitions en vue de l'application de l'interdiction de l'accès privilégié énoncée à l'article 104 A du traité. JO L 332/4, 31.12.1993.

⁷¹⁷ AMF, *Le marché obligataire*. Rapport du groupe de travail présidé par MM. Dominique Hoenen et Jean-Pierre Pinatton. Paris : AMF, décembre 2009, p. 4.

⁷¹⁸ Considérant (6) du Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil, précité.

⁷¹⁹ Art. 1 du Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil, précité.

⁷²⁰ Dans son dernier considérant, le Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil fournit en exemple les succursales d'institutions de pays tiers, les sociétés holdings ou de factoring, les OPCVM, les fonds de retraite. Depuis l'adoption du règlement, plusieurs de ces organismes ont fait l'objet de mesures d'harmonisation au niveau de

l'interdiction au-delà des seules institutions financières : sont concernées toutes les autres entreprises ou institutions qui ont des activités analogues aux institutions financières ou qui sont actives en matière d'acquisition d'actifs financiers ou de titrisation⁷²¹.

182. Certaines exceptions sont introduites au principe. D'une part, le considérant (4) du Règlement (CE) n° 3604/93 retient que l'interdiction énoncée à l'article 124 TFUE ne « saurait concerner les modes d'organisation des marchés » tant qu'ils lui sont conformes. Lue en liaison avec le considérant (5) relatif aux relations contractuelles librement consenties par les institutions financières, cette réserve vise à tenir compte des spécificités du marché primaire de la dette publique. L'émission d'instruments de dette publique sur le marché primaire obéit à un modèle similaire dans les États membres de l'Union⁷²². Les autorités publiques sélectionnent des investisseurs sur leur capacité financière et technique à participer aux adjudications, à animer le marché secondaire et celui de la pension-livrée, etc⁷²³. Le statut de « primary dealers » – spécialistes en valeurs du Trésor qui leur est attribué a pour contrepartie l'obligation de soumettre des offres lors des procédures de mise en vente de titres de dette. D'autres exceptions portent sur le financement du logement social ou la centralisation de certains types de fonds auprès d'établissements de crédit⁷²⁴.

183. Les objectifs poursuivis par l'interdiction ne se limitent pas à la seule discipline budgétaire des États membres, pour viser deux sujets qui lui sont étroitement liés : la stabilité financière et l'égalité de traitement entre émetteurs publics. La première situation est illustrée par la politique suivie par l'Espagne en 1987. Confronté à des tensions monétaires, le Trésor espagnol peine à obtenir des financements sur les marchés financiers au prix demandé. Le secteur bancaire local est sollicité à travers l'obligation qui lui est faite d'acquérir et de détenir

l'Union, notamment les OPCVM par les directives 2009/65/CE (JO L 302/32, 17.11.2009) et 2011/61/UE (JO L 174/1, 17.11.2011) du Parlement européen et du Conseil – complétées par quatre règlements du Parlement européen et du Conseil. Le régime juridique des OPVCM a été modernisé dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux par le Règlement (UE) n° 2019/1156 du Parlement européen et du Conseil, du 20 juin 2019 (JO L 188/55, 12.7.2019) et par la Directive (UE) 2019/1160 du Parlement européen et du Conseil, du 20 juin 2019 (JO L 188/106, 12.7.2019).

⁷²¹ Art. 5, § 1, du Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil, précité. Sont notamment couverts les « sponsors » et les « entités de titrisation » tels que définis dans le Règlement (UE) n° 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2007 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées. JO L 347/35, 28.12.2017.

⁷²² AFME, *European Primary Dealers Handbook 2019/2020*. London : AFME, 2019.

⁷²³ Voy. SÉNAT, Rapport d'information fait au nom de la commission des Finances sur le rôle des banques spécialistes en valeurs du Trésor, par M. Serge Dassault, n° 50 (2016-2017), enregistré le 19 octobre 2016, p. 8-9 ; AGENCE FRANCE TRÉSOR, *Charte SVT (2019-2021)*, Paris, 1^{er} janvier 2019 [En ligne]. URL : <https://www.aft.gouv.fr/fr/presentation-svt>, consulté le 20.8.2020.

⁷²⁴ LOUIS J.-V., « Union économique et monétaire », in *Commentaire Mégret*, 1995, précité, p. 38.

des instruments de dette publique espagnole dans leurs portefeuilles et ce, à des prix inférieurs à ceux du marché. Cette captation forcée des liquidités du secteur bancaire fait l'objet de vives critiques de la Banque centrale espagnole au titre des conséquences de cette pratique sur la rentabilité du secteur bancaire⁷²⁵. L'article 124 TFUE met fin à ce type de pratique, tout en ménageant certains pouvoirs d'intervention des autorités publiques sur le fondement de considérations d'ordre prudentiel. À ce titre précis, les autorités publiques peuvent imposer notamment des exigences de fonds propres aux institutions de crédit. Parce que les titres de dette publique constituent des « actifs sûrs » sur le plan prudentiel⁷²⁶, leur acquisition et leur détention peuvent être privilégiées à l'égard des institutions financières soumises à la réglementation prudentielle. Le caractère éclaté du contrôle prudentiel au début des années 1990⁷²⁷ conduit le Règlement (CE) n° 3604/94 du Conseil à définir les considérations d'ordre prudentiel par un renvoi général aux considérations qui sous-tendent la législation nationale et/ou européenne qui « visent à promouvoir la solidité des institutions financières afin de renforcer la stabilité du système financier dans son ensemble et la protection des clients de ces institutions⁷²⁸. » La formule est large. Elle ouvre la voie à de possibles détournements en vue d'accès privilégiés déguisés.

184. La question s'est posée récemment en doctrine de la compatibilité de la pondération à risque zéro des instruments de dette publique⁷²⁹. Le constituant ainsi que le législateur ont conféré une portée large à l'interdiction d'accès privilégié. Aux termes de l'article 1^{er} du Règlement (CE) n° 3604/93, est interdit l'octroi non seulement des avantages fiscaux en faveur de l'acquisition ou de la détention d'un titre de dette publique, ainsi que « des avantages financiers non conformes au principe d'une économie de marché ». Un auteur a relevé que les exigences de fonds propres pour les institutions de crédit peuvent être

⁷²⁵ « The Spanish Exchequer has been criticised by a Bank of Spain deputy governor over its methods of financing the public deficit », *Reuters*, 12.5.1987.

⁷²⁶ Les titres de dette publique sont recherchés par les institutions de crédit à des fins de gestion de la liquidité, de gestion du risque, d'intermédiation financière, d'investissement ; ils sont aussi importants dans le cadre de la participation aux opérations de politique monétaire, comme actifs éligibles ou pour la constitution des réserves obligatoires. Sur ces aspects : BCBS, « The regulatory treatment of sovereign exposures », *Basel Committee Discussion Paper*, Basel, 2017, spéc. p. 4-11.

⁷²⁷ Pour une discussion : LOUIS J.-V. (dir.), *Banking supervision in the European Community*. Report of the working group of the ECU Institute under the chairmanship of Jean-Victor Louis. Bruxelles : Éd. de l'Université libre de Bruxelles, 1995, spéc. p. 50 où il est observé que l'organisation du contrôle prudentiel dans les Communautés ne constitue pas un modèle du genre.

⁷²⁸ Art. 2 du Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil, précité.

⁷²⁹ HAUSER P, « Critical Analysis of the Zero Risk Weight Privileged for European Sovereign Debt in Light of Art. 124 TFEU » [En ligne], *The Economists' Voice*, 2019. URL : <https://doi.org/10.1515/ev-2019-0022>, consulté le 20.8.2020.

considérées comme procurant des avantages financiers pour les États membres : l'application d'une pondération à risque zéro incite les institutions de crédit à privilégier les titres publics au détriment des titres du secteur privé. Surtout, cette pondération ne permet pas de refléter la situation financière réelle des États : elle introduit un biais en faveur de l'acquisition des titres, altérant le bon fonctionnement des mécanismes de marché⁷³⁰. Le fait que le principe de pondération relève d'une réglementation prudentielle, le CRR⁷³¹ en particulier, serait inopérant. La référence aux considérations d'ordre prudentiel dans le Règlement (CE) n° 3604/93 est à comprendre à la lumière de l'objectif de stabilité financière. L'indifférenciation entre États membres et titres de dette publique que l'application d'une pondération à risque zéro réalise ne garantit pas la réalisation de l'objectif de stabilité financière. La disposition du CRR relative à la pondération de risque sur le secteur public est contraire à l'interdiction d'accès privilégiés énoncée à l'article 124 TFUE⁷³².

185. Si l'encadrement de l'exposition des institutions de crédit à la dette souveraine constitue une vraie source de préoccupation⁷³³, la contrariété entre le CRR et l'interdiction contenue à l'article 124 TFUE est des plus douteuses. Le CRR prévoit l'application, par défaut, d'une pondération de risque de 100 % pour les expositions sur les administrations centrales, régionales ou locales, ainsi que sur les autres entités publiques⁷³⁴. Une pondération distincte peut être retenue s'il existe pour les entités publiques concernées une évaluation de risque de crédit établie par une agence de notation de crédit enregistrée ou certifiée. La pondération, comprise de 0 % à 150 % est fonction de l'évaluation de l'agence⁷³⁵. Eu égard à la formulation générale de l'exigence de stabilité financière dans le Règlement (CE) n° 3604/93, au pouvoir discrétionnaire du législateur en matière prudentielle et à la liaison opérée par le CRR entre le niveau de pondération et le risque de crédit, l'on voit mal la Cour de justice reconnaître

⁷³⁰ *Idem*, p. 13-14.

⁷³¹ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. JO L 176/1, 27.6.2013 ; modifié en dernier lieu par le Règlement (UE) 2020/873 du Parlement européen et du Conseil du 24 juin 2020. JO L 204/4, 26.6.2020.

⁷³² *Idem*, p. 14. La disposition en cause est l'article 114 CRR.

⁷³³ En 2015, le Comité de Bâle sur la supervision bancaire a intégré le sujet dans son programme de travail. Une Task-force a été établie pour identifier les défis et formuler des préconisations. Voy. BCSB, « The regulatory treatment... », précité. Pour une mise en perspective des propositions de réforme sur le traitement des instruments de dette publique : GOVES P., SPIES M., et TENTORI Alessandro, « Regulatory treatment of sovereign debt : Risk weights vs large exposure limits » [En ligne], *Voxeu.org*, 2 March 2016. URL : <https://voxeu.org/article/regulatory-treatment-sovereign-debt-0>, consulté le 20.8.2020.

⁷³⁴ Art. 114 § 1, 115 § 1, et 116 § 1 CRR.

⁷³⁵ Ce que reconnaît en toute fin de son étude Patrick Hauser. Voy. HAUSER P., « Critical Analysis... », art. cit., p. 17.

l'illégalité du CRR par rapport à l'article 124 TFUE. Dans l'affaire *Steinhoff*, la Cour est appelée à se prononcer sur l'existence d'une violation caractérisée de l'article 124 TFUE par la BCE⁷³⁶. Les requérants reprochent à l'institution monétaire de ne pas avoir dénoncé, à l'occasion de l'exercice de son pouvoir consultatif, l'accès privilégié aux institutions de crédit qu'organisait le projet de loi relatif à l'insertion rétroactive de CAC dans les contrats d'emprunts des titres de dette publique de la Grèce. La Cour de justice reconnaît qu'une restructuration constitue un accès privilégié. Cependant, celui-ci n'est pas contraire à l'article 124 TFUE, pour relever de considérations d'ordre prudentiel. La restructuration vise non pas à creuser l'endettement mais à le réduire. En préservant les finances publiques grecques et éloignant le risque de défaut sur ses titres, la Grèce assure la stabilité du système bancaire de la zone euro dans son ensemble⁷³⁷.

186. Un autre point à considérer tient à l'exigence d'égalité de traitement impliquée par l'article 124 TFUE. Cette disposition interdit à la BCE et aux BCN d'appliquer un traitement distinct entre les actifs financiers pris en garantie dans le cadre des opérations de politique monétaire, selon la qualité publique ou privée de leur émetteur⁷³⁸. L'égalité de traitement concerne également la fiscalité appliquée aux intérêts versés aux détenteurs de titres de dette. La directive 2003/48 reconnaît à cet effet le droit aux États membres d'imposer les revenus des titres de créance négociables émis par un gouvernement ou une entité assimilée, en application de leur législation nationale⁷³⁹. La directive doit s'interpréter en liaison avec l'interdiction de mesures discriminatoires du fait de la nationalité de l'émetteur. Les titres de créance émis par l'État peuvent bénéficier d'une fiscalité plus favorable que les autres types d'actifs financiers – la distinction ne saurait être interprétée comme justifiant un traitement préférentiel par l'État des titres qu'il émet, sauf s'il correspondait à un type de titre qu'il est seul à émettre dans l'Union.

187. La mise en place d'un régime de régularisation des avoirs étrangers détenus par les résidents portugais a fourni l'occasion à la Cour de justice, saisie d'un recours en manquement concernant le Portugal, d'apporter des précisions utiles sur le traitement préférentiel dont peuvent bénéficier les titres de dette publique⁷⁴⁰. Dans son mémoire, la

⁷³⁶ CJ, aff. *Steinhoff*, précitée.

⁷³⁷ *Idem*, pts 105 et 138.

⁷³⁸ MARTUCCI F., *L'ordre économique...*, *op. cit.*, p. 718-719.

⁷³⁹ Article 15, paragraphe 2, Directive 2003/48/CE du Conseil du 3 juin 2003 en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts.

⁷⁴⁰ CJ, arrêt du 7 avril 2011, *Commission contre Portugal*, aff. C-20/09, ECLI:EU:C:2011:214.

Commission ne remet pas en cause le fait que les titres de la dette publique émis par des États puissent bénéficier d'un traitement préférentiel – la fiscalité pouvait être adaptée selon les différents actifs financiers pour en favoriser le développement. En revanche, la Commission estime contraire à l'article 56 CE (actuel article 63 TFUE), ainsi qu'à l'article 40 EEE, l'application d'un régime d'imposition spécifique pour les titres de dette émis à l'étranger par rapport aux titres de dette locaux ; le taux d'imposition des titres étrangers étant le double de celui des titres nationaux. Aucune raison objective n'avait été apportée par le Portugal pour justifier le régime préférentiel des titres portugais. Sans surprise, la Cour conclut que « Partant, une telle différence de traitement est susceptible de dissuader les assujettis d'investir dans des titres de la dette publique émis par d'autres États membres ou de conserver de tels titres⁷⁴¹. » Le régime préférentiel établi par le Portugal constitue une restriction à la libre circulation des capitaux, prohibée, en principe, par l'article 56 § 1 TCE. La Cour rappelle aussi la possibilité de prévoir des régimes préférentiels dès lors qu'ils poursuivent des objectifs de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales⁷⁴². En revanche, la poursuite d'objectifs purement économiques comme dans le cas d'espèce, à savoir compenser la perte de recettes fiscales et inciter les résidents au Portugal à acquérir des titres locaux (un échange préalable de titres était admis par le régime de régularisation), ne saurait justifier une restriction à la liberté de circulation des capitaux⁷⁴³. Également saisi du traitement fiscal préférentiel des titres de dette publique portugais, le Conseil d'État français ne juge pas autrement⁷⁴⁴. Enfin, la problématique d'un traitement distinct entre émetteur public de titres de dette a rejilli à l'occasion du règlement sur le droit des successions transfrontières⁷⁴⁵. Des droits de succession qui prévoient un traitement fiscal différent selon que les actifs relevant de la succession sont situés ou non sur le territoire national sont contraires au principe de non-discrimination. Tel serait le cas d'un

⁷⁴¹ *Idem*, para 57.

⁷⁴² *Ibidem*, para 60 ; également sur cet aspect : arrêt du 26 septembre 2000, Commission/Belgique, C-478/98, ECLI:EU:C:2000:497, para 39, où est condamnée l'interdiction d'acquisition de titres de dette publique émis à l'étranger par les résidents belges, et, s'agissant de la lutte contre la fraude fiscale, arrêt du 19 novembre 2009, Commission/Italie, C-540/07, ECLI:EU:C:2009:717, para 55.

⁷⁴³ Voy. également : MICHEL V., « Circulation des capitaux. Note sous CJUE, 7 avr. 2011, aff. C-20/09, Commission c/ Portugal », *Europe*, n° 6, juin 2011, comm. 220 ; et DELAUNAY B., « L'évolution de la jurisprudence fiscale de la Cour de justice en matière de liberté de circulation des capitaux », *Revue de droit fiscal*, n° 47, 22 novembre 2012, p. 526.

⁷⁴⁴ CE, Ass., 23 décembre 2011, Eduardo José Kandyryne de Bito Paiva, n° 303678. ECLI:FR:CEASS:2011:303678.20111223.

⁷⁴⁵ COMMISSION. Systèmes non discriminatoires d'imposition des successions: principes découlant de la jurisprudence de l'UE [Document de travail des services de la Commission]. Bruxelles, 15 décembre 2011, SEC(2011) 1488 final, p. 4.

traitement fiscal moins favorable pour les titres de dette publique émis par des États membres autres que celui de l'État membre d'imposition.

B. La responsabilité individuelle de l'État membre à l'égard de sa dette⁷⁴⁶

188. Dans l'étude qu'il verse aux travaux du comité Delors, Alexandre Lamfalussy décrit avec une clarté remarquable les mécanismes par lesquels les marchés peuvent influencer positivement ou négativement la politique d'endettement d'un État. Après avoir rappelé la situation des opérateurs privés particulièrement sensible aux signaux des marchés, Alexandre Lamfalussy écrit

« When a State is a Member of an EMU, at least two contrasting forces would seem to be at work. On the one hand, the exclusion from access to central bank credit may make governments more sensitive to signals coming from the market in the form of higher costs of funds. On the other hand, the closer the economic and solidarity ties implied by membership of the union may generate market expectations that the country concerned would ultimately be bailed out by other EMU members. That would mean fewer pressures on fiscal consolidation and less differentiation in the cost of funds. The country would effectively benefit from the credit rating of others. The case of New York City may be taken as an example. It is clear that in that instance market mechanisms were not effective in preventing the financial crisis and that central government assistance was indeed forthcoming⁷⁴⁷. »

189. Selon cette perspective, l'article 125 TFUE parachève le processus de normalisation du statut de l'État en tant qu'émetteur de titres de dette. Ce dernier est considéré comme seul responsable des engagements financiers souscrits. La capacité de l'État à présenter des finances publiques saines⁷⁴⁸ et à servir sa dette (ou risque de crédit) est appréciée par les investisseurs et les institutions de surveillance de l'Union au regard de ses *seules* performances économiques, budgétaires, fiscales ou institutionnelles. Ainsi que le souligne le comité monétaire dans son rapport sur l'UEM de juillet 1990,

« Each Member State must bear the responsibility of its own debt management and it must be clear that no other Member States stand behind its debts. This “no bail out” rule would

⁷⁴⁶ Cette section s'appuie sur les publications suivantes : ALLEMAND F., « Article 125 », in BLANKE H.-J. et MANGIAMELI S. (eds), *The Treaty on the Functioning...*, *op. cit.* ; et ALLEMAND F., « La faisabilité juridique des projets... », art. cit.

⁷⁴⁷ LAMFALUSSY A., « Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe », in *Rapport Delors*, précité, p. 125.

⁷⁴⁸ Art. 119 (3) TFUE.

ensure that the financial market exercise a degree of discipline on countries with unsound budgetary policies⁷⁴⁹. »

190. L'union monétaire supprime la prime de risque liée aux changes et ne permet plus de différencier entre les dettes sur cette base. L'interdiction de renflouement compense ce changement en garantissant l'efficacité des autres facteurs de différenciation. « Yield differentials would still exist if markets thought some governments could default on debt, but only if traders believed in a “no bail-out” declaration », explique Niels Thygesen en 1990⁷⁵⁰. De fait, l'article 125 TFUE possède un effet radical : il reconnaît aux marchés le pouvoir d'imposer des conditions différentes sur les emprunts des États et, à l'extrême, de refuser de prêter⁷⁵¹. Sanction ultime de l'indiscipline budgétaire des États, il rend *a priori* inutile toute autre forme d'encadrement plus contraignante, ainsi que le défend en 1991 Lord Norman Lamont, alors Chancelier de l'échiquier. Cet effet répressif fait de la clause de non-renflouement la disposition cardinale⁷⁵² du pilier économique de l'UEM. Au sens propre comme figuré, cet article réalise la jonction entre le régime de discipline par le marché (art. 123-124) et le régime de discipline par les règles (art. 126). La menace d'une perte d'accès aux marchés financiers et l'interdiction de couverture du risque financier par l'Union ou les autres États membres exigent de chaque État membre la définition d'une politique d'endettement prudente. De façon inverse, les investisseurs sont invités à ne prêter qu'après une évaluation détaillée du risque de crédit présenté par le pays emprunteur. À défaut, ils s'exposent à un risque de défaut sur la dette détenue, risque qu'ils devront supporter en tout ou partie⁷⁵³. Une même rigueur est exigée des institutions de surveillance de l'Union dans

⁷⁴⁹ MONETARY COMMITTEE, *Report on Economic and Monetary Union*, 19 July 1990. Reproduit in Agence EUROPE, 25 juillet 1990 ; également souligné par Jean-Victor Louis (*L'Union européenne et sa monnaie*. 3^e éd. Bruxelles : Éd. de l'Université de Bruxelles, 2009, Coll. Commentaire J. Mégret, p. 97.

⁷⁵⁰ Cité par VON HAGEN J. et EICHENGREEN B., « Politique budgétaire et union monétaire : existe-t-il un arbitrage entre fédéralisme et restrictions budgétaires ? », *Revue d'économie financière*, n° 47 : Le marché primaire, 1998, p. 150.

⁷⁵¹ COMITÉ MONÉTAIRE, *L'Union économique et monétaire au-delà de la première étape*. Orientations pour la préparation de la Conférence intergouvernementale in *Europe Documents* [Agence EUROPE], n° 1609, 3.4.1990.

⁷⁵² RUFFERT M., « The European Debt Crisis and European Union law », *CML Rev.*, vol. 48, n° 6, 2011, p. 1786 ; également sur la nature essentielle de la clause de non-renflouement dans le « code budgétaire » de l'Union : LOUIS J.-V., « Guest Editorial : The no bail-out clause and rescue packages », *CML. Rev.*, vol. 47, n°4, 2010, p. 978.

⁷⁵³ Prenant appui sur l'expérience de la crise de la dette dans les pays d'Amérique latine au début des années 1980, le Ministère des Affaires économiques danois relève que « it can be argued that the financial system does not sufficiently evaluate the ability of public authorities to service their debt. This may be due to expectations that other countries will bail out a country with a debt problem. » Réduire l'aléa moral rend effective la discipline des marchés. Voy. DENMARK. MINISTRY OF ECONOMIC AFFAIRS, *Report on economic and monetary Union* [Unofficial translation by the European Commission], II/418/89-EN.1989 (1989), p. 4 ; également:

l'interprétation et l'application de la procédure de discipline budgétaire, que ce soit dans son volet préventif ou dans celui correctif. L'article 126 TFUE vise à réduire les risques d'aléa moral⁷⁵⁴ en maintenant les finances publiques des États membres dans une dynamique d'assainissement. Tout laisser-aller de la part de la Commission et du Conseil peut favoriser une situation de surendettement dans un État. Pour peu que cette dégradation se cumule avec une conjoncture économique peu favorable, une tension générale sur les marchés, les difficultés financières se transforment en crise de liquidité, voire de solvabilité. L'État en difficulté financière, l'Union et les autres États membres sont placés tous devant le mur de l'article 125 TFUE pour élaborer les réponses appropriées à la crise. Les options sont limitées et toutes commandées par l'interprétation de la clause de non-renflouement. Dans ce contexte, l'article 125 TFUE constitue un objet de débat juridique majeur : de son interprétation dépend la définition du point d'équilibre entre la logique libérale de responsabilité budgétaire individuelle et l'exigence sociale de solidarité de l'intégration européenne (1). Les développements politiques, économiques et judiciaires de la gouvernance économique engagés depuis le printemps 2010⁷⁵⁵ en sont largement tributaires⁷⁵⁶ (2).

1. *Le point d'équilibre entre responsabilité et solidarité*

191. À l'instar des articles 123 et 124 TFUE, l'article 125 TFUE formule en termes catégoriques une interdiction. Celle-ci est exprimée sous la forme d'une double obligation de ne pas faire à l'intention de l'Union et des États membres autres que l'État débiteur en difficulté : ils ne doivent ni répondre ni reprendre à leur charge les engagements financiers d'un autre État membre. L'interdiction est claire et inconditionnelle et n'est assortie d'aucune réserve du traité de subordonner sa mise en œuvre à une législation dérivée ou à un acte de droit interne⁷⁵⁷. Le paragraphe 2 de l'article 125 prévoit tout au plus que le Conseil « peut, au

PALMSTORFER R., « To bail out or not to bail out ? The current framework of financial assistance for euro area Member States measured against the requirements of EU primary law », *Eur. L. Rev.*, vol. 37, n° 6, 2012, p. 774.

⁷⁵⁴ FRATIANNI M., VON HAGEN J. et WALLER W., « The Maastricht way to EMU », *Essays in International Finance*, Princeton University, n° 187, 1992, p. 39.

⁷⁵⁵ Voy. ALLEMAND F., « Article 125 », in BLANKE H.-J. et MANGIAMELI S. (eds), *The Treaty on the Functioning of the European Union. A Commentary*, Berlin : Springer (à paraître) ; du même auteur : « La faisabilité juridique des propositions... », art. cité, p.

⁷⁵⁶ ALLEMAND F., « Éditorial. Le partage du risque dans l'UEM : l'enjeu central des propositions de réformes » [En ligne], *Revue de l'euro*, n° 52, 2018. DOI : <https://doi.org/10.25517/RESuME-MaHpSab-2018>, consulté le 20.8.2020.

⁷⁵⁷ CJ, arrêt du 5 février 1963, Van Gend en Loos, aff. 26-62, ECLI:EU:C:1963:1 ; Commission, Commentaires au projet de traité pour l'Union économique et monétaire. Reproduit in *Europe Documents* [Agence EUROPE], n° 1678/1679, 27 décembre 1990, spéc. s/art. 104A (règles budgétaires), p. 5.

besoin » préciser les définitions pour l'application de l'interdiction⁷⁵⁸. À l'invitation du Conseil européen de Copenhague de juin 1993, la Commission juge opportun de clarifier un certain nombre de questions, bien que cela n'est pas obligatoire, est-il rappelé⁷⁵⁹. L'article 125 TFUE possède une normativité qui en garantit la justiciabilité. Son respect peut faire l'objet d'un contrôle par la Commission et, le cas échéant, donner lieu à l'ouverture d'une procédure en manquement. Sa violation par un acte de l'Union ou par un acte de droit interne est susceptible d'un recours en annulation respectivement au titre de l'article 263 TFUE⁷⁶⁰ ou des voies de recours interne⁷⁶¹. En cas de non-respect de l'interdiction de renflouement, le juge interne doit laisser la norme nationale contraire inappliquée⁷⁶² et la considérer comme inexistante⁷⁶³. Les garanties apportées par l'Union ou un État membre à un autre État membre ou tout renflouement doivent être déclarés nuls⁷⁶⁴.

192. La crise des dettes publiques – sa gestion comme sa résolution –, place au cœur du débat politique une disposition longtemps envisagée comme un simple épouvantail plutôt qu'un juge de paix. Comme l'observe le Professeur Ruffert,

« [t]he structural coupling of political interest and the functional logic of economics on the one hand with legal argumentation on the other hand became virulent during the State debt crisis in the interpretation of the no bail-out clause⁷⁶⁵. »

⁷⁵⁸ CLOOS J., REINESCH G., VIGNES D. et WEYLAND J., *Le Traité de Maastricht*. Genève, analyse et commentaires. Bruxelles : Bruylant, 1993, p. 247.

⁷⁵⁹ Communication COM(93) 371 final, précitée. Ce point de vue est également partagé par le comité des gouverneurs des banques centrales. Voy. Comité des gouverneurs des banques centrales nationales des États membres de la CE, *Rapport annuel 1992*, avril 1993.

⁷⁶⁰ L'article 125 TFUE a été invoqué à l'appui d'un recours en annulation déposé par un ressortissant allemand contre les décisions de la BCE de 2010 et 2011 concernant des mesures temporaires relatives à l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis par la Grèce, l'Irlande et le Portugal, et contre la décision de la BCE d'instaurer un programme pour les marchés de titres. Le recours est rejeté, faute d'avoir été déposé dans les délais. Voy. Trib., Ord. du 16 décembre 2011, *Stefan Städter*, aff. T-532/11. ECLI:EU:T:2011:768.

⁷⁶¹ La violation de l'article 125 TFUE constitue un des moyens soulevés devant la Cour suprême nationale par Thomas Pringle pour contester la validité de la ratification par le pays du traité instituant le mécanisme européen de stabilité (ci-après TMES). La Cour de justice a été saisie d'un recours préjudiciel. Elle a confirmé la compatibilité du soutien accordé par le MES avec l'article 125 TFUE. Voy. Supreme Court of Ireland, arrêt du 19 octobre 2012. *Pringle-v-Government of Ireland*, 339/2012 [2012] IESC 47 ; CJ (Ass.), arrêt du 27 novembre 2012, Thomas Pringle, aff. C-370/12. ECLI:EU:C:2012:756.

⁷⁶² CJ, arrêt du 9 mars 1978, *Simmenthal*, aff. 106/77, ECLI:EU:C:1978:49 ; récemment : arrêt du 5 octobre 2010, *Elchinov*, aff. C-173/09, ECLI:EU:C:2010:581, points 25, 29.

⁷⁶³ BARAV A., *L'application judiciaire du droit de l'Union européenne : Recueil d'études*. Bruxelles : Bruylant, p. 43.

⁷⁶⁴ Également en ce sens : SMITS R., *The European Central Bank...*, *op. cit.*, p. 292-293.

⁷⁶⁵ RUFFERT M., « The EMU in the ECJ : A New Dimension of Dispute Resolution in the Process of European Integration », in DANIELE L., SIMONE P., et CISOTTA R. (eds.), *Democracy in the EMU in the Aftermath of the Crisis*. Cham : Springer International Publishing, 2017, p. 335-336.

193. À notre sens, l'article 125 TFUE n'interdit pas les liens d'endettement qui peuvent se développer entre secteurs publics. Son objet vise à garantir le bon fonctionnement des mécanismes de marché et à réduire tout risque d'une dégradation de la situation financière de l'Union ou d'un État du fait de dettes souscrites par un autre État membre. Le risque pris par un État membre, sa négligence ou son imprévoyance ne sauraient conduire à la hausse de la police d'assurance de l'ensemble des membres de la communauté. L'appartenance à l'union monétaire ne crée aucune garantie explicite ou implicite de l'Union ou des États membres à l'égard de l'un d'entre eux. Ce régime de protection s'applique aux « liabilities » et aux « commitment »⁷⁶⁶ – la version française du traité emploie le terme unique « engagement » et la version allemande, celui « Verbindlichkeit »⁷⁶⁷. Le Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil n'apporte aucune précision concernant ces différentes notions. Au regard du sens attribué communément aux concepts de *liability* et de *commitment*, il semblerait que l'intention des constituants aient pu être de saisir la double obligation au cœur du lien d'endettement : l'engagement (*commitment*) du créancier de prêter la somme convenue pour une certaine période et à un taux spécifié ; l'obligation (*liability*) du débiteur de régler sa dette⁷⁶⁸. Rattaché à la situation de la dette, l'article 125 TFUE vise la situation de débiteur de l'Union ou des États dans leurs différentes dimensions : l'exécution de dépenses publiques – qu'elles soient de fonctionnement ou d'investissement ; le remboursement des prêts souscrits auprès d'institutions de crédit ou des dettes placées sur les marchés obligataires et arrivant à échéance. Pour chacune de ces catégories de dette, les autorités publiques sont rappelées à l'impératif de prudence : elles sont seules responsables pour en assurer la maîtrise. L'article 125 TFUE annonce l'article 126 où la prudence budgétaire se trouve quantifiée. En cela, l'interdiction de non renflouement s'adresse aux autorités publiques ayant des capacités financières et non à l'État membre en difficultés financières que l'on devine en creux : elle forme une « autocontrainte constitutionnelle » de l'Union et des États membres⁷⁶⁹, une adresse directe à la « communauté de stabilité » (*Stabilitätsgemeinschaft*) de ne rien faire qui puisse dégrader leur propre situation

⁷⁶⁶ Le terme « liability » renvoie à l'existence de dette ou d'obligations financières à la charge d'une personne ou d'une entreprise. À l'inverse, le mot « commitment » marque le caractère actif de l'engagement et se définit comme « *the action of committing* ». Il exprime le principe de l'exécution de l'obligation par son acquittement. V. *Oxford English Dictionary*. 2nd ed. Oxford : Oxford University Press, 1989, online version juin 2016.

⁷⁶⁷ De même pour les versions espagnole (« compromisos »), italienne (« impegni ») ou néerlandaise (« verbintenissen »).

⁷⁶⁸ LAW J. (ed.), *A Dictionary of Finance and Banking*. 5th ed. Oxford : Oxford University Press, 2015 ; *A Dictionary of Financial Terms* [En ligne]. [s.l.] : World Finance, 2020. URL : <https://www.worldfinance.com/financial-dictionary>, consulté le 20.8.2020.

⁷⁶⁹ CLOOS J., REINESCH G., VIGNES D. et WEYLAND J., *Le Traité de Maastricht. Genèse, analyse et commentaires*. Bruxelles : Bruylant, 1993, p. 190.

financière. Une formulation centrée sur la situation d'un État membre en difficulté et l'interdiction de solliciter une assistance financière eût été maladroite, puisqu'elle aurait signalé la possibilité d'une situation – l'insolvabilité d'un État membre, que la procédure concernant les déficits excessifs est supposée empêcher de survenir. Il importe de signaler le caractère plus large des termes *liabilities* et *commitments* par rapport aux seules « garanties » ou à la dette publique dont la constitution ou la prise en charge était interdite dans les projets de traité de la Commission et de la France présentés lors de la CIG de 1990-1991. Les garanties désignent un type particulier d'instrument financier⁷⁷⁰ ; la dette publique renvoie à un concept comptable et non à un *instrumentum* particulier. En optant pour des termes généraux⁷⁷¹, les auteurs du traité ont conféré à l'interdiction la portée la plus large qui soit et ont évité, accessoirement, une obsolescence du traité en raison de l'évolution de l'ingénierie financière.

194. Partant, l'interdiction faite par l'Union ou les États de répondre des obligations financières ou de prendre à leur charge les engagements d'un autre État membre signifie que chacun doit faire face seul au remboursement de sa dette publique et à l'exécution de ses dépenses publiques. En l'absence de précision apportée par l'article 125 TFUE ou par le Règlement (CE) n° 3603/93, toute modalité de substitution de responsabilité budgétaire entre États membres ou entre un État membre et l'Union est interdite⁷⁷² : un acte formel ou informel, par lequel l'Union ou un État membre règle en lieu et place d'un autre État⁷⁷³. Comme le relève l'avocate générale Kokott dans ses conclusions sous l'affaire *Pringle*, la clause de non-renflouement vise « aussi bien [...] l'interdiction d'acquitter la dette que [...] l'interdiction d'y souscrire en vue d'un règlement ultérieur. »⁷⁷⁴ L'article 125 TFUE emploie à cet effet deux verbes distincts pour souligner l'interdiction de supporter une dépense non souscrite (« ne répond pas » en français) et l'interdiction de son exécution à travers son acquittement (« ne prend pas à sa charge » en français). Les modalités d'acquittement ne sont pas précisées par le traité, signifiant que tout type d'acquittement est proscrit : paiement direct au créancier, subvention aux

⁷⁷⁰ Directive 2002/47/CE, précitée.

⁷⁷¹ Souligné également par Kokott (2012), point 120.

⁷⁷² Nous avons écrit antérieurement que les engagements étaient interdits (« Article 125 », in BLANKE H.-J. et MANGIAMELI S. (eds), *op. cit.*. La formulation alors retenue est source de confusion et doit être comprise comme l'interdiction de la décision ou de l'accord de l'Union ou d'un État membre de prendre à sa charge les obligations ou engagements d'un autre État membre.

⁷⁷³ KEPPELNE J.-P., « Article 103 », in LÉGER Ph. (dir.), *Union européenne. Communauté européenne. Commentaire article par article des traités UE et CE*. Bâle, Genève, Munich : Helbing & Lichtenhahn ; Paris : Dalloz ; Bruxelles : Bruylant, 2000, p. 982.

⁷⁷⁴ Concl. Kokott, aff. C-370/12, précitées, point 120.

fins de remboursement, remise de dette au cas où l'autorité qui renfloue renonce à des dettes qu'elle détient sur l'État renfloué.

195. Selon cette perspective, l'article 125 TFUE interdit tout arrangement qui *emporte un transfert de charges financières* du débiteur initial vers l'Union et/ou un ou plusieurs autres États membres. Le profil de risque de chaque État doit refléter ses seules performances budgétaires et économiques ; c'est la contrepartie de la conservation du titre de compétence en matière budgétaire et la garantie d'un fonctionnement des marchés obligataires sur la base d'informations non biaisées. Cela vaut pour l'État renfloué comme pour l'Union ou les États membres qui procèdent au renflouement. La constitution de garanties financières par le débiteur au profit de l'autorité qui s'engage à rembourser ou prend la dette à sa charge n'efface pas l'illégalité de l'arrangement financier, dans la mesure où ce dernier emporte une dégradation future ou immédiate de la situation financière du garant, une amélioration artificielle de celle de l'État membre bénéficiaire. La participation pleine et entière à l'UEM ne crée aucune garantie implicite entre les États membres. Le fait que la prise en charge des dettes soit volontaire n'efface pas l'illégalité du transfert⁷⁷⁵. La seule dérogation introduite à ce principe concerne les « garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique⁷⁷⁶. » Chacune des quatre conditions cumulatives formulées sont d'interprétation stricte. Cette dérogation s'explique par la complexité des montages financiers des projets mobilisant plusieurs États membres et intégrant régulièrement l'Union et des acteurs privés, tels que les réseaux transeuropéens ou les grandes infrastructures de recherche⁷⁷⁷.

196. L'article 125 TFUE n'interdit pas qu'un État membre acquière et détienne des instruments de dette publique d'un autre État membre ou de l'Union⁷⁷⁸, sous réserve qu'il se comporte comme un investisseur ordinaire – malgré sa nature publique. Dans le cas français, créé en 2011, le Fonds de Réserve pour les retraites est chargé de gérer les sommes qui lui sont

⁷⁷⁵ RUFFERT M., « The European Debt Crisis and European Union law », *CML Rev.*, vol. 48, n° 6, 2011, p. 1785 ; TUORI K. et TUORI KI., *The Eurozone Crisis. A Constitutional Analysis*. Cambridge, New York : Cambridge University Press, 2014, p. 121-122.

⁷⁷⁶ Article 125 TFUE.

⁷⁷⁷ Sur les infrastructures de recherche en France et la complexité de leur financement, voy. COUR DES COMPTES, *Le pilotage et le financement des très grandes infrastructures de recherche*. Communication à la commission des finances du Sénat, Paris, mai 2019, spéc. Chapitre 3 : 'Des contraintes financières à mieux appréhender', p. 69 s.

⁷⁷⁸ En ce sens : SMULDERS B. et KEPENNE J.-P., « Article 103 », in VON HAGEN H. et SCHWARZE J. (eds.), *Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft*. Baden-Baden : Nomos, 2003, n° 28 ; ROHLER K., ZEHNPfund O. et SINN L., *Bilaterale Finanzhilfen für Griechenland*, Deutscher Bundestag, Berlin, Wissenschaftliche Dienst, Info Brief, WD 11 – 3000 – 103/10, 3 mai 2010. *Contra* RUFFERT M., « The European Debt Crisis ... », art. cit., p. 1785-1788.

affectées afin de constituer des réserves destinées à assurer la pérennité des régimes de retraite⁷⁷⁹. Il est autorisé à acquérir et détenir des actifs financiers, dont des titres de créance ou des parts dans des OPCVM⁷⁸⁰. En 2010, 16 % de son portefeuille financier était composé d'obligations d'États de l'OCDE⁷⁸¹ et donc *a priori* de certains États membres de l'Union. Un autre exemple est fourni par les collectivités territoriales autorisées à placer certaines catégories spécifiques de leurs fonds sous la forme de titres émis par les États membres de l'Union ou de l'Espace économique européen⁷⁸². Cette possibilité de placement déroge à l'obligation de dépôt de leurs fonds au Trésor.

197. L'on observera également que les articles 122 TFUE comme 143 TFUE conservent la possibilité d'accorder des soutiens financiers aux États membres sous la forme d'une assistance financière de l'Union dans le premier cas et du concours mutuel dans le deuxième⁷⁸³. Ce dernier prend notamment la forme de prêts directs accordés par l'Union et assortis de conditions de politique économique dans le cadre d'un mécanisme de soutien financier à moyen terme⁷⁸⁴. Le financement des prêts par des emprunts contractés par la Commission au nom de l'Union, est permis dans les limites des marges sous plafond disponibles⁷⁸⁵. Les caractéristiques des prêts, leur durée, leur taux d'intérêt, les conditions de leur versement sont fixés d'un commun accord entre l'État membre bénéficiaire et la Commission. Des modalités de financement alternatives doivent être proposées par la

⁷⁷⁹ Art. L135-6 du Code de la sécurité sociale.

⁷⁸⁰ Art. L135-10 du Code de la sécurité sociale.

⁷⁸¹ FRR, *Orientations générale de la politique de placement*, 13.12.2010, p. 3. En revanche en 2018, le FRR conservait seulement des OAT français à titre de couverture, eu égard à la baisse de rendement des titres de dette en zone euro.

⁷⁸² Art. 116 de la loi n° 2003-1311 du 30 décembre 2003 de finances pour 2004. JORF n°302, 31.12.2003.

⁷⁸³ Pour une discussion plus détaillée : ALLEMAND F., « La faisabilité juridique des projets... », art. cit., p. 576-577 ; LOUIS J.-V., « Guest Editorial. The no bail-out clause... », art. cit., p. 981-986.

⁷⁸⁴ L'octroi de prêt s'opère par le biais d'un instrument financier spécifique, le mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres. Établi en 1971, le concours financier est révisé en 1988 pour être regroupé avec le mécanisme des emprunts communautaires en un instrument financier unique : le mécanisme communautaire de soutien financier à moyen terme. Son financement est assuré par des emprunts contractés par la Commission, agissant au nom de la CEE, dans la limite d'un plafond de 14 milliards d'ECU (Règlement (CE) n° 1969/88 du Conseil du 24 juin 1988. JO L 178/1, 8.7.1988). Au cas d'un soutien supérieur au plafond, tout ou partie des prêts communautaires est assurée par les autres États membres. Une solution que l'on retrouve avec les prêts bilatéraux accordés à la Grèce au printemps 2010. En 2002, le règlement de 1988 est adapté au nouveau contexte de l'UEM et le plafond de l'encours est révisé à la baisse (12 milliards d'euros), afin de tenir compte de l'adoption de la monnaie unique par onze des quinze États membres (Règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil du 18 février 2002. JO L 53/1, 23.2.2002). En 2008, la multiplication des difficultés financières rencontrées dans plusieurs États membres n'appartenant pas à la zone euro (Lettonie, Roumanie, Bulgarie, Hongrie) conduit à un relèvement en deux temps du plafond de l'encours maximal : 25 milliards d'euros puis 50 milliards d'euros (Règlement (CE) n° 1360/2008 du Conseil du 2 décembre 2008. JO L 352/11, 31.12.2008 ; Règlement (CE) n° 431/2009 du Conseil du 18 mai 2009. JO L 128/1, 27.5.2009).

⁷⁸⁵ ALLEMAND F., « La faisabilité juridique des projets... », art. cit., p. 583-584.

Commission si les conditions financières souhaitées par le bénéficiaire (en termes de volume ou de taux) sont incompatibles avec les conditions auxquelles l'Union peut elle-même emprunter sur les marchés. Une restructuration du prêt est possible, sous réserve de l'accord de la Commission et de l'absence de préjudice financier pour l'Union⁷⁸⁶. Jusqu'à la crise des crédits *subprimes*, l'activation du mécanisme de soutien financier demeure rare⁷⁸⁷ ; par la suite, plusieurs États membres vont en bénéficier. Les montants sollicités sont modestes, de l'ordre de quelques milliards d'euros⁷⁸⁸. Ils ne suscitent pas de critiques particulières sur leur compatibilité avec l'article 125 TFUE.

198. Il est vrai que l'acquisition d'instruments de dette publique sur les marchés secondaires ou l'octroi de prêt aux États membres, ainsi que l'autorisent les articles 122 et 143 TFUE augmentent l'exposition au risque souverain des États ou de l'Union en tant que créanciers. Cependant, cette augmentation de risque n'emporte *a priori* aucun transfert de charges financières des débiteurs vers les créanciers. L'attribution de moyens financiers à un État membre en difficulté permet à celui-ci de faire face à ses engagements. Juridiquement, l'octroi de prêts ne modifie en aucune façon la structure de ses liens d'endettement qu'il s'agisse du versement de pensions de retraite des agents de la fonction publique, ou du remboursement des titres de dette arrivant à échéance. « Loans [are] not grants, justifie le secrétaire d'État à l'Économie britannique dans une réponse adressée à la Chambre des Lords à propos des mécanismes de gestion de la crise. Loans have to be repaid with interest. As such it is compatible with Art 125 TFEU⁷⁸⁹ ». Le remboursement du prêt est une conséquence de la différence de nature entre celui-ci et la subvention, non une condition de sa légalité. La subvention aux fins de couverture d'une dette est interdite par principe⁷⁹⁰. Le prêt est autorisé

⁷⁸⁶ Art. 7 §2 du Règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil, tel que modifié en dernier en 2009.

⁷⁸⁷ L'Italie bénéficie d'un prêt de 8 milliards d'écus en 1993 à la suite des mouvements spéculatifs sur la lire italienne, ce qui l'oblige à sortir du mécanisme de taux de change européen. Voy. Décision 91/67/CEE du Conseil, du 18 janvier 1993, concernant un prêt accordé par la Communauté à la République italienne. JO L 22/121, 30.1.1993.

⁷⁸⁸ Ont bénéficié du mécanisme la Hongrie en novembre 2008 pour un prêt de 6,5 milliards d'euros (Décision 2009/102 du Conseil du 4 novembre 2008. JO L 37/5, 6.2.2009) ; la Lettonie en décembre 2009 pour un montant de 3,1 milliards d'euros (Décision 2009/920/CE du Conseil du 20 janvier 2009. JO L 79/39, 25.3.2009) ; la Roumanie en mai 2009 pour 5 milliards d'euros (Décision 2009/459/CE du Conseil du 6 mai 2009. J L 150/8, 13.6.2009). Ce pays obtient en 2013 un soutien financier à titre de précaution de 2 milliards d'euros (Décision 2013/351/UE du Conseil du 22 octobre 2013. JO L 286/1, 29.10.2013).

⁷⁸⁹ UNITED KINGDOM. HOUSE OF LORDS, European Union Committee, Correspondence with Ministers May 2010 – December 2010, House of Lords, London.

⁷⁹⁰ L'article 125 TFUE n'interdit pas l'octroi de crédits en provenance des fonds structurels. Ceux-ci répondent à un objet spécifique de cohésion économique, social et territorial, à travers le co-financement d'actions visant la réduction des écarts de niveaux de développement. Tout octroi de crédits de l'Union est fléché et ne saurait être employé à d'autres fins, sous peine de devoir être remboursé. Seules sont éligibles des dépenses liées à la réalisation du projet conduit par l'État membre pour le calcul du montant final de la contribution de l'Union. Voy.

sous certaines réserves. L'effet utile des articles 123 et 124 implique que le principe de mise en finance de la dette au cœur de cette forme de discipline ne puisse être contourné par le recours régulier à un mode de financement hors marché. L'octroi de prêt ne peut être qu'exceptionnel et temporaire. En outre, le principe de finances publiques saines et l'objectif de maîtrise de l'endettement public exigent l'application d'une conditionnalité à l'octroi de prêts par l'Union ou d'autres États membres.

2. *Une disposition au cœur du débat politique et juridictionnel : l'arrêt Pringle*

199. La crise des dettes publiques fournit l'occasion d'utiles éclaircissements quant à la portée de l'article 125 TFUE. D'anecdotique, l'assistance financière devient systémique. Les montants mobilisés ne sont plus comparables à ceux octroyés dans le cadre de l'assistance financière pour les difficultés dans les balances des paiements. Les prêts octroyés sont employés par l'État membre bénéficiaire pour le paiement de ses engagements ou de ses obligations. Saisie de l'interprétation de l'article 125 TFUE dans l'affaire *Pringle*, la Cour de justice tranche en faveur de la compatibilité de l'octroi d'une assistance financière à un État membre, en dehors du cas d'application de l'article 122 TFUE. Introduisant son analyse, la Cour pose le principe de la compatibilité d'une assistance financière avec l'interdiction de non-renflouement comme s'il s'agissait d'une évidence, coupant court à tout débat :

« Il convient de relever d'emblée qu'il ressort des termes utilisés à l'article 125 TFUE, selon lequel l'Union ou un État membre "ne répond pas des engagements" d'un autre État membre et "ne les prend [pas] à sa charge", que cet article ne vise pas à interdire à l'Union et aux États membres l'octroi de toute forme d'assistance financière à un autre État membre⁷⁹¹. »

200. La Cour puise dans les méthodes d'interprétation textuelle et systémique pour justifier son affirmation, puis dans la méthode téléologique pour identifier les formes d'assistance compatibles avec l'article 125 TFUE. L'analyse se déploie en deux temps, en précisant ce que l'interdiction de renflouement signifie et ce qu'elle ne signifie pas :

« Cette disposition interdit à l'Union et aux États membres l'octroi d'une assistance financière qui aurait pour effet de porter atteinte à l'incitation de l'État membre bénéficiaire de cette assistance à mener une politique budgétaire saine. [...] ⁷⁹² »

art. 42 du Règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant dispositions communes relatives au FEDER, au FSE ou Fonds de cohésion, au FEADER et au FEAMP. JO L 347/320, 20.12.2013.

⁷⁹¹ CJ, arrêt *Pringle*, précité, pt 130.

⁷⁹² CJ, arrêt *Pringle*, précité, pt 136.

« En revanche, l'article 125 TFUE n'interdit pas l'octroi d'une assistance financière par un ou plusieurs États membres à un État membre qui demeure responsable de ses propres engagements à l'égard de ses créanciers et pourvu que les conditions attachées à une telle assistance sont de nature à inciter ce dernier à mettre en œuvre une politique budgétaire saine⁷⁹³. »

Le raisonnement est simple, efficace. Tout ce qui n'est pas interdit par la loi ne peut être empêché. En rattachant la raison d'être de l'article 125 TFUE à l'objectif d'une politique budgétaire saine – ce que les auteurs de doctrine en particulier allemands ne contestent pas, la Cour tire l'argument conclusif de ce qu'une assistance financière qui préserve la responsabilité budgétaire de chacun est compatible avec l'interdiction de renflouement. Ce faisant, le lien établi entre la définition de la conditionnalité et la mise en œuvre d'une politique budgétaire saine renvoie doublement les États membres à leurs responsabilités politiques : au niveau de l'application de la procédure concernant les déficits excessifs déjà ; au niveau de la définition de la conditionnalité de l'assistance financière ensuite. Dans l'affaire *Ax/Conseil* où un ressortissant allemand contestait la procédure d'octroi de l'assistance financière par le MESF, le Tribunal souligne la marge d'appréciation importante dont dispose le Conseil pour déterminer les conditions relatives à la politique économique que tout État membre bénéficiaire doit remplir pour pouvoir recevoir une assistance financière⁷⁹⁴.

201. La Cour prend soin d'insister sur le fait que la possibilité d'une assistance financière compatible avec l'article 125 TFUE ne signifie pas son activation intempestive : elle doit s'avérer indispensable pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et sa mise en œuvre être subordonnée à des conditions strictes. Concernant la mobilisation du MES, les critères d'activités valent pour les autres dispositifs financiers utilisés jusqu'alors, à savoir les prêts bilatéraux, la FESF, le MESF. L'Union doit avoir épuisé tous les autres moyens à sa disposition pour régler les difficultés d'un État membre – au-delà de l'application non complaisante du volet correctif du PSC, l'on peut penser à la vente d'actifs détenus par le secteur public, à l'exploitation de la flexibilité des Fonds structurels et d'investissement européens (ie. modulation des taux de cofinancement, décaissement anticipé⁷⁹⁵), au soutien du programme

⁷⁹³ *Idem*, pt 137.

⁷⁹⁴ Trib., ord. *Ax/Conseil*, aff. T-259/10, précité, pt 23.

⁷⁹⁵ Voy. pour une application à la Grèce : Règlement (UE) 2015/1839 du Parlement européen et du Conseil du 14 octobre 2015 modifiant le règlement (UE) 1303/2013 en ce qui concerne des mesures spécifiques pour la Grèce. JO L 270/1, 15.10.2015.

d'appui à la réforme structurelle⁷⁹⁶ et, le cas échéant, à l'activation d'un programme d'achat de titres de dette publique par la BCE aux fins de réduire le phénomène de segmentation nationale des marchés obligataires. Le critère tenant à l'existence d'un risque pour la stabilité financière pour la zone euro « dans son ensemble » est problématique. Érigé en objectif supérieur de l'Union monétaire, le maintien de la stabilité financière ne bénéficie d'aucune définition en droit⁷⁹⁷. La notion se densifiera au fur et à mesure de l'activation des programmes d'assistance financière et des contrôles qu'opèrera le cas échéant la Cour. De même l'appréciation de l'affectation de « l'ensemble de la zone » crée un privilège au bénéfice des économies les plus importantes. En même temps, le saut dans le vide que constituerait la sortie d'un État membre, même d'une économie très faible et au secteur bancaire peu intégré dans l'Union, ne serait-il pas un fait susceptible de porter atteinte *per se* à la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble ?

202. S'agissant des conditions afférentes à la mise en œuvre d'une assistance financière, la Cour apporte des précisions complémentaires. L'assistance doit inciter l'État bénéficiaire à appliquer une politique budgétaire saine. Bien que non définie, la qualité saine de la politique budgétaire à poursuivre doit se comprendre à la lumière des objectifs poursuivis par les instruments encadrant la conduite des politiques économiques et budgétaires des États membres sous assistance financière⁷⁹⁸. En cas de contrôle, la Cour devrait prêter une attention particulière à la politique de tarification des prêts retenus qui ne devraient pas être concessionnels⁷⁹⁹, et à la trajectoire d'ajustement macroéconomique. Par ailleurs, l'assistance financière ne saurait réaliser une substitution de responsabilité à l'égard des obligations et des engagements de l'État membre bénéficiaire, ou une garantie que les créanciers pourraient activer en cas de défaut de paiement de la part de l'État assisté. « Ce dernier reste responsable, à l'égard de ses créanciers, pour ses engagements⁸⁰⁰. » Le respect de cette obligation est capital, dans la mesure où elle compose le principe de discipline au cœur de l'article 125 TFUE. Cette obligation couvre également la relation d'endettement entre l'État sous programme d'assistance financière et l'institution source

⁷⁹⁶ Règlement (UE) 2017/825 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 établissant le programme d'appui à la réforme structurelle pour la période 2017-2020. JO L 129/1, 19.5.2017.

⁷⁹⁷ MARTUCCI F., *L'ordre économique...*, *op. cit.*, p. 649.

⁷⁹⁸ Le traité MES prévoit que la conditionnalité peut notamment prendre la forme d'un programme d'ajustement macroéconomique (art. 12 §1) ; art. 7 du Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière. JO L 140/1, 27.5.2013.

⁷⁹⁹ CJ, arrêt Pringle, précité, pt 139.

⁸⁰⁰ *Idem*, pt 138.

de ce financement. Dans la lettre qu'il adresse au Premier Ministre grec, Alexis Tsipras, à la suite de sa demande d'extension du programme d'assistance avec la FESF, Jeroen Dijsselbloem, Président de l'Eurogroupe et du conseil des gouverneurs du MES, lui rappelle les obligations fermes pesant sur l'État grec : « We would like to recall that on February 2015 the Greek authorities agreed to reiterate their unequivocal commitment to honour their financial obligations to all their creditors fully and timely⁸⁰¹. »

II. La contrainte indirecte de la collatéralisation

203. Les forces disciplinaires du marché s'exercent à travers un second canal, indirect celui-ci : la place de choix qu'occupent les titres de dette publique dans le secteur bancaire. Ils constituent des actifs recherchés pour le respect des exigences prudentielles en matière de fonds propres et des collatéraux largement utilisés pour se refinancer sur le marché interbancaire ou auprès de l'Eurosystème (A). Toute altération de la qualité des titres de dette publique en raison de finances publiques ou de performances économiques dégradées affecte négativement les institutions de crédit, voire menace la stabilité du secteur bancaire. Bien que l'article 124 TFUE interdit aux États membres d'imposer l'acquisition et la détention de leurs titres de dette publique par les institutions de crédit qui relèvent de leurs juridictions, les marchés obligataires démontrent néanmoins un fort biais en faveur des titres de dette nationaux – ce qui accentue *a priori* l'exigence de prudence budgétaire des émetteurs publics (B).

A. La collatéralisation

204. Les institutions de crédit, en ce que leurs activités consistent à transformer des ressources liquides et de court terme (dépôts) en crédits illiquides de moyen et long terme, sont exposées, par nature, à un risque de liquidité⁸⁰². Confrontés à un besoin de liquidité, les établissements peuvent se refinancer soit par appel à la ressource traditionnelle que constitue la collecte des dépôts, soit en empruntant les ressources nécessaires auprès des autres établissements de crédit sur le marché interbancaire ou auprès de la banque centrale – l'Eurosystème dans le cas de la zone euro. Le souci de réduire le risque de crédit se traduit

⁸⁰¹ DIJSSELBLOEM J., [Letter to Mr. Alexis Tsipras, Prime Minister of the Hellenic Republic], ecfm.cef.cpe(2015)3089331, 1.7.2015.

⁸⁰² Le risque consiste à ce que les ressources soient retirées avant que les crédits arrivent à échéance et soient remboursés. Voy. GORTON G. et WINTON A. *The Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance*. Amsterdam : Elsevier, 2003, spéc. Chapitre 'Financial Intermediation'.

depuis le début des années 2000 par une évolution des pratiques de marché sous la forme d'un recours accru à la collatéralisation⁸⁰³. La consolidation du cadre juridique applicable aux contrats de garantie financière⁸⁰⁴, ainsi que la révision des règles prudentielles applicables aux établissements de crédit introduites par les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE adoptées à la suite de l'accord de « Bâle II », ont accentué cette tendance⁸⁰⁵ : la détermination des exigences de fonds propres intègre les techniques de réduction des risques – qu'il s'agisse de collatéralisation ou de dérivés de crédit⁸⁰⁶. Les réformes de « Bâle III », initiées en réaction à la crise des *subprimes* et publiées en décembre 2010, poursuivent en ce sens : elles introduisent un ratio de liquidité à court terme qui a pour finalité « d'assurer que la banque dispose d'un niveau adéquat d'actifs liquides de haute qualité non grevés pouvant être convertis en liquidité pour couvrir ses besoins sur une période de 30 jours calendaires en cas de graves difficultés de financement⁸⁰⁷. » Il est un élément plus décisif encore : les conditions de participation aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

205. Aux fins d'atteindre ses objectifs et d'accomplir ses missions, la BCE et les banques centrales nationales de l'Eurosystème peuvent « effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sureté appropriée pour les prêts⁸⁰⁸. » Sont concernées l'ensemble des opérations de cession

⁸⁰³ LÉBOUCHER S., « Le collatéral, pierre angulaire des marchés financiers » [En ligne], *Revue-Banque*, 31 janvier 2012. URL : <http://www.revue-banque.fr/banque-investissement-marches-gestion-actifs/article/collateral-pierre-angulaire-des-marches-financi#desc-puce-nbp-1> ; également : COLLATERAL INITIATIVES COORDINATION FORUM, *Collateral Fluidity*. A White Paper prepared by the Collateral Initiatives Coordination Forum, ICMA, novembre 2012 ; HILL A., « Collateral is the new cash : the systemic risks of inhibiting collateral fluidity », *Report*, International Capital Market Association – European Repo Council, Zürich, avril 2014.

⁸⁰⁴ Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, JO L 166/45, 11.6.1998 ; directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, JO L 168/43, 27.6.2002. Ces deux directives visent à assurer la réalisation des garanties financières, en particulier dans l'hypothèse de la mise en liquidation ou de mesures d'assainissement de l'établissement du constituant ou du preneur de garantie.

⁸⁰⁵ Sur ce point : COLLATERAL INITIATIVES COORDINATION FORUM, *Collateral Fluidity*..., *op. cit.*, p. 4.

⁸⁰⁶ Pour les établissements qui calculent le montant de leurs expositions selon la méthode standard. Voy. article 781 de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177/1, 30.6.2006 ; LÉBOUCHER S., « Le collatéral, ... », précité ; FIGUET J.-M., « Le traitement du risque de crédit dans l'Accord de Bâle II : une évaluation », *Revue d'économie financière*, n° 71, 2003, p. 280.

⁸⁰⁷ COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*, Bâle, décembre 2010.

⁸⁰⁸ Article 18 statuts SEBC ; pour une analyse : SMITS R., *The European Central Bank*..., *op. cit.*, p. 272-273 ; ADALID S., *La BCE et l'Eurosystème*..., *op. cit.*, p. 362 s.

temporaire⁸⁰⁹, les opérations fermes d'*open market*⁸¹⁰ et la facilité de prêt marginal^{811 812}. L'obligation de collatéralisation vise à préserver les banques centrales de l'Eurosystème des risques de perte financière en cas de défaillance de ses contreparties⁸¹³. Il est remarquable que le besoin en liquidité des établissements de crédit – et donc l'apport de collatéraux, puisse être provoqué par la BCE, à travers le pouvoir qui lui est reconnu d'imposer des réserves obligatoires auprès d'elle et des banques centrales nationales de l'Eurosystème⁸¹⁴. Enfin, l'assèchement du crédit sur le marché interbancaire consécutif à la crise des *subprimes* et à la perte de confiance entre les opérateurs se traduit par des apports de liquidité massifs de l'Eurosystème à compter de l'été 2007⁸¹⁵. Le refinancement des établissements de crédit se réalise alors, pour l'essentiel, à travers la participation aux opérations de politique monétaire : disposer des collatéraux de bonne qualité devient impératif pour réduire les coûts du refinancement.

⁸⁰⁹ À savoir les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme, les opérations de réglage fin et les opérations structurelles. Voy. section 3.1 de Documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème – Novembre 2000, annexe I de l'orientation de la Banque centrale européenne du 31 août 2000 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2000/7), JO L 310, 11.12.2000 ; telle que modifiée, en dernier lieu, à l'époque de la survenance de la crise grecque par l'orientation de la Banque centrale européenne du 7 mai 2009 (BCE/2009/10), JO L 123, 19 mai 2009. La Documentation générale telle qu'en vigueur à cette date est mentionnée ci-après 'Documentation générale (2009)'.

⁸¹⁰ Section 3.2 de la Documentation générale (2009). Seuls les actifs de niveau 1 sont utilisés dans le cadre de ces opérations, sauf exception.

⁸¹¹ Section 4.1 de la Documentation générale (2009).

⁸¹² L'exigence de mobilisation d'actifs éligibles est maintenue dans la Documentation générale en vigueur à la date de rédaction de cette étude. Voy. Orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (orientation sur la documentation générale) (BCE/2014/60), JO L 91, 2.4.2015, telle que modifiée en dernier lieu par l'orientation (UE) 2018/570 de la Banque centrale européenne du 7 février 2018, JO L 95, 13.4.2018.

⁸¹³ Section 6.4 de la Documentation générale (2009). Ainsi qu'il est observé, la collatéralisation, en plus de participer à la gestion du risque, contribue à l'efficacité et à la rapidité de la mise en œuvre de la politique monétaire. Des opérations de crédit sans apport de collatéraux exige, pour limiter tout risque, une analyse approfondie de la situation de la contrepartie. En fondant la participation des contreparties éligibles sur la mobilisation d'actifs dont les critères d'éligibilité sont détaillés, la BCE garantit aussi une égalité de traitement entre établissements de crédit. Voy. BINDSEIL U., CORSI M. SAHEL B. et VISSER A., « The Eurosystem collateral framework explained », *ECB Occasional Paper Series*, n° 189, mai 2007, spéc. section 2.1 ; également BCE, *La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro*, Francfort, BCE, février 2004, p. 41, version révisée : février 2011, p. 45 ; du même auteur : *The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations*, Francfort, BCE, juillet 2015, spéc. section 2.

⁸¹⁴ Art. 19 des statuts.

⁸¹⁵ La première intervention exceptionnelle de l'Eurosystème s'établit à 94,8 milliards d'euros le 9 août 2007 ; elle est suivie le lendemain d'un nouvel apport de 61 milliards. Après la faillite de Lehman Brothers, plusieurs nouvelles injections de liquidité sont réalisées à chaque fois pour des montants de 100 milliards d'euros.

B. La préférence aux titres de dette publique

206. Qu'il s'agisse des opérations sur le marché interbancaire ou auprès de l'Eurosystème, la qualité des actifs mobilisés est fondamentale, puisqu'en dépend directement le montant de la liquidité qui peut être livrée en contrepartie⁸¹⁶. De façon générale, l'établissement de la valeur exposée au risque (de marché, de liquidité ou de crédit) d'un titre repose sur les propriétés intrinsèques de celui-ci et sur la qualité de la signature de l'émetteur du titre concerné⁸¹⁷. La valorisation des titres admis en garantie est opérée au prix de marché et réévaluée quotidiennement, tout écart négatif donnant lieu à des appels de marge. Dans le cadre des opérations interbancaires, une pondération est appliquée à la valeur exposée. À quoi s'ajoute l'application d'une décote, à savoir la déduction d'un certain pourcentage de la valeur de l'actif pris en garantie ; la décote est fonction de la durée résiduelle du titre, de la structure du coupon⁸¹⁸. Au contraire des pratiques retenues dans le secteur bancaire, l'Eurosystème n'applique pas de décote différenciée selon le risque de crédit présenté par la contrepartie participant à l'opération de politique monétaire⁸¹⁹.

207. Par nature, les titres de dette publique constituent des collatéraux de premier choix, compte tenu de leur forte liquidité et du faible risque de crédit associé par principe aux États. Le caractère « sécurisé » (*safe*) de ces actifs financiers semble d'autant plus prononcé à la suite de l'effondrement du marché des crédits hypothécaires que l'utilisation d'actifs très risqués devient inacceptable dans le cadre des opérations de crédit sur le marché

⁸¹⁶ BCE, *The financial risk management...*, précité, section 2.5.

⁸¹⁷ *Ibidem*. Pour une description des critères minimaux s à réunir par les titres pour leur admission en garantie, voy. section 6.2 (actifs de niveau 1) et section 6.3 (actifs de niveau 2) de la Documentation générale (2009) ; et s'agissant des pratiques sur le marché interbancaire : « Gestion du collatéral » [En ligne], *Fimarkets.com*, 2019. URL : <https://www.fimarkets.com/pages/collateral.php>, consulté le 20.8.2020.

⁸¹⁸ Section 6.4.2, sous 'Encadré 8', de la Documentation générale (2009). À date, le taux de décote variait pour les instruments à taux fixe de 0% (titres d'une durée résiduelle du titre inférieure ou égale à un an) à 5% (obligations zéro coupon et obligations démembrées d'une durée résiduelle supérieur à sept ans) ; et pour les instruments à taux variable inversé de 1,5% (titres d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un ans) à 12% (titres d'une durée résiduelle supérieure à sept ans). Les instruments dont la liquidité est limitée (titres de niveau 2) se voient appliqués des taux de décote distincts. En octobre 2008, la BCE affine le régime des décotes applicables aux actifs mobilisés en garantie en les répartissant en six catégories selon leur niveau de liquidité. Les titres émis par les administrations centrales sont classés dans la catégorie I. Les taux de décote qui leur sont appliqués demeurent fonction de leur durée résiduelle et du type de coupon (fixe, zéro coupon) : ils oscillent entre 0,5% (titres d'une durée résiduelle inférieure ou égal à un an) à 8,5% (titres zéro coupon d'une durée résiduelle supérieure à dix ans). Voy. point 19, f) de l'Annexe I de l'orientation de la BCE du 23 octobre 2008 portant modification de l'orientation BCE/2000/7 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2008/13), JO L 36, 5.2.2009.

⁸¹⁹ BCE, *The financial risk management...*, *op. cit.*, section 2.5.

interbancaire⁸²⁰. La demande de titres de dette publique sur le marché secondaire de la dette, dont le marché européen, connaît une hausse significative⁸²¹. Les volumes importants de titres émis par les États membres permettent de satisfaire la demande⁸²². L'exposition des établissements de crédit à la dette souveraine augmente en proportion, avec deux spécificités à relever : l'existence d'un biais de la part des établissements de crédit européens en faveur de la détention de titres de dette publique domestique, et un niveau d'exposition à la dette publique plus élevé dans les établissements situés dans les États membres fortement endettés⁸²³. Ce biais ressort renforcé pour les établissements de crédit publics, ceux bénéficiant d'une assistance financière publique ainsi que ceux sous-capitalisés⁸²⁴.

208. Cette forte préférence des établissements de crédit pour les titres de dette publique trouve sa raison et son reflet dans l'appréciation positive que la réglementation prudentielle et la Documentation générale de la BCE portent sur ce type d'actifs financiers. La directive communautaire 89/647/CEE du Conseil qui met en œuvre la réglementation « Bâle I » a favorisé l'utilisation de ces instruments puisque ceux domestiques, libellés et financés en monnaie nationale sont pondérés d'un risque égal à zéro, si la législation nationale l'autorise⁸²⁵. La réglementation « Bâle II », dont les principes sont repris dans la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil, a introduit une distinction entre les titres souverains selon

⁸²⁰ ALLOWAY T., « The collateral crunch », *Financial Times*, FT Alphaville, 13 juin 2011. Le montant des actifs jugés non surs est alors estimé à 3000 milliards de dollars. Par ailleurs, avec la mise en œuvre des accords de « Bâle 3 » et d'autres mesures sur le marché de gré à gré des produits dérivés, la demande d'actifs surs devrait augmenter structurellement d'un montant de 4000 milliards de dollars. Voy. COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (CGFS), « Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets », *CGFS Papers*, Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System, mai 2013, p. 20.

⁸²¹ Pour une analyse de la croissance de la demande sur le marché européen : AGGARWAL R., BAI J. et LAEVEN L., « Safe Asset Shortages : Evidence from the European Government Bond Lending Market », *Georgetown McDonough School of Business Research Paper*, n° 2692251, novembre 2015 (révisée en août 2018). URL : <https://ssrn.com/abstract=2692251>, consulté le 15 juillet 2019.

⁸²² CGFS, « Asset encumbrance, ... », précité, p. 20.

⁸²³ CGFS, « The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions », *CGFS Papers*, Report submitted by a Study Group established by the Committee on the Global Financial System, n° 43, juillet 2011, p. 14.

⁸²⁴ Voy. ALTAVILLA C., PAGANO M. et SIMONELLI S., « Bank exposures... », art. cit.

⁸²⁵ Art. 6, paragraphe 1, a), de la directive 89/647/CEE du Conseil du 18 décembre 1989 relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit, JO L 386/14, 30.12.1989 ; la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000, qui abroge et remplace la directive 89/647/CEE, maintient inchangée la pondération du risque des créances détenues sur les administrations centrales. Précisons que cette pondération répond à la méthode d'évaluation standard. Les établissements de crédit sont autorisés à appliquer une méthode d'évaluation interne – ce qui est le cas de la part des établissements les plus sophistiqués. Comme il a pu être observé, « [c]es modèles étant habituellement réalisés par le biais de données historiques, qui présentent peu ou pas de défaillances souveraines, tendent à ne pas pondérer ou à pondérer très faiblement l'exposition aux dettes souveraines. » Voy. ANGELINI P., GRANDE G. et PANETTA F., « Les interactions négatives entre banques et États », *Revue d'économie financière*, vol. 111, n° 3, 2013, p. 21, s/note 7.

qu'ils sont émis en monnaie nationale ou étrangère, en rattachant la pondération du risque des titres en monnaie étrangère aux évaluations. Les expositions sur les administrations centrales des États membres qui sont libellées et financées dans la monnaie nationale de cette administration reçoivent une pondération de risque de 0%⁸²⁶. Pour les expositions des administrations centrales ne répondant pas à ces critères, elles reçoivent par défaut une pondération de risque de 100%, sauf celles pour lesquelles il existe une évaluation de crédit effectuées par des organismes externes d'évaluation du crédit, c'est-à-dire les agences de notation de crédit⁸²⁷. La réforme « Bâle III » et la législation de l'Union qui la transpose dans le cadre européen conserve le principe d'une pondération du risque à zéro pour les titres publics émis en monnaie nationale⁸²⁸. Les titres émis dans leur monnaie par les administrations centrales des États membres demeurent les actifs assortis du risque le plus faible et ce, indépendamment de la situation économique ou financière de l'émetteur⁸²⁹. Selon « Bâle II », le risque est le même, en l'espèce nul, que le titre de dette soit émis par l'Allemagne ou la Grèce.

209. L'Eurosystème prête de la même façon une attention particulière à la qualité des actifs admis en garantie des opérations de politique monétaire. Conformément à la Documentation générale, la BCE exige « un degré élevé de qualité de signature », lequel est apprécié, notamment, par « les notations disponibles émanant des agences spécialisées⁸³⁰ ». La

⁸²⁶ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS), *International convergence on capital measurement and capital standards*, Bâle, Comité de Bâle, juin 2006. [En ligne] <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>, consulté le 15 juillet 2019, spéc. pt 54 ; article 80 § 1 et section 1.2 de l'annexe VI de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177/1, 30.6.2006.

⁸²⁷ Section 1.1 de l'annexe VI de la directive 2006/48/CE. Six échelons de qualité du crédit sont retenus : l'échelon 1 correspond aux actifs les plus surs notés et ne retient aucune décote. Les échelons 2 à 6 prévoient l'application des décotes respectives suivantes : 20 %, 50 %, 50 %, 100% et 150%. La distribution des différentes notations des organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC) est renvoyée aux autorités compétentes, en France, l'ACPR. Pour une présentation de la correspondance entre les notations des OEEC et les échelons de qualité du crédit, voy. ACPR, *Notice 2018. Modalités de calcul et publication des ratios prudentiels dans le cadre de la CRD IV – 2018*, Paris, 9 juillet 2018, spéc. Annexe C1, p. 99 et s.

⁸²⁸ Art. 114, § 4, du règlement n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 176/1, 27.6.2013. Depuis le 1^{er} janvier 2018, les titres publics émis dans la monnaie nationale dans un autre État membre font l'objet d'une pondération au regard des notations attribuées par les OEEC.

⁸²⁹ Une situation critiquée par Danielle Nouy, présidente du conseil de surveillance du Mécanisme de surveillance unique lors de son audition par la commission aux affaires économiques et monétaires du Parlement européen, le 31 mars 2015.

⁸³⁰ Section 6.2 de la documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème. Novembre 2000. Annexe I de l'orientation de la Banque centrale européenne du 31 août 2000 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2000/7), JO L 310,

valeur des titres mobilisés en garantie est calculée à la valeur de marché⁸³¹ ; aucune pondération au regard du risque de crédit n'est appliquée. La décote est appliquée sur la valeur de l'actif. Le cas échéant, une marge initiale est exigée afin de couvrir l'Eurosystème contre les fluctuations de la valeur du titre. Entre octobre et novembre 2008, afin d'améliorer temporairement la fourniture de liquidités aux établissements de crédit de la zone euro, la BCE élargit les critères d'éligibilité des titres admis en garantie par l'Eurosystème (titres de niveau 1). Pour être éligibles, ils doivent être notés au minimum « BBB- », c'est-à-dire relever de la catégorie « Qualité moyenne inférieure » (*Lower Medium Grade*) selon les principales agences de notation financière⁸³². Cette catégorie précède celle des actifs jugés spéculatifs (*Non Investment Grade*). Afin de réduire les risques de perte liés aux actifs notés « BBB- », la BCE impose une décote de 5% supplémentaire au régime de décote usuel pour les titres relevant de cette catégorie⁸³³.

210. Considérée chacune séparément, la législation prudentielle et la politique monétaire de l'Eurosystème présentent une logique certaine : réduire les risques de crédit par la collatéralisation des opérations de crédit, en privilégiant les actifs évalués comme les plus sûrs, en l'espèce les titres de dette émis par les administrations centrales. Leur mise en œuvre cumulative se révèle problématique⁸³⁴. L'exposition croissante des établissements de crédit à la dette publique opère un transfert de crédibilité de l'emprunteur privé vers l'emprunteur public : le risque de crédit repose moins sur la capacité de l'établissement d'honorer son engagement que sur la capacité de l'émetteur public de faire face au service de sa dette. Les conditions d'attribution du crédit s'en trouvent renversées : « Banks borrow against sovereign

11.12.2000 ; telle que modifiée en dernier lieu en novembre 2009 par l'orientation de la BCE du 7 mai 2009 (BCE/2009/10), JO L 123, 19.5.2009.

⁸³¹ Section 6.4. de la Documentation générale (2009).

⁸³² Art. 5 § 1, de l'orientation de la Banque centrale européenne du 21 novembre 2008 contenant des modifications temporaires aux règles applicables à l'éligibilité des garanties (BCE/2008/18), JO L 314, 25.11.2008. Cette orientation marque un assouplissement par rapport à celle adoptée un mois plus tôt où la notation la plus basse admise consistait en « une notation sur le long terme au-moins égale à "A-" selon Fitch ou Standard & Poor's, à "A3" selon Moody's ou à "AL" selon DBRS. » Voy. pt 16, b) de l'Annexe I de l'orientation de la BCE du 23 octobre 2008 portant modification de l'orientation BCE/2000/7 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2008/13), JO L 36, 5.2.2009.

⁸³³ Art. 5 § 2, de l'orientation de la BCE du 21 novembre 2008, précitée.

⁸³⁴ Ceci étant, rien n'indique qu'une législation plus stricte s'agissant des conditions de détention et de présentation des titres de dette publique comme garanties financières eût produit un résultat très différent. Voy. en ce sens : BARBA NAVARETTI G., CALZOLARI G. et POZZOLO A. F., « Diabolic Loop or Incomplete Union ? Sovereign and Banking Risk » [En ligne], *European Economy*, n°1, 2016, p. 16. URL : <https://european-economy.eu/2016-1/diabolic-loop-or-incomplete-union-sovereign-and-banking-risk>, consulté le 15 juillet 2019 ; pour une position similaire concernant la situation spécifique à la Grèce : SIANI-DAVIES P., *op. cit.*, p. 131.

creditworthiness rather than against their own creditworthiness by using sovereign bonds as collateral⁸³⁵. » L'accès à la liquidité des établissements de crédit dépend dorénavant du crédit accordé à l'État émetteur et moins de leurs qualités propres.

211. La détention importante de titres de dette publique par les établissements de crédit emporte une autre incidence concernant les exigences prudentielles en matière de fonds propres. Le niveau de fonds propres exigé d'un établissement de crédit doit être en permanence supérieur ou égal à la somme des exigences minimales de fonds pour couvrir les différents types de risques de pertes portés par ledit établissement : risque de crédit et de dilution, risques de marché (risques de position, risque de règlement et de contrepartie, risque de change et risque sur produits de base) et risque opérationnel⁸³⁶. Les risques sont exprimés en termes d'expositions pondérées⁸³⁷. Sans entrer dans le détail, relevons seulement que la couverture du risque de crédit se traduit par une exigence de fonds propres d'un montant au-moins égal à 8% du total du montant des actifs inscrits au bilan de l'établissement de crédit et des éléments hors bilan⁸³⁸. Selon l'approche standard telle que définie par la directive 2006/48/CE⁸³⁹, la valeur exposée au risque d'un élément d'actif correspond à sa valeur de bilan⁸⁴⁰. Le taux de pondération de chaque exposition est fonction de la catégorie à laquelle celle-ci est classée et de sa qualité de crédit. Cette qualité est déterminée par référence aux évaluations des organismes externes d'évaluation du crédit⁸⁴¹. Pour chaque catégorie d'exposition, six taux de

⁸³⁵ BUSCHMANN Ch. et SCHMALTZ Ch., « Sovereign collateral as a Trojan Horse : Why do we need an LCR+ », *Journal of Financial Stability*, vol. 33, décembre 2017, p. 311-330.

⁸³⁶ Art. 75 et 76 de la Directive 2006/48 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177, 30.6.2006 ; telle que modifiée en 2009, en dernier lieu, par la directive 2009/111/CE du Parlement européen et du Conseil, JO L 302, 17.11.2009. La directive 2006/48/CE a été abrogée par la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, JO L 176, 27.6.2013. Les règles relatives au niveau des fonds propres et aux exigences minimales font l'objet du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013, JO L 176, 27.6.2013. Le nouveau régime sera abordé dans la suite de l'étude.

⁸³⁷ BANQUE DE FRANCE. AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL. « Notice ». *Modalités de calcul du ratio de solvabilité 2013*, Paris, février 2012.

⁸³⁸ Par exemple : les dérivés de crédit, les garanties et sûretés, les facilités de découvert non utilisées. Pour le détail des éléments hors bilan, voy. Annexe II de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil, précitée ; la liste a fait l'objet d'une actualisation par le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

⁸³⁹ Le calcul des montants des expositions pondérées admet plusieurs approches ou méthodes, l'une dite « standard » – commune à l'ensemble des établissements qui y recourent, l'autre fondée sur un système de « notations internes » (NI) propres à chaque établissement. L'application de cette approche NI exige l'autorisation préalable de l'autorité compétente en matière de contrôle prudentiel. Voy. Article 76 de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil, précitée.

⁸⁴⁰ Art. 78 § 1 de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil, précitée.

⁸⁴¹ Art. 80 § 1 et annexe VI de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil, précitée.

pondération de risque sont prévus, de 0 % à 150 % pour les expositions sur le secteur public et de 20 % à 150 % pour les expositions sur le secteur privé. Certaines expositions bénéficient d'une pondération à risque zéro, dont les expositions sur les administrations centrales libellées et financées en monnaie nationale. La dégradation de la qualité de crédit conduit à l'application d'un taux de pondération plus élevé et à une hausse des exigences minimales de fonds propres. Confronté à une telle situation, un établissement de crédit peut augmenter ses fonds propres et/ou réduire son portefeuille d'actifs⁸⁴². En période de récession, ces règles possèdent un effet procyclique puissant : la vente massive d'actifs risqués aboutit à l'illiquidité du marché concerné avec un risque de propagation aux marchés d'actifs également jugés peu liquides ; la dépréciation des actifs se répercute sous forme de pertes dans le bilan des établissements de crédit, les obligeant à restructurer leurs portefeuilles en privilégiant les actifs les plus liquides – au risque d'entrer dans « une spirale de liquidité baissière⁸⁴³ ». La réduction du risque de crédit passe aussi par une contraction du crédit ou son renchérissement, avec pour effet une contraction de la demande et de l'investissement et l'accentuation de la récession. La dégradation des bilans et des perspectives économiques tire à la baisse les valeurs bancaires sur les marchés boursiers, accroissant d'autant le besoin de fonds propres⁸⁴⁴.

212. À la procyclicité de la réglementation prudentielle s'ajoute la volatilité renforcée pour l'évaluation des actifs et des éléments hors bilan qu'introduisent les normes comptables internationales à partir de 2005/2006. La directive 86/635/CEE du Conseil du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, ainsi que le règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales aux sociétés qui font appel public à l'épargne⁸⁴⁵, visent à fournir une image fidèle de la situation financière et des résultats des entreprises. Dans le cadre européen, l'harmonisation des normes comptables permet une meilleure comparabilité des comptes et favorise l'accès des entreprises aux marchés

⁸⁴² TAYLOR A. et GOODHART C., « Procyclicality and Volatility in the Financial System : the Implementation of Basel II and IAS 39 », in : GERLACH S. et GRUENWALD, *Procyclicality of Financial System in Asia*, Washington, D.C. : IMF, Hong Kong Institute for Monetary Research, 2009, p. 9.

⁸⁴³ AZZOUZI IDRISSE Y. et MADIÈS Ph., « Les risques de liquidité bancaire : définitions, interactions et réglementation », *Revue d'économie financière*, vol. 107, n° 3, 2012, p. 321.

⁸⁴⁴ Le capital souscrit, notamment sous forme d'actions, compose l'un des éléments des fonds propres. Voy. Article 57 de la directive 2006/48/CE, précitée, en liaison avec l'article 22 de la directive 86/635/CEE, précitée.

⁸⁴⁵ JO L 243/1, 11.9.2002 ; tel que modifié par le règlement (CE) n° 297/2008 du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2008, JO L 97/62, 9.4.2008.

des capitaux dans l'Union et l'achèvement du marché intérieur des services financiers⁸⁴⁶. Au début des années 2000, le souci de garantir la croissance des établissements de crédit européens en facilitant leur accès aux marchés des capitaux nord-américains se traduit par un alignement des normes comptables européennes sur celles américaines, à travers la reprise des normes comptables internationales IAS/IFRS⁸⁴⁷. Or, les approches comptables anglo-saxonnes et celles des pays d'Europe continentale (en particulier la France et l'Allemagne) divergent : les premières favorisent une évaluation à la juste valeur (*fair value*) établie par référence à la valeur de marché⁸⁴⁸, les secondes une évaluation au coût historique amorti. Les normes IAS retenues à l'égard du secteur financiers, la norme IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* en particulier⁸⁴⁹, privilégient l'approche anglosaxonne⁸⁵⁰. L'une des critiques du passage aux normes IAS 39 tient à la volatilité accrue qu'elle introduit dans les bilans et les comptes de résultats, à la fiabilité incertaine de certaines opérations d'évaluation et aux incohérences avec les principes de bonne gestion des risques⁸⁵¹. Aucune distinction n'est

⁸⁴⁶ Considérants (1) et (4) du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, précité.

⁸⁴⁷ Pour « International Accounting Standards » et « international financial reporting standards ». Ces normes ont été élaborées par le *Bureau international des normes comptables* ou *International Accounting Standards Board* (IASB), un organisme privé à but non lucratif créé en 1973. Conformément au règlement (CE) n° 1606/2002, il revient à la Commission, sur la base de ses pouvoirs d'exécution délégués, de décider de l'applicabilité des normes de l'IASB au sein de l'Union. Elle se prononce après avis consultatif d'un comité technique, le Groupe consultatif pour l'information financière en Europe. Pour une présentation de la procédure d'adoption des normes IAS/IFRS dans l'Union, voy. : ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES, *Que sont les IAS/IFRS ? Procédure d'adoption au sein de l'UE*, Paris, dernière mise à jour : 17 juillet 2019 [En ligne]. URL : <http://www.focusifrs.com>, consulté le 20.8.2020.

⁸⁴⁸ En application de l'article article 42 ter § 1, 1), de la directive 2001/65/CEE du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001 modifiant les directives 78/66/CEE, 83/349/CEE et 86/635/CEE (JO L 283/28, 27.10.2001), telle que modifiée par la directive 2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 (JO L 178/16, 17.7.2003), la « juste valeur » est établie par référence à sa valeur de marché ou à la valeur de marché de ses composantes ou d'instruments similaires. Au cas où le marché n'est pas suffisamment fiable pour permettre l'établissement d'une valeur de marché, l'établissement de crédit peut déterminer la valeur par application de modèles et techniques d'évaluation.

⁸⁴⁹ La norme IAS 39 a été rendue applicable, sous certaines réserves, dans l'Union par effet du règlement (CE) n° 1726/2008 de la Commission du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales, JO L 320, 29.11.2008. Elle est remplacée par l'IFRS 9 depuis le 1^{er} janvier 2018. La nouvelle norme intègre les enseignements tirés de la crise des dettes publiques grecque.

⁸⁵⁰ L'incidence des normes comptables d'inspiration anglosaxonne sur le régime comptable européen et les normes prudentielles dans l'Union a nourri un débat substantiel (et non clos) dans les cercles académiques, d'experts, des régulateurs ou des instituts nationaux de comptabilité. Pour une présentation synthétique des débats et enjeux, voy. notamment : AMIS P. et ROSPARS E., « Surveillance prudentielle et évolution des normes comptables : un enjeu de stabilité financière », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, Paris, n° 7, novembre 2005 ; MAYSTADT Ph., *Should IFRS standards be more « European » ? Report by Philippe Maystadt. Mission to reinforce the EU's contribution to the development of international accounting standards*, Bruxelles, octobre 2013.

⁸⁵¹ FRANCE. COMMISSION BANCAIRE, *Les conséquences du passage aux normes IFRS dans les groupes bancaires français*. Etude du rapport annuel de la Commission bancaire - 2005, Paris, 2006, p. 156 s. Les doutes relatifs à la fiabilité des valeurs inscrites au bilan portent d'une part, sur la possibilité, permise par le calcul en juste valeur, de prendre en compte des plus-values latentes – par nature non réalisées, dans les résultats et les

opérée selon que l'établissement de crédit détient un actif à des fins de négociation à court terme ou qu'il souhaite le conserver jusqu'à échéance – ce qui supposerait qu'il soit évalué à son coût historique⁸⁵². Ainsi qu'il a été résumé, « la juste valeur peut être une incitation à investir dans des actifs en phase de marché haussier, et à les vendre lorsque le marché est à la baisse⁸⁵³. »

Section II. La discipline des politiques budgétaires

213. Si les articles 123 à 125 TFUE soumettent la dette publique aux forces du marché, la capacité disciplinaire de celles-ci ne doit pas être surestimée. La libéralisation totale des mouvements de capitaux à compter du début de la première phase de l'UEM au 1^{er} juillet 1990, puis la suppression des risques de change lors du passage de la Communauté [Union] à la troisième et dernière phase de l'UEM donnent aux États membres un accès élargi et à un moindre coût au marché des capitaux. En parallèle, la disparition de la contrainte des changes comme objectif de la politique économique (en particulier pour la France ou l'Italie) est de nature à réduire l'incitation des États membres à la conduite de politiques budgétaires prudentes⁸⁵⁴. Portée par l'engagement de politiques budgétaires rigoureuses et de réformes économiques, la crédibilisation de la réalisation de l'UEM peut conduire à une égalisation des taux obligataires dans une mesure qui dépasse les seules performances individuelles⁸⁵⁵. Enfin, la théorie d'efficience naturelle des marchés financiers – et l'impossibilité supposée de « tromper » les marchés pour la formation des prix d'équilibre, suscitent des appréciations critiques⁸⁵⁶ qui interdisent d'ériger les seuls marchés comme gardiens de la discipline budgétaire. Pour citer le rapport Delors,

capitaux propres ; et d'autre part, sur la valorisation des instruments financiers pour lesquels il n'y a pas de valeur de marché observable.

⁸⁵² CGFS, « The impact of sovereign credit risk... », précité, p. 13.

⁸⁵³ RIGOT S. et DEMARIA S., *Normes comptables et prudentielles des intermédiaires financiers au regard de l'investissement à long terme*. Rapport final réalisé dans le cadre d'un partenariat avec l'Autorité des Normes Comptables, l'Institut CDC pour la Recherche et BNP Paribas, Paris, 9 juin 2016, p. 117.

⁸⁵⁴ Rapport Delors, *op. cit.*, pt 26.

⁸⁵⁵ Un processus rapidement observé. Voy. par exemple : EYSSARTIER D. et NAKAMURA J.-L., « L'impact macro-économique du processus de convergence vers l'UEM et du Pacte de stabilité et de croissance », *Revue d'économie financière*, n° 45, 1998, p. 119-152.

⁸⁵⁶ La théorie, développée par Eugène Fama en 1970, concentre tout particulièrement les critiques au milieu des années 1980, tant l'évolution des prix des actifs financiers apparaissent décorélés des fondamentaux économiques. En ce sens, par exemple : POLLIN J.-P., « L'efficience des marchés financiers : quelques perspectives récentes », *Revue d'économie financière*, n° 1, 1987, p. 108-114.

« To some extent market forces can exert a disciplinary influence. Financial markets, consumers and investors would respond to differences in macroeconomic developments in individual countries and regions, assess their budgetary and financial positions, penalize deviations from commonly agreed budgetary guidelines or wage settlements, and thus exert pressure for sounder policies. However, experience suggests that market perceptions do not necessarily provide strong and compelling signals and that access to a large capital market may for some time even facilitate the financing of economic imbalances. Rather than leading to a gradual adaptation of borrowing costs, market views about the creditworthiness of official borrowers tend to change abruptly and result in the closure of access to market financing. The constraints imposed by market forces might either be too slow and weak or too sudden and disruptive. Hence countries would have to accept that sharing a common market and a single currency area imposed policy constraints⁸⁵⁷. »

214. La discipline par le marché est complétée par une discipline par les règles. Les deux régimes s'opposent radicalement du point de vue de leurs modalités d'organisation. Il suffit de trois interdictions brèves pour fonder la discipline de marché, là où la discipline par les règles est formalisée à travers la disposition la plus longue des traités⁸⁵⁸. L'une privilégie une confrontation inégale entre un emprunteur public mû par l'intérêt général et une nuée anonyme d'investisseurs dont l'acquisition, la détention et la revente d'instruments de dette publique répondent à la recherche d'un rendement maximal de leurs investissements⁸⁵⁹. L'autre établit une mise en contact continue, un échange entre États membres et représentants des institutions européennes. La définition de la discipline relève d'une appréciation subjective et donc inégale de la part des marchés ; la discipline par les règles repose sur une objectivation – certainement critiquable sur sa définition, mais égale pour tous les États membres⁸⁶⁰. Enfin, la section de l'indiscipline budgétaire par les marchés peut être aussi imprévue que brutale qu'elle peut être progressive et bienveillante en application des règles.

215. En fait, le modèle de discipline par les règles retenu dans les traités épouse une ligne d'eau censée opposer une moindre résistance par rapport à la perspective d'intégration budgétaire préconisée dans le rapport Werner de 1970⁸⁶¹ ou le rapport Delors de 1989. Le souci

⁸⁵⁷ Rapport Delors, *op. cit.*, pt 30.

⁸⁵⁸ L'article 126 TFUE constitue la disposition la plus longue des traités (915 mots), devant l'article 314 TFUE relatif à la procédure d'adoption du budget annuel de l'Union (797 mots) et l'article 294 TFUE définissant la procédure législative ordinaire (615 mots).

⁸⁵⁹ Trib., *Accorinti*, précité, pt 91.

⁸⁶⁰ Déclaration (No 30) ad article 126 TFUE.

⁸⁶¹ Rapport au Conseil et à la Commission concernant la réalisation par étapes de l'Union économique et monétaire dans la Communauté – « Rapport Werner », Luxembourg, 8 octobre 1970. Reproduit in *Bull. CE*, Suppl. 11-1970,

majeur de ne pas empiéter sur la compétence des États pour la définition matérielle de leurs politiques économiques donne naissance à un régime pétri de subtilités, où l'impératif de discipline budgétaire cherche à s'imposer, faute de prévoir une substitution de responsabilité entre l'Union et les États membres. Les réformes introduites depuis 2010 démontrent également le potentiel considérable d'évolution que contiennent les procédures de coordination définies aux articles 121 et 126 TFUE⁸⁶². Il faut observer que longtemps la procédure de discipline budgétaire, particulièrement détaillée, a influencé l'ensemble du champ de la coordination. Depuis la crise, il est apparu que la maîtrise de la dette publique ne passe pas exclusivement par le moyen d'action le plus immédiat, à savoir l'orientation des lois de finances. Elle se réalise aussi à travers une action de moyen terme portant sur les conditions de l'équilibre macroéconomique.

216. Pour se concentrer sur les leviers d'action immédiats sur la dette publique, sa maîtrise passe par la définition d'objectifs budgétaires simples (I) dont le respect est assuré à travers des procédures complexes (II).

I. Les objectifs budgétaires

217. « Les traités instituant les Communautés sont entièrement pétris de téléologie [...] les traités instituant les Communautés sont entièrement fondés sur la notion d'objectifs⁸⁶³. » L'observation de Pierre Pescatore n'est pas démentie dans le cas de l'UEM. La conduite de la politique économique est enserrée dans un ensemble d'objectifs organisés les uns les autres à la façon d'une matriochka : les objectifs de l'article 3 TUE, en application de l'article 120 TFUE, les objectifs stratégiques pour l'Union et les États membres tels qu'arrêtés par le Conseil européen en vertu de son pouvoir d'impulsion et d'orientations politiques (ie. Stratégie de Lisbonne entre 2000 et 2010, la Stratégie Europe 2020 depuis lors), les GOPE conformément à l'article 121 § 2 TFUE, les orientations de politique économique spécifiques pour les États

p. 13 ; Rapport Delors, *op. cit.*, pt 30. Pour l'apport des préconisations du Rapport Werner aux difficultés rencontrées par la zone euro à compter de 2010 : ALLEMAND F., « Crise de la zone euro : la modernité du plan Werner (1970) », *Futuribles*, n° 382, février 2012, p. 63-71 ; VERDUN A., « The Political Economy of the Werner and Delors Report : Continuity Amidst Change or Change Amidst Continuity ? », in MAGNUSSON L. et STRÅTH B. (eds.), *From the Werner Plan to the EMU – In Search of a Political Economy for Europe*. Bruxelles : P.I.E.-Peter Lang, 2001, p. 73-96.

⁸⁶² Ainsi que le souligne le Professeur Louis s'agissant de l'effet d'entraînement entre le développement des interactions économiques, financières, sociales des politiques économiques et la portée de la procédure de coordination. Voy. LOUIS J.-V., *Union économique et monétaire [Commentaire Mégret]*, *op. cit.*, p. 28.

⁸⁶³ PESCATORE P., « Les objectifs de la Communauté européenne comme principes d'interprétation dans la jurisprudence de la Cour de justice », in *Miscellanea W. J. Ganshof van der Meersch*, vol. 2. Bruylant : Bruxelles, 1972, p. 327.

membres de la zone euro prévues à l'article 136 § 1 TFUE et, enfin, les objectifs de la procédure concernant la discipline budgétaire définie à l'article 126 TFUE. De tous ces objectifs, ceux budgétaires possèdent l'intensité normative la plus élevée. Les conséquences juridiques et financières qui s'attachent à tout défaut de leur respect sont les plus remarquables, comparables par leur gravité aux sanctions prononcées au titre de l'article 7 TUE relatif à la violation des valeurs de l'Union⁸⁶⁴. Deux catégories d'objectifs guident la conduite de la politique budgétaire des États membres. Ils ne répondent pas aux mêmes fonctions. Les objectifs budgétaires formulés à l'article 126 TFUE à travers les critères de déficit public et de ratio d'endettement visent la réalisation de l'ordre de stabilité (A). Les objectifs budgétaires à moyen terme contribuent à l'efficacité des premiers par un assainissement structurel des finances publiques (B).

A. L'objectif de stabilité budgétaire

218. Aux termes de l'article 126 TFUE, « les États membres évitent les déficits publics excessifs ». L'obligation est ferme sans être excessive. Les formulations des articles 123 à 125 TFUE sont plus catégoriques⁸⁶⁵. Le protocole (No 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs précise la notion de « déficit public ». Elle s'entend d'un besoin de financement du secteur « administrations publiques », tel que défini dans le SEC. Le calcul du déficit inclut les intérêts versés au titre des dettes en cours et non échus⁸⁶⁶. Le caractère excessif ou « normal » du déficit s'apprécie à la lumière de deux critères : le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le PIB, et le rapport entre la dette publique et le PIB. Le caractère excessif ressort du dépassement par l'un ou l'autre de ces critères de valeurs de référence définies dans le protocole (No 12). La valeur de référence du critère de déficit public est fixée à 3 %, celle de la dette publique à 60 %. Ces critères doivent être interprétés de façon dynamique ; des dépassements *a priori* limités de l'une ou l'autre valeur de référence sont autorisés, sous certaines conditions.

⁸⁶⁴ À l'automne 2010, le couple franco-allemand propose l'introduction d'une nouvelle sanction à l'encontre des États membres laxistes sous la forme de la suspension du droit de vote de leurs représentants au Conseil. Voy. Contribution franco-allemande aux travaux de la *Task force* sur la gouvernance économique : European Economic Governance – A Franco-German Paper, 21 juillet 2010 ; déclaration commune franco-allemande, Deauville, 18 octobre 2010.

⁸⁶⁵ LOUIS J.-V., « Union économique et monétaire », précité, p. 34.

⁸⁶⁶ Art. 2 du protocole (No 12) ; art. 1 § 3 du Règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil du 22 novembre 1993 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au traité CE. JO L 332/7, 31.12.1993 ; abrogé par le Règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009. JO L 145/1, 10.6.2009, tel que modifié en dernier lieu par le Règlement (UE) n° 220/2014 de la Commission du 7 mars 2014. L 69/101, 8.3.2014. L'inclusion des intérêts de la dette publique distingue le déficit public au sens du droit de l'Union du déficit primaire.

Le protocole (No 12) peut être remplacé par le Conseil statuant conformément à une procédure législative spéciale, après consultation du Parlement européen et de la BCE.

219. Malgré les critiques dont les critères font l'objet depuis leur formulation, cette faculté est restée inactivée à ce jour. L'entrée des États membres dans une crise économique majeure du fait des effets disruptifs de la pandémie de Covid-19 relance les débats autour de la pertinence et du maintien en l'état des critères de déficit et de dette publics. Fin septembre 2020, le secrétaire d'État français aux Affaires européennes appelle à revoir les règles budgétaires. « On ne peut pas remettre en place le même pacte de stabilité et de croissance [...] nous aurons, à la sortie de la crise, des seuils de déficit, mais encore plus de dette, qui seront très différents du monde qu'on a connu il y a quelques années partout en Europe⁸⁶⁷ », estime-t-il.

220. L'on sait les mythes nombreux autour de la création des critères de convergence⁸⁶⁸. Le rapport Delors reste discret sur le sujet pour se limiter à mentionner, à propos de l'encadrement des politiques budgétaires, l'imposition effective de limites supérieures aux déficits budgétaires de chaque État membre⁸⁶⁹. *Le Rapport économique annuel pour 1989* de la Commission apporte un éclairage utile à ce débat, tant il expose et justifie les principes au fondement de la relation entre le ratio d'endettement et celui du déficit public. Il appelle d'une part à « assurer une évolution soutenable de la dette publique ; [et à] définir, au niveau communautaire et dans le cadre d'une politique économique d'ensemble, une politique des finances publiques aboutissant à une configuration des soldes budgétaires compatibles avec une croissance durable et une position extérieure stable des États membres⁸⁷⁰. » A cet effet, le rapport reprend le principe déjà énoncé par le passé que la diversité des situations budgétaires interdit d'assigner un objectif indicatif identique aux États.

« Le caractère soutenable ou non de l'endettement public ne peut être apprécié, sinon de façon indicative et largement arbitraire, par référence à des seuils prédéterminés. Une telle évaluation doit être faite en termes dynamiques, plutôt que statiques et se fonder

⁸⁶⁷ « La France appelle à changer en profondeur les règles budgétaires européennes », *Les Échos*, 22.9.2020.

⁸⁶⁸ Voy. notamment l'anecdote rapportée par Guy Abeille, ancien fonctionnaire au Trésor, sur le choix d'un objectif de maîtrise du déficit sous le gouvernement Mauroy II : pas trop faible, pour ne pas fragiliser l'alliance entre le parti socialiste et le parti communiste français ; pas trop forte, pour ne pas dégrader la position financière de la France et la stabilité du change entre le franc et le deutsche mark. Voy. SEUX D., « Déficit public : l'histoire secrète du 3 % », *Les Échos*, 3.10.2014.

⁸⁶⁹ Rapport Delors, *op. cit.*, pt 30.

⁸⁷⁰ COMMISSION, « Rapport économique annuel 1988-1989. Préparer l'échéance de 1992 », *Économie européenne*, n° 38, novembre 1988, p. 50.

principalement, comme le font d'ailleurs les marchés, sur la capacité probable des autorités budgétaires à garder la maîtrise à moyen terme de l'évolution de la dette et à en assurer le service [...]

« A cet égard, un critère simple d'appréciation est fourni par la dimension du solde budgétaire requis (avant paiement d'intérêts) pour assurer, dans des conditions données de croissance et de taux d'intérêt, la stabilité sur une longue période du ratio courant entre dette publique et PIB⁸⁷¹. »

Et la Commission de proposer la formule reliant la dette à l'évolution du déficit public, $s=(i-g).d$, où s représente la dette, i , le taux de croissance nominal, g , le taux d'intérêt. En février 1991, lors des négociations de la CIG sur l'UEM, les autorités allemandes préconisent de définir les valeurs de références des critères de déficit et de dette publics par rapport à la moyenne des performances budgétaires dans la Communauté⁸⁷².

221. Juridiquement, le critère de déficit et celui de dette publique ont la même valeur. Le défaut de satisfaction de l'un ou de l'autre par un État membre déclenche l'initiation de la procédure par la Commission qui doit alors élaborer un rapport et le soumettre au CEF. La pratique se révèle différente. Par construction, la dette publique est un stock, le déficit un flux. La hausse sensible du niveau d'endettement résulte d'une dégradation du solde budgétaire – hors le cas d'ajustement flux-stocks importants. Maîtriser la progression à la hausse de la dette publique se réalise nécessairement par un resserrement de la politique budgétaire. La dégradation du solde public précède toujours la hausse de la dette publique. Partant, le déclenchement de la procédure concernant les déficits excessifs est le fidèle reflet de cette chronologie : il repose sur le dépassement de la valeur de référence du déficit public. Comme l'observe la BCE, « The Pact's debt criterion has effectively not been implemented since the start of EMU⁸⁷³. » La question qui se pose à compter de la réforme de 2005 concerne l'attention à porter au niveau de la dette par rapport à l'objectif de correction du déficit public. La meilleure prise en considération de l'endettement et de la soutenabilité de la dette à laquelle appelle le Conseil « Ecofin » en mars 2005 débouche sur un compromis, peu opérationnel, en faveur « de la nécessité de réduire le ratio d'endettement des États membres sous la valeur de référence de 60 % à une vitesse satisfaisante, prenant en compte les conditions macroéconomiques ». Ainsi que le précise le code de conduite, tel que révisé en 2010/11 avant

⁸⁷¹ *Idem*, p. 52.

⁸⁷² « EC mulls methods to police State finance under monetary union », *Financial Times*, 18.2.1991.

⁸⁷³ « Government debt reduction strategies in the euro area », *ECB Economic Bulletin*, n° 3, 2016, p. 9.

l'adoption du *Six Pack*, une corrélation positive doit être assurée entre le ratio d'endettement et les efforts d'ajustement. « The higher the debt to GDP ratios of Member states, the greater must be their efforts to reduce them rapidly⁸⁷⁴ ». Pour autant, le code de conduite ne fait pas de la réduction de la dette publique l'objectif principal dont dérive la correction de la politique budgétaire. Celle-ci doit veiller au désendettement de l'État. D'autres interventions sont recommandées par ailleurs, sous la forme de la cession d'actifs ou de stratégies actives de gestion de la dette. Il faut y voir les limites du volet correctif centré sur le déficit public nominal : la recommandation de correction ne peut porter que sur le déficit nominal⁸⁷⁵. Agir en faveur du désendettement suppose de pouvoir imposer une trajectoire pour le solde primaire, c'est-à-dire le solde des finances publiques, déduction faite du service de la dette. Seul un budget primaire excédentaire permet de se désendetter⁸⁷⁶. En fait, l'efficacité du critère de dette publique est amoindrie par les difficultés des États membres pour trouver un accord sur la notion visée à l'article 126 § 2 TFUE d'une réduction à un rythme satisfaisant du ratio d'endettement vers la valeur référence. Pour les États membres dont le ratio d'endettement est élevé, une formulation quantifiable du rythme de réduction pourrait les exposer soit à des ajustements budgétaires substantiels sur courte période, soit à des ajustements plus modestes mais sur longue période.

222. La crise des dettes souveraines aidant, les résistances cèdent et la révision du PSC opérée en 2011 permet de clore cet état d'indécision et d'opérationnaliser le critère de la dette publique. Aux termes du nouveau paragraphe 1bis inséré à l'article 2 du règlement (CE) n° 1467/97, le rapport entre la dette publique et le PIB est considéré comme diminuant suffisamment et s'approchant de la valeur de référence de 60 % du PIB à un rythme satisfaisant, si l'écart par rapport à la valeur de référence s'est réduit sur les trois années précédentes à un rythme moyen d'un vingtième par an. Le décalage entre la mise en œuvre des politiques budgétaires appropriées et la réduction du ratio d'endettement justifie que l'exigence de réduction de la dette publique soit considérée également remplie au regard des prévisions budgétaires : selon celles-ci une réduction est envisagée pour se produire au cours de la période de trois ans couvrant les deux années qui suivent la dernière année pour laquelle les données sont disponibles. Si l'une ou l'autre de ces conditions est satisfaite, la procédure de déficit excessif ne pourra être initiée ou elle n'aboutira pas. Précisons que cette nouvelle exigence est

⁸⁷⁴ CEF, Code de conduite budgétaire, 2011, p. 7.

⁸⁷⁵ Par exemple : Recommandation du Conseil à l'Autriche en vue de mettre fin à la situation de déficit excessif, 15753/09, 30.11.2009.

⁸⁷⁶ JACQUILLAT B. et LEVY-GARBOUA V., *Les 100 mots de la crise de l'euro*. Paris : PUF, 2014, p. 43 s.

sans effet rétroactif. Vingt-quatre États membres sur vingt-huit sont en situation de déficit excessif à la date d'entrée en vigueur du Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil. En vue d'évaluer si le critère de dette publique ainsi précisé est respecté, le code de conduite budgétaire évalue les efforts structurels des États membres à la lumière de la trajectoire d'ajustement de la dette (*minimum linear structural adjustment*, ou MLSA) qui doit ramener le ratio d'endettement à la valeur de référence de 60 % du PIB tout au long d'une période dite transitionnelle. Cette approche confère une flexibilité à même de justifier l'impact de ralentissement ou de retournement de la conjoncture. Les efforts sont satisfaisants s'ils fluctuent autour de la MLSA de $\pm 1/4\%$ du PIB, sans que jamais le retard cumulé d'ajustement structurel ne puisse atteindre $3/4\%$ du PIB. Le défaut de respect de ces conditions permet le déclenchement de la procédure de déficit excessif⁸⁷⁷.

223. Une observation doit être faite à propos de la soutenabilité de la dette publique. L'approche retenue dans le traité a le mérite de la simplicité mais est privée de tout fondement économique⁸⁷⁸. Le critère sur la dette publique en particulier manque de pertinence pour garantir le caractère soutenable de la dette publique⁸⁷⁹. La soutenabilité s'entend de la capacité de l'émetteur à servir sa dette à n'importe quel moment. Cela implique qu'un État soit solvable et liquide. La solvabilité est assurée si la contrainte budgétaire est respectée, à savoir si la valeur actuelle nette de ses futurs soldes primaires égale la valeur actuelle nette de l'encours de sa dette. Le financement de la dette se réalisant sur les marchés, la vérification de cette égalité exige que les emprunteurs effectifs ou potentiels jugent que l'État en question est (sera) en mesure de dégager les excédents budgétaires nécessaires à la couverture de l'encours de sa dette⁸⁸⁰ : le niveau de prime qu'ils exigeront sous forme de taux d'intérêt à l'égard des titres émis conditionnera le maintien de son accès aux marchés. Dans cette perspective, la situation budgétaire d'un État par rapport à un indicateur peut servir de signal aux marchés. Cependant, il est un critère parmi d'autres. Les caractéristiques financières, économiques et institutionnelles propres à chaque émetteur public comptent également. Il en est de même de

⁸⁷⁷ CEF, Code de conduite budgétaire, 2017, p. 12.

⁸⁷⁸ Pour une critique de l'absence de fondement économique des critères de Maastricht : BUITER W., CORSETTI G., ROUBINI N. et alii, « Excessive deficits : Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht », *Economic Policy*, vol. 8, n° 16, April 1993, p. 57-100 ; en 2006, Willem Buiter actualise son analyse au regard des réformes introduites au PSC. Mal en point avant, le PSC est jugé mort dorénavant, faute de réussir à élaborer une coordination macroéconomique pour la zone euro : BUITER W., « The 'Sense and Nonsense of Maastricht' Revisited : What Have We Learnt About Stabilization in EMU ? », *JCMS*, vol. 44, n° 4, 2006, p. 687-710.

⁸⁷⁹ Voy. COMMISSION, Debt sustainability analysis [of Greece], 2015, p. 2.

⁸⁸⁰ Voy. ALCIDI C. et GROS D., « Debt Sustainability Assessments : the state of the art », *In-depth analysis*, requested by the European Parliament (ECON committee), PE 624.426, November 2018.

la structure de la dette publique : la maturité de la dette, le caractère variable ou fixe du taux, la liquidité des titres ou la structure de propriété de la dette⁸⁸¹ amplifient ou amortissent les mouvements du marché. Une maturité courte, un taux variable et une détention majoritairement par des investisseurs étrangers constituent autant de facteurs de risque pour un émetteur. L'impossibilité du critère de dette publique à saisir la complexité de la relation entre un émetteur public et les marchés donne lieu au développement d'analyses complémentaires sur les aspects budgétaires (*Fiscal Sustainability Report*) et sur les aspects strictement relatifs à la dette (*Debt Sustainability Analysis*, ou DSA). L'analyse de la soutenabilité budgétaire repose sur trois catégories d'indicateurs qui, chacun, couvrent un horizon temporel de risque spécifique (court, moyen et long terme)⁸⁸². L'analyse de la soutenabilité de la dette consiste à déterminer la sensibilité de la dette publique aux variations d'une série de paramètres – en l'espèce les indicateurs de court terme utilisés dans l'analyse de soutenabilité budgétaire⁸⁸³ ; la variation des paramètres ou des hypothèses compose une série de scénario quant à l'évolution de l'endettement public et de sa soutenabilité.

224. L'analyse de soutenabilité budgétaire fait son entrée dans la surveillance budgétaire à partir de 2006. Elle répond à la préoccupation grandissante par rapport à l'impact du vieillissement démographique sur les équilibres budgétaires⁸⁸⁴, ainsi que l'avait exprimée le Conseil « Ecofin » dans son rapport de mars 2005 remis au Conseil européen. Parmi les cinq domaines d'amélioration à introduire au PSC, il retenait la nécessité de « prêter davantage d'attention à la surveillance des positions budgétaires en matière d'endettement et de viabilité⁸⁸⁵ » (nous soulignons). Le Règlement (CE) n° 1055/2005 du Conseil introduit discrètement l'évaluation de la soutenabilité budgétaire en complément de l'évaluation de l'OBMT⁸⁸⁶. Le code de conduite budgétaire est révisé en conséquence en 2005 pour exiger des

⁸⁸¹ « Government debt reduction strategies in the Euro area », *ECB Economic Bulletin*, n° 2016, p. 3.

⁸⁸² COMMISSION, « Debt Sustainability Monitor 2016 », *European Economy Institutional Papers*, n° 47, January 2017, p. 10. Numérotés S0, S1 et S2, les indicateurs de risque portent respectivement sur une série de variables de court terme de nature macroéconomique et liées à la compétitivité ; sur les ajustements du solde primaire requis à 5 ans pour que le ratio d'endettement atteigne la valeur de 60 % du PIB ; sur l'effort budgétaire nécessaire sur un horizon infini pour stabiliser la dette publique au regard des effets du vieillissement démographique.

⁸⁸³ COMMISSION, « Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States : A Guide », *European Economy. Occasional Papers*, n° 200, September 2014. Les analyses de sensibilité s'appuient sur deux modèles, l'un déterministe, l'autre stochastique, dont la différence réside dans la possibilité de varier les hypothèses sur des valeurs déterminées ou de façon totalement aléatoire.

⁸⁸⁴ Voy. Communication de la Commission, Viabilité à long terme des finances publiques dans l'UE, COM(2006) 574 final, 12.10.2006.

⁸⁸⁵ Rapport du Conseil « Ecofin », Améliorer la mise en œuvre du Pacte..., précité.

⁸⁸⁶ Les références sont introduites aux art. 2bis, 5 § 1 et 9 du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, précité.

États membres une mise en évidence renforcée de la soutenabilité des finances publiques à long terme⁸⁸⁷. Dans cette perspective, l'analyse de soutenabilité budgétaire constitue un outil d'évaluation de la Commission pour identifier les risques pesant sur les finances publiques nationales et les trajectoires d'endettement. Le recours à la DSA dans la surveillance budgétaire est plus tardif, pour être introduit par les institutions de l'Union (Commission et Grèce) à partir de 2011 dans le contexte de la gestion de la crise des dettes publiques. Il faut y voir l'influence de l'intervention du FMI dans la gestion de la crise où la DSA relève des instruments traditionnels d'évaluation des risques⁸⁸⁸. Si le recours à la DSA n'est pas explicite dans les déclarations adoptées par les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro relatives à la crise des dettes publiques⁸⁸⁹, il se révèle un outil essentiel pour évaluer la demande d'assistance financière d'un État membre et les conditions financières attachées à cette assistance. Le statut juridique de la DSA se consolide au fur et à mesure que la gestion de la crise des dettes s'institutionnalise. L'analyse de soutenabilité constitue un élément à prendre en considération pour la définition de la proposition détaillée de soutien financier de la FESF⁸⁹⁰, les maturités des prêts accordés à un État bénéficiaire doivent tout spécifiquement être compatibles avec la soutenabilité de la dette. Le traité instituant le MES fait de l'évaluation de la soutenabilité un des éléments à la base de la décision du conseil des gouverneurs du MES d'approuver ou non la demande de soutien financier adressée par un État membre. La Commission est chargée de procéder à cette évaluation, en liaison avec la BCE et en collaboration éventuellement avec le FMI. Le Règlement (UE) n° 472/2013 fait entrer le concept dans le droit de l'Union. Son article 6 communautarise l'évaluation visée dans le MES et en étend l'application à la procédure d'octroi d'une assistance financière par le MESF ou la FESF. Une cohérence d'approche se trouve assurée indépendamment de l'instrument d'assistance financière sollicité. Le Règlement

⁸⁸⁷ CEF, Code de conduite budgétaire, 2005, p. 7.

⁸⁸⁸ Le cadre d'évaluation est opérationnel depuis 2002. Voy. IMF, *Debt Sustainability Analysis* [En ligne]. URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/>, consulté le 20.8.2020. La prise en compte des résultats de la DSA par les institutions européennes s'observe déjà avant la crise des dettes publiques dans le cadre du financement de l'aide au développement. Cependant, la DSA n'est pas réalisée par les services de la Commission. Il est renvoyé aux analyses des institutions financières internationales. Par exemple : Conclusions du Conseil et des représentants des gouvernements des États membres réunis au sein du Conseil, Financement de l'aide au développement et efficacité de l'aide : fournir une aide plus importante, plus efficace et plus rapide », 8388/06, 11.4.2006.

⁸⁸⁹ La déclaration du 25 mars 2010 évoque une évaluation de la Commission et de la BCE pour décider des décaissements des tranches de prêts au bénéfice de la Grèce dans le cadre de son premier programme d'assistance. Le Sommet de la zone euro du 11 mars 2011 y fait à nouveau référence lors de l'accord sur les caractéristiques principales du MES et de ses instruments

⁸⁹⁰ Art. 3 (2) ESFS Framework agreement between [Euro Area Member States] and EFSF, as amended in 2011 ; en application : Art. 2 (5) (b) (ii) of the Master Financial Agreement between EFSF, the Hellenic Republic as Beneficiary Member State, the Hellenic Financial Fund as Guarantor and the Bank of Greece, 15 March 2012.

(UE) n° 472/2013 confirme la responsabilité de la Commission pour établir cette évaluation et la liaison avec la BCE et, lorsque cela est possible, avec le FMI. Selon que la demande d'assistance est adressée au MES ou au MESF, l'évaluation est transmise au groupe de travail de l'Eurogroupe ou au CEF. Par ailleurs, le Règlement établit une série d'exigences à l'égard de la DSA visant à en renforcer la crédibilité. La DSA doit être basée sur le scénario macroéconomique le plus plausible ou sur un scénario et des prévisions budgétaires plus prudentes faisant appel aux informations les plus à jour. Les exigences s'appliquent aussi bien à la Commission qu'aux institutions chargées de se prononcer sur l'octroi d'une assistance financière. On peut supposer qu'une décision fondée sur un scénario manifestement optimiste puisse être contestée judiciairement. En pratique, la modélisation macroéconomique sous-jacente à l'exercice de la DSA ne permet qu'une estimation de ce que pourrait être la situation d'endettement, toutes choses égales par ailleurs. La rapidité avec laquelle la situation économique, financière ou politique d'un État membre peut se dégrader n'autorise aucune certitude. Les négociations entre les États membres de la zone euro et le FMI à l'occasion du troisième plan d'assistance financière de la Grèce à l'été 2015 se heurtent justement au niveau de la plausibilité du scénario de base retenu par les Européens. Aucun des scénarios retenus dans la DSA 2014 appliquée à la Grèce ne se réalise un an plus tard, pour une série de raisons liées à la dégradation de la conjoncture et au relâchement du gouvernement nouvellement élu en janvier 2015. Pour le FMI, la soutenabilité suppose que les besoins financiers bruts de la Grèce ne dépassent pas 15 % du PIB ; une hypothèse qui, selon la Commission, n'est valable qu'entre 2020 et 2030 et non plus au-delà⁸⁹¹. Le FMI exige un reprofilage de la dette publique préalablement à tout nouveau soutien⁸⁹² ; les Européens subordonnent la mise en œuvre de réformes par le gouvernement grec à l'ouverture de négociations sur l'allègement de la dette sous la forme d'une extension des maturités des prêts, une réduction des taux d'intérêt ou une période de grâce pour le remboursement du principal et des intérêts⁸⁹³.

⁸⁹¹ Le retour de la dette publique grecque vers une zone de confort est totalement écarté dans les projections réalisées par le FMI. Selon son analyse de la soutenabilité de la Grèce de 2016, la dette publique de ce pays doit décliner doucement jusqu'à 160 % du PIB jusqu'en 2030 avant de connaître une forte hausse qui lui ferait atteindre 250 % du PIB en 2060. Voy. IMF, « Greece. Preliminary debt sustainability analysis – updated estimates and further considerations », *IMF Country Report*, n° 16/130, May 2016. ; également DARVAS Z. et HÜTTL P., « Is Greek public debt unsustainable? », *Bruegel Blog Post*, 7.5.2016.

⁸⁹² « IMF will refuse to join Greek bailout until debt relief demands are met », *The Guardian*, 30.7.2015.

⁸⁹³ Déclaration du Sommet de la zone euro, 12 juillet 2015. Voy. ALLEMAND F., « Greece : indebted to Europe. Some legal thinkings about the Greek debt restructuring ». Communication présentée lors de la table ronde Saving the euro and saving Greece, organisée par Pr. David Howarth, Université du Luxembourg, 7 décembre 2015.

B. L'objectif d'assainissement structurel

225. Le choix fait dans le traité de Maastricht (que reprend inchangé le traité de Lisbonne) en faveur du ratio relatif au solde budgétaire présente cependant un mérite : il conforte l'autonomie budgétaire des États, qui « gard[ent] leur liberté quant au niveau et à la structure aussi bien des dépenses publiques que des recettes publiques et restent responsables de la définition et des conséquences de leurs politiques des finances publiques qui continueront à ressortir des prérogatives des Parlements nationaux⁸⁹⁴. » Cet objectif chiffré présente cet autre avantage pour une matière réputée pour sa complexité, celui d'être *a priori* facile à mesurer et à surveiller. Ceci étant, le caractère frustrant des critères retenus dans le traité de Maastricht paraît rapidement inapproprié pour la conduite d'une politique macro-économique optimale au sein de la future zone euro. Le ratio du solde budgétaire ne permet pas de juger du caractère sain ou malsain des finances publiques. La définition d'un seuil de déclenchement de la correction au point d'accélération de la dette publique invite les États membres à se placer en-dessous des valeurs de référence, mais ne les incite pas à aller au-delà des prescriptions légales. En cas de retournement de conjoncture, un État doit pouvoir laisser filer ses déficits sous l'effet des stabilisateurs macroéconomiques, faute de dispositifs de redistribution budgétaire substantiels au niveau européen. En maintenant des déficits publics trop proches de la valeur cible de 3 % du PIB, les États membres s'exposent à son dépassement régulier, voire continu. Et il est toujours plus aisé politiquement d'accumuler les déficits que de les réduire. Dans un contexte d'inflation contenue et de croissance modeste, le ratio d'endettement est voué à se stabiliser si l'effort budgétaire se limite à présenter un solde budgétaire proche mais inférieur à 3 % du PIB. À ce constat général, s'en ajouta un second, spécifique aux États membres partageant la monnaie unique. La qualification pour la zone euro exige la mise en place de politiques d'austérité afin de présenter une situation budgétaire soutenable. Sitôt l'objectif atteint, la tentation peut être grande de la part des autorités politiques nationales de relâcher l'effort.

226. Cette inquiétude justifie que le ministre des Finances allemand, Theo Waigel, demande en septembre 1995 que les pays participant à la monnaie unique signent un pacte les engageant à réduire leur déficit public au-delà des 3 % fixés dans le traité de Maastricht, ce qui fait sensation. L'objectif d'un déficit de 1 % du PIB est préconisé ; le seuil de 3 % serait conservé pour le seul déclenchement des mesures correctives. S'il n'obtient pas intégralement gain de cause, Theo Waigel parvient à convaincre les partenaires de l'Allemagne à souscrire à cette approche. Dans sa version originale de juin 1997, le PSC invite les États membres à

⁸⁹⁴ CLOOS et alii, *Le Traité de Maastricht...*, *op. cit.*, p. 193.

parvenir à moyen terme à une « position budgétaire à l'équilibre ou excédentaire⁸⁹⁵ ». Comme le justifie la résolution du Conseil européen d'Amsterdam, il s'agit « de permettre à tous les États membres de faire face aux fluctuations conjoncturelles normales tout en maintenant le déficit public dans la limite de 3 % du PIB⁸⁹⁶ ». Ce faisant, l'attention se déplace du déficit budgétaire annuel vers un autre indicateur-clé : la position budgétaire. Celle-ci correspond au solde budgétaire annuel corrigé des variations conjoncturelles, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires (ou solde structurel). Il s'agit d'évaluer la structure du budget sous des conditions économiques normales. Ainsi que l'explique la Bundesbank dans son bulletin mensuel d'avril 1997,

« Particularly in the context of the cyclical trend, there is an interdependence between the economic ups and downs and the size of the budget deficit ; for that reason, the financial balance has features both of a determinant and of a resultant. That makes it harder to identify the “true causes” when interpreting statistical financial balances. Thus it is possible, for example, that a basically weak public finance situation may be masked temporarily by a strong economic position, so that the budget balance statistics present too favourable a picture, whereas during a recession, conversely, the deficit is “overstated” on account of cyclical factors⁸⁹⁷. »

227. La réforme du PSC du printemps 2005 confirme l'importance attachée au solde budgétaire corrigé et à l'efficacité de cet indicateur par rapport au niveau de déficit public pour évaluer les performances budgétaires des États : le solde structurel est placé au cœur du dispositif de discipline budgétaire de l'Union. Il devient un objectif contraignant. Le règlement (CE) n° 1055/2005 du Conseil plafonne l'objectif budgétaire à moyen terme (OBMT) vers lequel chaque État doit orienter sa position budgétaire. Le plafond est fonction du niveau d'autonomie monétaire et budgétaire des États membres. Il est de – 1 % du PIB pour les États membres participant à la zone euro ou participant au mécanisme de change européen⁸⁹⁸. Tant que leur position budgétaire ne correspond pas à l'OBMT, ces États doivent améliorer leur solde structurel de 0,5 % du PIB par an – l'effort budgétaire peut être accentué ou assoupli pour

⁸⁹⁵ Considérant (2) Art. 3 § 1 et 7 § 2 du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, précité. En soi, cette invitation n'est pas matérialisée par une obligation juridique. Tout au plus, les États membres doivent-ils mentionner l'OBMT qu'ils entendent poursuivre dans leurs programmes de stabilité ou de convergence.

⁸⁹⁶ Considérant (1) de la résolution du Conseil européen relative au pacte de stabilité et de croissance, Amsterdam, précité.

⁸⁹⁷ BUNDESBANK, « Problems associated with calculating “structural” budget deficits », *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, avril 1997, p. 32.

⁸⁹⁸ Art. 2 *bis* du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que révisé par le règlement (CE) n° 1055/2005 du Conseil du 27 juin 2005 JO. L174/1, 7.7.2005.

tenir compte de la situation favorable ou défavorable de la conjoncture⁸⁹⁹. Cet effort annuel correspond à la « trajectoire d'ajustement ». S'agissant des autres États membres, leur OBMT peut dépasser – 1 % du PIB tant qu'il prévoit une marge de sécurité pour ce qui concerne la limite de 3 % du PIB fixée pour le déficit public. Ils doivent aussi définir une trajectoire d'ajustement, sans que le règlement exige un seuil spécifique. Selon l'état de la conjoncture, le niveau d'ajustement annuel peut être modifié⁹⁰⁰. Les seules sanctions possibles à l'égard d'un État qui connaît un « dérapage » et s'abstient de prendre les mesures appropriées consistent en l'adoption d'une recommandation du Conseil éventuellement rendue publique⁹⁰¹. L'attention des marchés financiers et des citoyens est suscitée, dans le double espoir que les primes de risque exigées par les investisseurs incitent les autorités budgétaires à plus de prudence et que les électeurs soucieux de préserver leur pouvoir d'achat dans le temps fassent pression en faveur de politiques budgétaires plus saines.

228. De façon complémentaire, la réforme de 2005 réintroduit, quoique très modestement, le ratio de dette publique/PIB parmi les éléments caractérisant des finances publiques saines et viables. Cela n'a pas d'impact en pratique et ce, d'autant moins que le Conseil ne parvient pas à s'accorder sur la question du rythme auquel le ratio de dette doit baisser pour être considéré comme « satisfaisant » aux termes de l'article 126 du traité FUE.

229. Bien qu'elle définisse de façon plus précise l'OBMT et la trajectoire d'ajustement à appliquer, la réforme du PSC de 2005 laisse les États membres libres du contenu des politiques budgétaires à mettre en œuvre. Or, face à une dégradation des comptes publics, une majorité d'États membres tend à ajuster les soldes budgétaires en favorisant des hausses de la fiscalité plutôt que des économies budgétaires. Par-delà la question des effets négatifs supposés ou prouvés de la fiscalité sur l'activité économique, une telle stratégie expose les pays concernés à une détérioration brutale de leur solde budgétaire en cas de contraction de l'activité économique⁹⁰². En outre, au cas où la pression fiscale est déjà élevée, les États cherchent à couvrir leurs besoins financiers non par une hausse des impôts mais par un recours accru à l'épargne disponible sur les marchés de capitaux : outre l'accroissement de leur endettement, une telle politique accentue l'effet d'éviction au détriment de l'investissement dans le secteur

⁸⁹⁹ Art. 5 § 1, 2^e alinéa, et 9 § 1, 2^e alinéa du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que révisé en 2005.

⁹⁰⁰ Art. 9 § 1, 2^e alinéa du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que révisé en 2005.

⁹⁰¹ Art. 6 § 3, et 10 § 3 du règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que révisé en 2005.

⁹⁰² Voy. l'analyse très critique de la situation française par le Sénat en 2009 : Philippe Marini, rapport d'information n° 549 (2008-2009) fait au nom de la commission des finances, *La France en état d'apesanteur financière : retrouver des repères pour préparer la sortie de crise*, 8 juillet 2009.

privé⁹⁰³. Dans un contexte d'accumulation de dette publique et de marges de manœuvre fiscales de plus en plus modestes, la capacité des États à lever l'impôt pour financer leurs dépenses et rembourser les dettes tombant à échéance peut se trouver interrogée par les investisseurs, avec à la clé un renchérissement du coût du crédit *via* une augmentation de la prime de risque exigée sur leurs titres de dettes. D'où l'invitation répétée des institutions communautaires aux États membres de maîtriser le niveau des dépenses publiques et ce, depuis les premières GOPE⁹⁰⁴. Cette invitation devient au fil du temps une incantation, entendue par les autorités budgétaires, mais peu suivie dans les faits. C'est sur ce point que le Règlement (UE) n° 1175/2011 du Conseil introduit une innovation fondamentale par rapport à la situation antérieure : le concept de « croissance prudente des dépenses ».

230. Depuis la réforme du PSC en 2011, l'évaluation des progrès accomplis par un État membre pour réaliser l'OBMT conserve la notion de solde structurel comme principale référence du volet préventif, mais elle intègre dorénavant une analyse des dépenses⁹⁰⁵. Pour les États membres qui ont atteint leur OBMT, l'augmentation annuelle des dépenses ne doit pas dépasser le taux de référence pour la croissance potentielle du PIB à moyen terme. Pour les autres, la règle de prudence est plus exigeante à un double titre. D'une part, la croissance des dépenses ne doit pas dépasser un taux inférieur au taux de référence pour la croissance potentielle, de sorte que l'écart entre le taux de croissance des dépenses et de la croissance potentielle est tel qu'il permet la convergence vers l'OBMT. D'autre part, les « cadeaux fiscaux » demeurent autorisés, mais doivent être compensés par des réductions de dépenses, une augmentation discrétionnaire d'autres recettes ou les deux à la fois⁹⁰⁶. L'observation d'un écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement ouvre une procédure de correction⁹⁰⁷, voire de sanction si l'État concerné ne procède pas aux ajustements requis⁹⁰⁸.

231. Enfin, le règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil rattache la réalisation de l'objectif de déficit nominal à l'objectif structurel. Aux termes de l'article 3, §4, du Règlement (CE) n° 1467/97 révisé, la recommandation que le Conseil adresse à un État membre à la suite

⁹⁰³ *Idem* ; également : Comm. UE, Eurostat, *Taxation trends in the European Union*, éd. 2012, OPOCE, 2012, p. 19.

⁹⁰⁴ Par exemple, Cons. CE, recommand. 94/7/CE, 22 décembre 1993 concernant les GOPE des États membres et de la Communauté. JO L7/9, 11.1.1994.

⁹⁰⁵ Art. 3 § 2, *littera a*), et 7 § 2, *littera a*) du Règlement (CE) n° 1466/97, tel que révisé par le règlement (UE) n° 1175/2011. La notion de « dépenses » écarte les dépenses d'intérêt, les dépenses liées au programme de l'Union financées intégralement par les fonds européens, ainsi que la composante conjoncturelle des dépenses de chômage.

⁹⁰⁶ Art. 5 § 1, 3^e alinéa, et 9 § 1, 3^e alinéa, du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que modifié en 2011.

⁹⁰⁷ Art. 6 § 1 et 2 du Règlement (CE) n° 1466/97, tel que modifié en 2011.

⁹⁰⁸ Art. 4 du Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil.

de sa décision le reconnaissant en situation de déficit excessif, doit inviter cet État à respecter des objectifs annuels permettant d'améliorer chaque année son solde budgétaire structurel, de manière à assurer la correction du déficit excessif dans les délais prescrits. Dans la mesure où l'OBMT vise la soutenabilité de la dette, son inclusion dans la recommandation du Conseil prise au titre de la correction budgétaire permet de renforcer la considération faite à la dette, en complément de celle traditionnelle portée au seul déficit. Une question demeure posée, celle de l'articulation de la réalisation de la réduction des déficits nominal et structurel avec la règle de réduction du ratio d'endettement pendant la période transitionnelle. Un ajustement minimal du solde structurel de 0,5 % permet-il une réduction d'un vingtième de pourcent du ratio d'endettement, et inversement ?⁹⁰⁹ Le code de conduite n'apporte pas de réelle clarification à ce propos. Si les deux efforts structurels peuvent correspondre, il faut rappeler que la définition de l'effort d'ajustement du déficit structurel repose sur une grille matricielle liée à la situation conjoncturelle. Dans le cas de l'effort d'ajustement relatif à la dette, celui-ci dépend d'une donnée fixée, la valeur de référence de 60 % du PIB définie dans le droit primaire⁹¹⁰. En 2015, la Commission annonce souhaiter renforcer la cohérence méthodologique entre la règle de la dette prévue par la procédure concernant les déficits excessifs et l'objectif budgétaire structurel des États membres. Elle s'engage à ce que les limites inférieures des OBMT que les États membres peuvent fixer respectent la règle de la dette à moyen terme⁹¹¹.

II. La procédure disciplinaire

232. La discipline budgétaire par les règles s'articule autour des articles 121 et 126 TFUE. Le premier inscrit la surveillance des politiques budgétaires dans le cadre général de la coordination des politiques économique et de surveillance multilatérale. Sur son fondement a été adopté le Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997. Il détaille les modalités de surveillance budgétaire ; il vise à prévenir l'apparition de déficits excessifs. Le deuxième définit le contenu matériel de la notion de déficit excessif et la procédure à suivre en vue de sa correction. La quantification des valeurs de référence pour le déficit et la dette publique est définie dans un protocole annexé aux traités. La procédure est détaillée dans le Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997. Ces deux règlements, établissant l'un le volet préventif

⁹⁰⁹ « Government debt reduction... », *ECB Economic Bulletin*, précité, p. 13.

⁹¹⁰ *Idem*, p. 13.

⁹¹¹ Communication de la Commission relative aux mesures à prendre pour compléter l'Union économique et monétaire, COM(2015) 600 final, 21.10.2015, pt 3.1.

de la discipline budgétaire par les règles, l'autre le volet correctif, sont modifiés en 2005⁹¹² et en 2011⁹¹³. Un règlement du Parlement et du Conseil adopté sur la base de l'article 136 § 1 TFUE, en liaison avec l'article 121 TUE, arrête un régime de sanction spécifique applicable au volet préventif pour les États membres de la zone euro⁹¹⁴. Le Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 approfondit les exigences qui s'imposent aux États membres de la zone euro au titre de la surveillance et de la correction budgétaire⁹¹⁵. Un régime de correction dérogatoire à celui établi par le Règlement (CE) n° 1467/97 est défini pour les États membres risquant de connaître ou connaissant de sérieuses difficultés financières⁹¹⁶. En complément de cet encadrement des politiques budgétaires au niveau européen, la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011⁹¹⁷ et le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) donnent corps à l'obligation générale formulée à l'article 3 du protocole (No. 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs. En vertu de cette obligation, les États membres doivent se doter des procédures internes pour remplir les obligations liées à la surveillance et à la discipline budgétaire conformément aux traités.

233. La procédure de discipline budgétaire, telle que conçue dans le traité, se distingue par l'asymétrie de la structuration de ses volets préventif et correctif. La prévention se réalise au regard de grandes orientations, selon une procédure peu élaborée et dont la seule sanction consiste à la publication de la recommandation du Conseil. À l'opposé, la correction s'opère au regard d'objectifs précis, conformément à une procédure progressive et détaillée et autorise l'application de sanctions sévères, réputationnelles et financières. Cette asymétrie reflète le principe d'une mise en responsabilité des États membres au regard de la conduite de leurs politiques budgétaires. La sévérité du volet correctif doit inciter les autorités publiques à

⁹¹² À savoir respectivement : Règlement (CE) n° 1055/2005 du Conseil du 27 juin 2005. JO L 174/1, 7.7.2005 ; et du même jour : Règlement (CE) n° 1056/2005 du Conseil du 27 juin 2005. JO L 174/5, 7.7.2005 ; Rectificatif, JO L 46/20, 17.2.1998.

⁹¹³ Les modifications sont apportées dans le cadre du paquet législatif « Six Pack », respectivement dans le Règlement (UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011. JO L 306/12, 23.11.2011 ; et le Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011. JO L 306/33, 23.11.2011.

⁹¹⁴ Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre effective de la surveillance budgétaire dans la zone euro. JO L 306/1, 23.11.2011.

⁹¹⁵ Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro. JO L 140/11, 27.5.2013.

⁹¹⁶ Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière. JO L 140/1, 27.5.2013.

⁹¹⁷ Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres. JO L 306/41, 23.11.2011.

prendre les mesures nécessaires pour conformer leurs politiques aux objectifs d'une politique budgétaire saine⁹¹⁸. En même temps, l'emprise des États membres sur le déroulement même de la procédure et le caractère paradoxal de l'application de sanctions financières substantielles à un État en situation de déficit excessif font du volet correctif un « tigre de papier », ou selon la formule des Professeurs Heipertz et Verdun, « un chien qui ne mordra jamais »⁹¹⁹. Le blocage politique du Conseil « Ecofin » du 25 novembre 2003 pour mettre en demeure l'Allemagne et la France de prendre les mesures nécessaires en vue de mettre un terme à leur déficit excessif révèle la fragilité d'une procédure centrée sur la correction des déficits et la crainte inspirée par une sanction⁹²⁰. Les évolutions législatives observées depuis cette crise politico-institutionnelle portent la marque d'une volonté de rééquilibrage entre la prévention et la correction des déficits publics. La procédure de surveillance des positions budgétaires est alignée sur la logique répressive de la procédure concernant les déficits excessifs (A). La mise en œuvre de la procédure de correction est assouplie en faisant une place plus grande à la situation économique (B).

A. Le renforcement progressif du volet préventif

234. Les réformes introduites par le *Six-Pack* en 2011 organisent une surveillance des politiques budgétaires sur l'ensemble de leur cycle de vie, depuis leur préparation jusqu'à leur exécution (1). Sa rationalité est également renforcée à travers la possibilité de considérer la conjoncture économique (2).

1. La surveillance du cycle budgétaire

235. La réforme de 2011 du PSC vise deux améliorations : une meilleure couverture de la surveillance des différentes étapes de la définition et de la conduite des politiques budgétaires ; une amélioration des recommandations formulées par le Conseil par les États membres à travers une approche itérative.

⁹¹⁸ ALLEMAND F., « 'Pacte de stabilité et de croissance, grandes orientations des politiques économiques : les "leçons" du modèle européen », in CHEMAIN R. (dir.), *La refondation du système monétaire et financier international*. Paris : Éd. Pédone, 2011, p. 63 s.

⁹¹⁹ HEIPERTZ M. et VERDUN A., « The dog that would never bite ? What can we learn from the origins of the Stability and Growth Pact », *JEPP*, vol. 11, n° 5, 2004, p. 765-780.

⁹²⁰ L'adoption de conclusions en lieu et place des décisions de mise en demeure recommandées par la Commission est contestée par celle-ci devant la Cour de justice. La Cour rend un jugement de Salomon : elle condamne la suspension de la procédure par le Conseil, mais n'invalide pas les conclusions faute d'un véritable désaccord sur le fond avec les recommandations présentées par la Commission. Voy. CJ, arrêt du 13 juillet 2004, Commission/Conseil, aff. C-27/04, ECLI:EU:C:2004:436. Pour une analyse, voy. SÉNAT, Rapport d'information de M. Philippe Marini fait au nom de la commission des Finances sur le Pacte de stabilité et de croissance, n° 277 (2004-2005), déposé le 31.3.2005 ; LOUIS J.-V., « The review of the Stability and Growth Pact », *CML. Rev.*, 2006, vol. 43, n° 1, 2006, p. 85-106.

236. Le déroulement de la procédure préventive. Le rythme annuel de la surveillance est marqué par une série de jalons, constituant autant d'événements-clés : le Conseil européen de printemps où les priorités dans le champ des politiques économiques sont débattues ; la publication des rapports de stabilité (ou de convergence) – y compris des plans budgétaires nationaux à moyen terme – par les États membres à la mi-avril (et au plus tard le 30 avril) ; les réunions du Conseil européen en juin et du Conseil « Ecofin » en juillet où sont discutées puis arrêtées les recommandations adressées aux États membres. Peu considéré, un autre temps fort est celui des notifications fiscales. Avant le 1^{er} avril et le 1^{er} octobre de chaque année, les États membres doivent notifier à la Commission (Eurostat) leur déficit public et leur niveau de dette publique prévus pour l'année en cours, ainsi que les déficits et les dettes publics effectifs des quatre années passées. Ces données constituent un matériau essentiel pour Eurostat dans le but de déceler les erreurs comptables, volontaires ou non. Enfin, le règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil ajoute une nouvelle date importante pour les États membres de la zone euro : la transmission de leur projet de plan budgétaire pour l'année suivante au plus tard le 15 octobre⁹²¹. Leur évaluation par la Commission est rendue publique mi-novembre en vue d'influencer le contenu des lois de finances alors en discussion dans les parlements nationaux. La mise en œuvre de la surveillance s'articule en deux temps consacrés l'un à l'analyse des situations individuelles et à la formulation des recommandations (semestre européen), l'autre à la conformation des politiques économiques nationales aux orientations arrêtées à l'échelon européen (semestre national)⁹²².

237. S'agissant du déroulement de la surveillance des politiques budgétaires, pour nous concentrer sur l'essentiel, relevons que l'identification d'un écart entre la stratégie budgétaire conduite par un État et la trajectoire d'ajustement convenue entre cet État et les institutions de l'Union fait l'objet d'une recommandation du Conseil. Celui-ci y invite l'État concerné à adopter les mesures appropriées et fixe un délai n'excédant pas cinq mois pour remédier à l'écart⁹²³. À défaut de mesures prises par l'État, le Conseil peut adopter une décision établissant qu'il n'y a pas eu d'action suivie d'effet. Cette décision s'accompagne d'une recommandation sur les mesures à prendre par l'État et le délai pour les engager. Elle active aussi le prononcé

⁹²¹ Pour une critique de l'efficacité d'une évaluation que nous jugeons trop tardive des plans budgétaires : ALLEMAND F., « The European Economic Constitution : from soft to hard policy coordination ? », in HOFMANN H. C., PANTAZATOU K. et ZACCARONI G. (eds.), *The metamorphosis of the European economic constitution*. Cheltenham : Elgar Publishing, 2019, p. 84.

⁹²² Voy. pour une présentation détaillée : ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La nouvelle gouvernance économique...(I) », art. cité.

⁹²³ CEF, Code de conduite budgétaire, 2017, p. 57.

de sanctions financières. Cette recommandation peut être révisée par la suite. Au cas où la situation financière de l'État se dégrade de telle sorte que la valeur de référence du déficit public est dépassée, la phase préventive laisse la place à la phase corrective. Pour chaque mesure à adopter, le Conseil se prononce à la majorité qualifiée, sur recommandation de la Commission, sans tenir compte du vote de l'État concerné. Cela signifie que le Conseil peut rejeter la proposition de la Commission ou la modifier contre sa volonté à la majorité qualifiée. Le risque est que la procédure s'enlise dans les négociations politiques et que le scénario de la crise de l'automne 2003 se réitère. Le *Six-Pack* prend acte de ce risque et établit de nouvelles modalités de vote au Conseil pour l'adoption des mesures sensibles : c'est la majorité qualifiée inversée. Cette dernière s'applique notamment pour l'adoption de la décision constatant qu'aucune mesure suivie d'effet n'a été prise par un État. Au cas où la recommandation de décision présentée par la Commission est rejetée une première fois par le Conseil, la Commission peut resoumettre le texte. La décision est réputée adoptée par le Conseil, à moins que celui-ci ne décide, statuant à la majorité simple, de rejeter la recommandation dans un délai de dix jours à compter de son adoption par l'exécutif bruxellois⁹²⁴. Le TSCG appuie le principe du vote à la majorité qualifiée. Les États membres participants se sont engagés à soutenir les propositions ou recommandations de la Commission présentées sous cette procédure de vote. Afin d'asseoir la crédibilité et l'efficacité du volet préventif de la discipline et rétablir l'équilibre avec la volet correctif, le Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil introduit un régime de sanction. L'activation du dispositif répressif suppose qu'un État membre ait fait l'objet préalablement d'une recommandation du Conseil l'invitant à mettre fin à un dérapage budgétaire puis d'une recommandation du Conseil constatant qu'aucune mesure n'a été prise. Dans cette hypothèse, la Commission peut recommander au Conseil l'adoption d'une décision qui impose à l'État réfractaire aux réformes un dépôt portant intérêt et s'élevant au maximum à 0,2 % du PIB enregistré l'année passée.

238. L'enrichissement de la surveillance. Le Règlement (UE) n° 473/2013 réalise un enrichissement matériel notable de la mission de surveillance budgétaire de la Commission. Il la charge d'examiner les projets de plan budgétaire des États membres, c'est-à-dire les grandes lignes du projet de loi de finances pour l'année suivante. La Commission doit remettre un avis sur les projets avant le 30 novembre au plus tard (en pratique, à la mi-novembre). Dans le cas où la Commission juge le projet de plan non conforme au PSC et aux recommandations adressées par le Conseil en juillet, elle peut demander à l'État concerné de lui soumettre un

⁹²⁴ Art. 6 § 2 du Règlement (CE) n° 1466/97, tel que modifié en 2011.

projet de plan révisé dans un délai de trois semaines maximum. À réception, la Commission dispose de trois semaines pour émettre un nouvel avis. Celui-ci est rendu public et transmis à l'Eurogroupe. De façon générale, l'Eurogroupe est destinataire de l'ensemble des avis adoptés par la Commission. Leur examen au niveau des ministres des Finances de la zone euro fournit l'occasion d'une discussion (une négociation) entre pairs et de lever les éventuelles inquiétudes qu'a pu exprimer la Commission à l'égard d'un ou plusieurs membres⁹²⁵.

239. L'autre innovation, déjà introduite dans le TSCG⁹²⁶, porte sur l'obligation faite aux États membres de faire rapport à la Commission et à l'Eurogroupe sur leurs plans d'émission de dette publique⁹²⁷. Cette communication doit intervenir au préalable et en temps utile. Le format de transmission et le contenu des données doit être réalisé conformément à un modèle établi par la Commission, en coopération avec les États membres – on peut penser *via* le canal du groupe de travail de l'Eurogroupe⁹²⁸. En soi cette obligation paraît d'un intérêt très secondaire. Les organismes chargés de l'émission des dettes publiques publient leurs programmes d'émission, avec un calendrier prévisionnel, en général entre mi-décembre et début-janvier⁹²⁹, après le vote des lois de finances. Eurostat et la BCE disposent de statistiques détaillées sur la maturité des dettes, les taux d'intérêt d'émission, la structure de propriété. Un certain nombre d'informations relatives aux émissions de dette doit déjà être fourni au titre des programmes de stabilité. Pour autant, la transmission des plans d'émission permet de renforcer l'examen en amont des politiques budgétaires, en lien avec la surveillance des projets de plan budgétaire. L'ensemble des informations partagées permet, est-il espéré, « une meilleure coordination des décisions en matière d'émission de dette⁹³⁰ », à travers une compréhension fine des besoins de financement des États membres sur l'année. En complément d'un rapport annuel, des rapports trimestriels sont demandés. La réalité de la coordination mise en place sur le fondement de cette obligation de faire rapport est difficile à apprécier. Tout au plus, doit-on

⁹²⁵ Pour une présentation détaillée : ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La nouvelle gouvernance économique européenne (I) », art. cité, spéc. p. 96-99 ; également : ALLEMAND F., BION M. et SAURON J.-M., *op. cit.*, p. 58-60. En cas de l'observation dans le projet de plan budgétaire d'un manquement grave aux obligations budgétaires, les délais sont accélérés tant pour la Commission que pour l'État membre concerné.

⁹²⁶ Article 6 TSCG. Les parties contractantes donnent à l'avance au Conseil de l'Union européenne et à la Commission européenne des indications sur leurs plans d'émissions de dette publique.

⁹²⁷ Art. 8 du Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

⁹²⁸ En application de l'article 6 TSCG, les États membres communiquent les informations sur leurs plans d'émission au Conseil.

⁹²⁹ Le programme d'émission est publié par l'Agence France Trésor au milieu du mois de décembre, par l'agence allemande *Finanzagentur* ou la direction du Trésor italien dans la deuxième moitié de décembre pour l'année suivante.

⁹³⁰ Communication de la Commission, Cadre harmonisé pour les projets de plans budgétaires et les rapports d'émission de dette dans la zone euro, COM(2013) 490 final, p. 2.

rappeler que l'idée n'est pas neuve pour avoir été examinée au sein d'un groupe d'experts établis par la Commission en 2001 (« groupe Giovannini »). Dans la perspective de l'introduction de l'euro, un vaste travail de rapprochement des procédures d'émission des titres d'État est engagé par les différentes autorités budgétaires nationales, soit dans un cadre bilatéral, soit dans le cadre du comité économique et financier et de son sous-groupe sur les marchés d'emprunt d'État de l'Union, présidé à l'époque par le directeur du Trésor belge, Grégoire Brouhns. Un certain nombre de petits États membres réclament cependant de pouvoir aller plus loin, compte tenu de l'inégalité de profondeur et de liquidité des marchés obligataires. La coordination est envisagée par ceux-ci comme ouvrant la voie à une Agence européenne de la dette publique, sans que cela ne conduise nécessairement à une mutualisation de la dette publique. L'idée est écartée, et le rapport du groupe Giovannini qui se limite à l'amélioration de la planification des émissions n'a pas d'autres suites⁹³¹.

240. Enfin, l'enrichissement des missions de surveillance dans le volet préventif se traduit par une évolution symétrique dans le volet correctif. Lorsqu'elle décèle un dépassement ou un risque de dépassement des valeurs de référence par le déficit ou la dette publique, la Commission doit considérer dans son rapport les caractéristiques de la dette publique, à savoir l'évolution à moyen terme de la dette publique, sa dynamique et son maintien à un niveau soutenable y compris, notamment, les facteurs de risque tels que la structure des échéances de la dette et les monnaies dans lesquelles elle est libellée ; l'ajustement stock-flux et sa composition, les réserves accumulées et les autres actifs financiers, les garanties, notamment celles liées au secteur financier, ainsi que tout passif implicite lié au vieillissement démographique et la dette privée, dans la mesure où elle peut représenter un passif potentiel implicite pour les pouvoirs publics⁹³².

2. *La flexibilité de l'exigence d'ajustement*

241. La crise ouverte à l'automne 2003 en raison de la suspension du volet correctif à l'Allemagne et à la France a souligné le caractère *ad absurdum* d'un pacte engoncé dans des procédures aux délais trop brefs et rigides et une évaluation trop insensible aux circonstances économiques. Chaque réforme engagée depuis s'est révélée l'occasion de limiter les effets procycliques du PSC à travers l'intégration d'éléments de flexibilité. L'idée est de pouvoir adapter les exigences d'ajustement budgétaire à l'état de la conjoncture – des efforts accrus doivent être consentis en période de conjoncture favorable et peuvent être réduits en cas de conjoncture

⁹³¹ Voy. ALLEMAND F., « La faisabilité juridique des projets... », art. cit., p. 559-560.

⁹³² Art. 2 § 3, c), du Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil, tel que révisé en 2011.

défavorable. La réforme du PSC de 2011 accentue encore la relation entre efforts budgétaires et situation conjoncturelle et introduit une distinction selon que l'État présente un ratio d'endettement inférieur ou supérieur à 60 % du PIB⁹³³. À la suite de négociations difficiles avec la Commission⁹³⁴, une grille matricielle est approuvée par le Conseil Ecofin en février 2016, qui distingue cinq états de la conjoncture économique : favorable, normale, mauvaise, très mauvaise et exceptionnellement mauvaise. Un objectif budgétaire à moyen terme de référence est établi pour chaque type de situation, les exigences d'ajustement sont renforcées pour les États membres présentant un ratio d'endettement supérieur à la valeur de référence. Dans le cas d'une situation exceptionnellement mauvaise, aucun effort d'ajustement n'est requis des États membres⁹³⁵.

242. En mars 2020, les graves répercussions de la crise du Covid sur la situation économique et les finances publiques des États membres conduisent à reconsidérer les obligations d'ajustement budgétaire des États membres au titre du volet préventif. à un moment où une action résolue des pouvoirs publics est requise, la réduction du poids des dépenses publiques peut se révéler contre-productif économiquement et fonctionnellement⁹³⁶. En application de la grille matricielle, aucun ajustement structurel n'est requis sitôt que le taux de croissance du PIB est négatif ou si l'écart de production est inférieur à 4 %. Cette suspension de l'obligation d'ajustement s'applique indifféremment du niveau de la dette publique. Le bénéfice de la clause n'est pas automatique cependant. Le Règlement (CE) n° 1466/97, tel que révisé en 2011, est dépourvu d'ambiguïté à cet égard : lorsqu'une des circonstances exceptionnelles est constatée, « les États membres *peuvent être autorisés* à s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement [...] » (nous soulignons). Le pouvoir d'évaluation dont disposent le Conseil et la Commission à ce niveau est à mettre en relation avec la condition de viabilité budgétaire à moyen terme qui est attachée à l'activation de cette

⁹³³ Compar. Art. 5 §2 du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que modifié en 2005 et tel que modifié en 2011.

⁹³⁴ ALLEMAND F., « The European economic constitution... », art. cit., p. 91 ; du même auteur : « Les politiques budgétaires des États membres de la zone euro : nationales et communes », *Politeia*, n° 35, 2019, p. 156 ; également pour une analyse de la flexibilité introduite en 2011 : PRAMMER D. et REISS L., « The Stability and Growth Pact since 2011. More complex – but also stricter and less procyclical ? », *CEB Monetary Policy & the Economy*, 2016, p. 33-53.

⁹³⁵ CEF, A Commonly Agreed Position on Flexibility within the Stability and Growth Pact. Flexibility for cyclical conditions, structural reforms and investment, ecfm.cfm.cpe(2015)2843194rev, 27.11.2015 ; la position commune obtenue avec la Commission est endossée par le Conseil « Ecofin » du 8 décembre 2015 (Concl., 3435^e session, 15068/18). La grille matricielle est introduite dans le code de conduite budgétaire.

⁹³⁶ Voy. à propos de la mise en œuvre du plan d'économie du CHRU de Nancy, suspendue par le Premier Ministre en avril 2020. URL : <https://cutt.ly/VysqTaq>.

clause. La « mise en péril » de la viabilité budgétaire exclut *a priori* l'application de la clause, puisqu'elle entrerait en conflit avec la procédure d'assistance financière prévue dans le Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil et les principes de conditionnalité associée à cette assistance. Ce qui pose problème avec l'Italie.

B. Une correction budgétaire adaptée à la situation économique

243. Avec la crise des dettes souveraines, le régime de discipline budgétaire apparaît dessiné pour des temps heureux⁹³⁷. Il faut le reconsidérer. Le traitement et la correction de la situation grecque s'opèrent selon un certain empirisme – quoique dans le cadre général du PSC et de son volet correctif. Passées les mesures d'urgence, le développement de mécanismes permanents de soutien financier, le MES en particulier, exige un renforcement des règles générales du volet correctif. L'objectif est de signaler le caractère exceptionnel du recours au MES et de l'impératif premier d'une maîtrise des finances publiques. En fin de compte, deux dispositifs de correction coexistent aujourd'hui : un régime ordinaire (1) et un régime d'exception (2), dont le déclenchement est fonction de l'incidence de la situation budgétaire de l'État sur la stabilité financière.

1. Le régime ordinaire de correction

244. Le dispositif de correction « pour les temps heureux » est défini à l'article 126 § 6 à 13 du traité FUE. Il est détaillé dans le PSC par le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil et le règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil – celui-ci ne concerne que les États membres de la zone euro. Les aspects plus opérationnels sont arrêtés par le Conseil dans le code de conduite concernant la mise en œuvre du PSC. Le TSCG a apporté également d'utiles compléments à travers l'obligation faite aux États membres participants d'inscrire un mécanisme de correction automatique dans leur droit interne.

245. L'identification de l'existence d'un déficit public excessif dans un État membre revient à la Commission au titre de sa fonction de surveillance et d'analyse technique. Lorsque l'institution relève qu'un État membre présente une situation budgétaire non conforme aux exigences des critères de discipline, elle établit un rapport circonstancié. Le rapport est examiné par le comité économique et financier, l'organe préparatoire des travaux du Conseil. Ce rapport est en général émis dans le cadre du processus de prévention, à l'issue de la présentation par

⁹³⁷ Le caractère dépassé du régime de discipline budgétaire est conforté par les circonstances actuelles, où la pandémie de Covid-19 a provoqué une dégradation substantielle des finances publiques des États membres et une élévation inédite du niveau d'endettement public.

les États membres de leurs programmes de stabilité ou de convergence. Il peut aussi intervenir à tout autre moment de l'année, sitôt que le non-respect de l'un ou l'autre critère de discipline est patent ou très probable. C'est le cas notamment après le vote d'une loi de finances rectificative ou après l'adoption de son programme de gouvernement par une majorité nouvellement élue.

246. À la suite de la publication de son rapport et de sa discussion avec le CEF, la Commission soumet au Conseil une proposition de décision afin que l'état de déficit public excessif soit constaté. L'adoption de cet acte juridique contraignant par le Conseil entraîne un changement de statut de l'État concerné à compter de son entrée en vigueur : l'État fait l'objet d'une procédure pour déficit public excessif, et il est invité à prendre des mesures d'ajustement définies dans une recommandation du Conseil complémentaire de la décision. L'État demeure responsable de sa politique budgétaire. Il lui est loisible de ne pas donner suite aux recommandations adressées par le Conseil. Dans ce cas, il s'expose à une série de sanctions dont l'intensité est croissante. À ce jour, toutes les propositions de décision sur l'existence d'un déficit public présentées par la Commission ont été adoptées par le Conseil, sans exception.

247. Le volet correctif de la discipline budgétaire ne laisse pas l'État en situation de déficit excessif seul avec ses finances publiques dégradées. Une série d'instruments guident les États membres dans la correction de leurs déficits publics excessifs. Il s'agit en premier lieu des recommandations individuelles adoptées par le Conseil à l'issue du semestre européen, des avis émis par la Commission dans le cadre de l'analyse des projets de loi de finances ou des communications de la Commission sur les mesures correctrices mises en œuvre au titre du volet correctif. Depuis 2013, ces instruments, centrés sur les aspects budgétaires, sont complétés par un partenariat économique. Cette nouveauté a été introduite par le règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil, ainsi que par le TSCG. Elle concerne les seuls États membres de la zone euro et les autres États membres participant au TSCG.

248. Le partenariat économique prend en compte la liaison étroite qui existe entre le rééquilibrage des comptes publics et le dynamisme des économies. Il fait le pont entre le programme national de réforme et le programme de stabilité. Dans cette perspective, il décrit les mesures et les réformes structurelles nécessaires pour assurer une correction effective et durable du déficit excessif. Par rapport au programme national de réforme (PNR) établi sur le fondement de l'article 146 TFUE, le partenariat économique définit des réformes et les

hiérarchise au regard des perspectives budgétaires⁹³⁸. La dimension partenariale du document tient au fait qu'il est préparé par les autorités nationales des États concernés à l'issue de la mise en œuvre de la procédure pour déficit excessif et fait l'objet d'un avis du Conseil⁹³⁹, adopté sur proposition de la Commission. Une mise à jour est réalisée annuellement au titre du rapport que les États doivent établir sur la mise en œuvre des actions suivies d'effet. En outre, les mesures convenues au sein du partenariat peuvent bénéficier d'un financement de la part de la Banque européenne d'investissement. L'adoption du partenariat économique va de pair avec un suivi budgétaire plus étroit des États membres concernés⁹⁴⁰. Ce suivi s'exprime à travers des obligations supplémentaires de *reporting* à la charge des États, qui doivent soumettre un rapport semestriel, voire trimestriel, sur l'exécution budgétaire infra-annuelle et sur les objectifs en matière de dépenses et de recettes. La Commission est aussi autorisée à demander toute autre information supplémentaire qui lui permette de suivre au plus près les progrès réalisés dans la correction du déficit excessif. L'État est tenu de transmettre ces informations.

249. Le volet correctif, pas plus que le volet préventif, ne constitue un exercice aveugle reposant sur l'application mécanique de la règle à calcul⁹⁴¹. Les règles du traité, comme le PSC accordent une certaine attention à la situation économique, tout spécifiquement quand il s'agit de décider de l'existence d'un déficit public excessif. La responsabilité des autorités publiques dans la bonne tenue des finances publiques⁹⁴² est relativisée au regard de la situation de désengagement général de l'État dans la sphère économique. Son intervention directe dans la production et la fixation des prix a très largement fait place à une action concentrée sur la structure de l'économie (réformes structurelles). La moindre maîtrise des développements économiques à court terme par les États se traduit par une certaine clémence des règles de discipline budgétaire, au niveau de la reconnaissance du déficit excessif (sous certaines conditions strictes) ainsi qu'au niveau de la mise en œuvre des ajustements budgétaires. Mais la clémence n'est pas l'absolution : tout écart budgétaire avec les règles de prudence de l'article 126 TFUE ou du PSC appelle, le moment venu, une intervention de l'État concerné, eu égard

⁹³⁸ Art. 9 du Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

⁹³⁹ Le règlement (UE) 473/2013 se garde cependant de préciser ce qu'il advient en cas d'avis négatif du Conseil, le délai dans lequel un nouveau programme doit être présenté par l'État membre.

⁹⁴⁰ Art. 10 du règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

⁹⁴¹ V. LOUIS J.-V., Commentaire Mégret, précité.

⁹⁴² Ou selon la formule prêtée à Pierre Mendès-France, « Les comptes en désordre sont la marque des nations qui s'abandonnent ».

aux effets qu'un déficit élevé et durable peut exercer sur les économies des partenaires, la politique monétaire et, au final, sur le *policy mix* dans la zone euro.

250. L'article 126 §2, a), TFUE admet que le critère de déficit public, sur la base duquel la discipline budgétaire est évaluée, soit considéré comme respecté si le dépassement de la valeur de référence de 3 % du PIB n'est qu'exceptionnel et temporaire, et sous réserve qu'il reste proche de la valeur de référence. Ni le traité ni le protocole (No 12) sur la procédure concernant les déficits excessifs ne précisent les notions « exceptionnel », « temporaire » et « proche de la valeur de référence ». Le règlement (CE) n° 1467/97 en 1997⁹⁴³ apporte des clarifications sur les deux premières d'entre elles, tout en veillant à préserver le pouvoir discrétionnaire du Conseil⁹⁴⁴. L'exceptionnalité du dépassement réside dans les circonstances présidant à sa survenance. Le Règlement (CE) en entrevoit deux types : « une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné et ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques » (APU) et « une grave récession économique ».

251. La première circonstance se rattache à la force majeure. Sont visées les catastrophes naturelles et « tout autre événement d'une nature catastrophique⁹⁴⁵ ». Dans la pratique, cette circonstance permet de considérer une vaste gamme d'événements : la crise migratoire de 2015, les attentats terroristes, les changements méthodologiques lors du passage au système européen de comptes 2010⁹⁴⁶ et, de façon plus anecdotique, une erreur juridico-technique dans la récupération des arriérés fiscaux égale à 0,3 % du PIB⁹⁴⁷. Il ne suffit pas qu'un fait soit inhabituel et extérieur à l'État pour pouvoir être qualifié d'exceptionnel en matière de discipline budgétaire. Sa réalisation doit avoir une incidence sur les finances publiques et celle-ci doit être *sensible* (« major impact » dans la version anglaise). La distinction entre le coût économique et l'incidence sur la situation financière des APU permet

⁹⁴³ Article 2, §2 et §3. Ce faisant, la Commission et le Conseil ont conservé la responsabilité d'interpréter et d'exécuter une procédure dont le respect était d'« une importance cruciale pour réaliser une performance macroéconomique [...] conforme à l'exigence essentielle de viabilité », ainsi que le soulignait l'Institut monétaire européen dans son rapport de convergence pour l'année 1995 (Voy. IME, Les progrès de la convergence. Rapport préparé conformément à l'article 7 des statuts de l'IME, novembre 1995, p. XII).

⁹⁴⁴ Commission, Ensuring Budgetary Discipline in Stage Three of EMU (Note for the Monetary Committee), 19 July 1996, II/409/96-EN, p. 4.

⁹⁴⁵ *Idem*, p. 18.

⁹⁴⁶ L'impact du passage au SEC 2010 a été sensible en Belgique et en Finlande. Voy. Rapports de la Commission sur la Belgique établi conformément à l'article 126, §3, TFUE, COM(2015) 112 final, 27 février 2015 ; et sur la Finlande, COM(2015) 803 final, 16 novembre 2015.

⁹⁴⁷ Rapport de la Commission sur le Danemark établi conformément à l'article 126, §3, du Traité, COM(2015) 801 final, 16 novembre 2015.

de prendre en compte l'activation des mécanismes assurantiels privés en complément de l'éventuelle solidarité nationale. Quant au caractère sensible, il s'agit de garantir une proportion entre le fait invoqué et l'activation de la clause et de limiter les risques d'aléa moral : une circonstance ayant un faible impact budgétaire est normalement gérable si l'État membre se ménage une marge de manœuvre budgétaire suffisante en application du volet préventif du pacte. Ainsi, les inondations subies par l'Allemagne à l'été 2002 ne sont pas qualifiées d'événement exceptionnel, faute d'un effet budgétaire sensible⁹⁴⁸. Il en est de même s'agissant du taux annuel d'inflation surprise de -0,5% mesuré en Espagne en 2016⁹⁴⁹.

252. La seconde circonstance se rapporte à un fait de nature économique. En 1996, la Commission envisage spécifiquement les cas de la dégradation de la situation économique en Allemagne à la suite de la réunification (hypothèse qui pourrait se renouveler un jour avec Chypre) ou en Finlande après l'effondrement de ses marchés d'exportation dans l'ancienne URSS⁹⁵⁰. Cette circonstance a aussi été invoquée à propos de la crise financière des crédits *subprimes* de l'automne 2008. Le Règlement (CE) n° 1467/97 définit originellement une « grave récession économique » comme une baisse annuelle d'au moins 2 % du PIB en termes réels. En 2005, cette définition est assouplie pour viser un taux de croissance annuel négatif du PIB ou un écart de production (*output gap*) négatif pendant une période prolongée.

253. En plus d'être exceptionnel, le dépassement doit être temporaire et demeurer proche de la valeur de référence. Le caractère temporaire est établi « si les prévisions établies par la Commission (et non par l'État membre concerné) indiquent que le déficit tombera au-dessous de la valeur de référence lorsque la circonstance inhabituelle ou la grave récession aura disparu⁹⁵¹ ». Le niveau de proximité du déficit avec la valeur de référence n'est pas défini, conservant une certaine marge d'appréciation au Conseil et à la Commission. Au regard de la

⁹⁴⁸ Report from the Commission, Excessive deficit in Germany. Report prepared in accordance with article 104, paragraph 3 of the Treaty, SEC(2002) 1245 final, 19 November 2002 (Declassified on 15 November 2006), p. 2, s/note 1. Le coût économique des inondations en Bavière est estimé à plus de 9 milliards d'euros (0,45% du PIB) et le coût budgétaire pour l'Allemagne seulement à 0,1% du PIB. Plus fondamentalement, une procédure d'alerte précoce avait été engagée à l'encontre de l'Allemagne dès 2001 en raison d'un risque de dépassement de la valeur de référence.

⁹⁴⁹ Décision d'exécution (UE) 2017/2351 du Conseil du 9 août 2016 relative à l'imposition d'une amende à l'Espagne pour non-engagement d'une action suivie d'effets visant à corriger un déficit excessif. JO L 336/27, 16.12.2017.

⁹⁵⁰ COMMISSION, Ensuring Budgetary Discipline..., précité, p. 18.

⁹⁵¹ Art. 2 §1, du Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil, précité.

pratique sur les dix dernières années, un déficit égal à 3,5 % du PIB (Luxembourg, 2010) est jugé proche et non un déficit de 3,9 % (Bulgarie, 2010)⁹⁵².

2. *Le régime de correction exceptionnel*

254. Dans l'urgence de la crise des dettes publiques, l'Union et les États membres doivent définir les instruments garantissant la stabilisation de l'économie des États faisant face à des difficultés financières. Le cadre général proposé par le PSC est inapproprié car réduit aux seuls aspects budgétaires. Or, ce sont des économies entières qu'il faut aider à reconstruire en agissant sur les leviers budgétaires et au moyen de réformes structurelles. Dans le cas de la Grèce, les difficultés concernent aussi les structures administratives, le système fiscal (collecte des impôts, établissement des cadastres, évasion fiscale), la lutte contre la corruption...

255. Par ailleurs, la solidarité, telle qu'elle est conçue dans les traités, ne se confond pas avec la générosité : elle n'est pas la disposition à donner largement, avec libéralité. Elle est au contraire une solidarité conditionnée. La conditionnalité de l'assistance garantit que le régime de responsabilité des États face à leurs dettes soit respecté, et que les autres États membres n'aient pas à assumer le paiement de dettes qu'ils n'ont pas contractées⁹⁵³. Cette conditionnalité est une exigence implicite de l'interdiction de non-renflouement définie à l'article 125 du traité FUE. Depuis la révision de l'article 136 du traité FUE en mars 2011⁹⁵⁴, elle devient une exigence explicite pour l'assistance financière apportée dans le cadre de mécanismes internationaux établis par les États membres de la zone euro hors du cadre de l'Union⁹⁵⁵. Elle est l'assurance que l'existence de mécanismes d'assistance financière ne soit pas comprise comme une invitation à prendre des risques ou des libertés avec la discipline budgétaire⁹⁵⁶. La conditionnalité prémunit contre l'aléa moral et le développement d'une union de transferts des pays disciplinés vers des États impécunieux. Faute d'instruments appropriés et de pratiques éprouvées, la conditionnalité se déploie initialement dans un cadre interétatique.

⁹⁵² Compar. Report from the Commission, Luxembourg. Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty, SEC(2010) 588/2, 12.5.2010, spéc. p. 4 ; et Report from the Commission, Bulgaria. Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty, SEC(2010) 587, 12.5.2010, p. 3-4 ; ainsi que Décision (2010/422/UE) du Conseil du 13 juillet 2010 sur l'existence d'un déficit public excessif en Bulgarie. JO L 199/26, 31.7.2010.

⁹⁵³ Cf. *supra*.

⁹⁵⁴ Décision 2011/199/UE du Conseil européen du 25 mars 2011 modifiant l'article 136 du traité FUE en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro. JO L 91/1, 6.4.2011.

⁹⁵⁵ Par application de l'article 125 TFUE, les autres dispositifs d'assistance financière établis dans le cadre de l'Union (MESF, mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements) exigent l'application d'une conditionnalité aux États bénéficiaires. Voy. Considérant (7) et art. 3 du Règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière. JO L 118/1, 12.5.2010 ; modifié par le Règlement (UE) n° 2015/1360 du Conseil du 4 août 2015. JO L 210/1, 7.8.2015.

⁹⁵⁶ CJCE, 27 novembre 2012, *Pringle*, aff. C-370/12.

À compter du *Two Pack*, l'Union se dote d'un régime de conditionnalité spécifique en complément de celui retenu par le MES.

256. Les ajustements attendus des États membres en contrepartie de l'octroi d'une assistance financière sont définis dans un programme d'ajustement macroéconomique.⁹⁵⁷ Ce document a pour objectif de remédier aux risques spécifiques dans les États concernés et à rétablir rapidement (*sic*) une situation économique et financière saine. L'assistance financière constituant une solution temporaire, l'objectif est aussi et surtout de restaurer la capacité de l'État membre à financer ses besoins de façon ordinaire, c'est-à-dire sur les marchés financiers. La définition de la nature et de l'intensité des ajustements sont fonction de nombreux paramètres : le niveau de dégradation de la situation économique et financière de l'État, l'évolution de la soutenabilité de la dette publique, le type d'instrument financier choisi, les recommandations déjà formulées à l'attention des États par le Conseil dans le cadre des procédures de discipline budgétaire, de déséquilibre macroéconomique et de politique de l'emploi. Les ajustements concernent potentiellement tout domaine, dès lors qu'une réforme qui y serait introduite entraînerait une amélioration de la situation économique ou financière de l'État en difficulté. Quant au niveau des ajustements, il est apprécié au regard des difficultés évaluées et de l'impact économique ou financier des réformes. Une limite cependant : les efforts d'assainissement budgétaire énoncés dans le programme doivent tenir compte de la nécessité de garantir des moyens suffisants pour les politiques fondamentales, comme l'éducation et la santé publique⁹⁵⁸.

257. Formellement, un projet de programme est négocié entre les autorités nationales et la Commission, agissant en liaison avec la BCE et, éventuellement, le FMI. Le règlement (UE) n° 472/2013 indique que « le programme est élaboré par l'État membre ». Conforme à la distribution des compétences entre les États membres et l'Union en matière de politique économique, la formule est assurément éloignée de la réalité. Certes, il revient aux États de faire des propositions de réformes. Cependant, « saisis à la gorge » par les difficultés financières, la nécessité de couvrir les charges courantes comme la rémunération des fonctionnaires et le fonctionnement des services publics de base, les États membres concernés disposent de peu de marges de manœuvre dans la négociation. Le psychodrame de juin 2015 concernant l'extension du deuxième plan d'aide financière à la Grèce le rappelle avec force. Une fois le projet de programme arrêté, il est approuvé par le Conseil. Seuls les États membres

⁹⁵⁷ Art. 7 du Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

⁹⁵⁸ Art. 7 § 7 du Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

de la zone euro prennent part au vote. Le programme fait aussi l'objet d'un vote du conseil d'administration du MES dont les membres sont les ministres des Finances des États de la zone euro⁹⁵⁹. En tant qu'élément exprimant la conditionnalité de l'assistance financière, le partenariat est inclus dans le protocole d'accord conclu entre les États assistés et le MES.

258. La mise en œuvre du programme d'ajustement macroéconomique est exigeante en termes de *reporting* pour les États sous assistance. Ce programme est réalisé sur une base trimestrielle par la Commission. À cette fin, les États doivent coopérer pleinement (*sic*) avec la Commission et la BCE, et doivent leur communiquer toutes les informations qu'elles jugent nécessaires pour effectuer le suivi. Cette exigence de transparence se retrouve aussi dans l'obligation faite aux États d'effectuer un audit complet de leurs finances publiques.

259. Le principe de la mise en œuvre des ajustements par les États sous programme d'ajustement est de nature incitative : l'assistance financière est versée par tranche, sur la base d'une décision prise en commun par les membres du conseil d'administration du MES. Ils se prononcent au regard des rapports d'évaluation trimestriels de la Commission. En cas d'écarts importants entre les objectifs et les réalisations effectives relevant du comportement des États concernés, le conseil d'administration suspend le versement, ce qui a pour effet de tendre la situation financière des États en cause⁹⁶⁰. Dans ce contexte, il ne reste de la souveraineté économique des États sous programme d'ajustement macroéconomique qu'un vague souvenir. L'on peut critiquer – et le premier gouvernement Tsipras ne s'en est pas privé – le régime de quasi-tutelle qui est appliqué à l'État assisté. L'on peut aussi considérer que les programmes d'ajustement appliqués, en particulier à la Grèce, ont été excessifs du point de vue des ajustements requis⁹⁶¹ : leur impact sur la croissance fut mal évalué et leur capacité à assurer la soutenabilité de la dette publique exagérée⁹⁶². C'est cependant là mal aborder le sujet, car écartier la question centrale, celle de l'existence d'une alternative crédible.

⁹⁵⁹ La conformité du protocole d'accord conclu entre le MES et un État membre en difficulté financière avec le programme d'ajustement macroéconomique adopté dans le cadre du Règlement (UE) n° 472/2013 est garantie par l'article 13 § 3 TMES.

⁹⁶⁰ Art. 16 § 5 du traité MES.

⁹⁶¹ Parmi les nombreuses critiques, voy. *La Vérité sur la dette grecque : Rapport de la Commission pour la vérité sur la dette publique grecque*. Paris : Les Liens qui Libèrent, 2015 ; VAROUFAKIS Y., *Conversations entre adultes*. Dans les coulisses secrètes de l'Europe. Paris : Les Liens qui Libèrent, 2019..

⁹⁶² *IMF Country Report, Greece, 2013 – Article IV Consultation*, IMF, juin 2013, n° 13/154, p. 27.

Conclusion

260. Avec une dette publique égale à 136 % du PIB pour l'année 2019, l'Italie présente « un risque élevé en termes de viabilité budgétaire », selon l'évaluation des projets de plan budgétaire rendue par la Commission en novembre 2019⁹⁶³. Sa dette devrait atteindre près de 160 % en 2020. Un certain nombre d'instruments annoncés par l'Eurogroupe le 9 avril dernier, dont des lignes de crédit dédiées ouvrables auprès du MES, ainsi que le programme d'urgence d'achat de titres de la BCE, parviennent à contenir la réévaluation à la hausse, par les marchés financiers, du risque sur la dette italienne⁹⁶⁴. L'évaluation, par la Commission, du programme de stabilité pour 2020 prend à contrepied l'appréciation rendue sur le projet de plan budgétaire. La progression de la dette publique est relativisée au regard de l'existence quasi-continue d'un excédent primaire depuis l'entrée de l'Italie dans la zone euro, et de l'engagement du gouvernement italien de « préserver la viabilité budgétaire avec une stratégie de développement juste et durable⁹⁶⁵. » Plus critique, le Conseil observe qu'il ressort de l'analyse de la Commission « qu'il n'existe pas suffisamment d'éléments concrets permettant de conclure que le critère de la dette [...] a ou n'a pas été respecté, tandis que le critère du déficit n'a pas été rempli⁹⁶⁶. »

261. Plus encore que la crise des dettes publiques, la pandémie fait entrer l'Union dans le temps long de la dette publique. La correction sera difficile et longue. De 1995 à 2008, malgré la contrainte de l'adoption de la monnaie unique et en l'absence de crise majeure, le ratio d'endettement italien a baissé seulement de 13 points. Dans le contexte de dégradation budgétaire provoqué par la pandémie de Covid-19, comment peut-il être raisonnablement espéré ramener le niveau d'endettement de l'Italie – mais également de la France ou de l'Espagne, dans la zone de confort dessinée par le traité de Maastricht en d'autres temps et d'autres circonstances ? La « nouvelle normalité » de la dette interroge de front la capacité correctrice du PSC. Elle oblige à rester lucide et ouvert quant à la probable impossibilité d'une réduction significative de la dette publique⁹⁶⁷. Comme l'a indiqué récemment le premier

⁹⁶³ Communication de la Commission sur les Projets de plans budgétaires 2020 : évaluation globale, COM(2019) 900 final, 20.11.2019.

⁹⁶⁴ À compter de la fin février 2020, le taux sur les titres à 10 ans italiens passe de 0,9 % à 2,3 %. L'écart s'ouvre avec les titres équivalents allemands pour atteindre 270 points de base le 17 mars.

⁹⁶⁵ COMMISSION, *Assessment of the 2020 Stability Programme for Italy*, Brussels, 20.5.2020, spéc. pt 3.3.

⁹⁶⁶ Considérant (15) de la Recommandation du Conseil du 20 juillet 2020 concernant le programme national de réforme de l'Italie pour 2020 et portant avis du Conseil sur le programme de stabilité de l'Italie pour 2020. JO C 282/74, 26.8.2020.

⁹⁶⁷ *Regards croisés sur l'économie*, n° 17 : Faut-il rembourser la dette publique ? 2016.

Président de la Cour des comptes, Pierre Moscovici, la dette publique de la France devrait rester supérieure à 100 % du PIB pendant « dix ans au moins⁹⁶⁸ ».

⁹⁶⁸ *Le Figaro*, 17.1.2021.

CHAPITRE 2. REGLER LA DETTE PUBLIQUE

« If we walk far enough, » says Dorothy, « we shall sometime come to someplace. »

L. Frank Baum, *The Wonderful Wizard of Oz*, 1900

Introduction

262. « Les mots sont des symboles qui postulent une mémoire partagée⁹⁶⁹ », observe Jorge Luis Borges. En cela, la dette est la mémoire de ceux qui reçoivent, de restituer ; elle constitue un passif grevant le patrimoine de l'emprunteur. Côté créancier, après la fourniture de la chose ou de l'argent au débiteur, seul demeure le souvenir d'une promesse d'une restitution future, que formalise un droit de créance inscrit en actif à son patrimoine. Ainsi, à l'obligation du débiteur d'honorer son engagement selon les modalités convenues, c'est-à-dire de « payer sa dette », répond le droit de du créancier d'en appeler au ministère d'un officier public ou de la force publique pour l'exécution de l'obligation de restitution⁹⁷⁰. La temporalité de chaque action des parties à la relation est distincte : l'exécution préalable de l'obligation du prêteur conditionne l'exécution de remboursement de l'emprunteur. Gaston Jèze souligne cette double obligation inverse (créance-dette) entre les deux parties au contrat d'emprunt public : il est « un contrat, un accord de volonté en vue de créer à la fois une créance au profit de l'État, une dette à sa charge, une dette à la charge des prêteurs et une créance à leur profit⁹⁷¹. » Contracter une dette inscrit celui qui s'y engage dans une relation avec un tiers⁹⁷². En cela, la

⁹⁶⁹ BORGES J. L., *Le livre de sable*, Paris : Gallimard, 1978, p. 55.

⁹⁷⁰ Voy. PICOD Y., « Obligations », *Répertoire Dalloz de droit civil*, Paris, Éditions Dalloz, janvier 2009, dernière mise à jour : juin 2011, n°9. Dans le cadre d'une dette d'État, le recours à la force est exclu depuis la convention de La Haye du 18 octobre 1907 dite « Drago-Porter ».

⁹⁷¹ Cité par CABANNES X., « La nature juridique des contrats d'emprunt public de l'État : analyse au regard de la politique contemporaine d'émission des titres publics », in *Mélanges Paul Amselek*, Bruxelles : Bruylant, 2005, p. 155.

⁹⁷² Aux termes des articles 1101 et 1300 du code civil, la confusion des qualités de débiteur et de créancier éteint les créances.

dette est constitutive d'un lien social fondé sur la confiance⁹⁷³. La décision en vertu de laquelle le créancier transfère un bien de son patrimoine vers celui du débiteur suppose par définition⁹⁷⁴ la croyance⁹⁷⁵ dans la restitution *future* de ce bien ou d'un bien équivalent.

263. Cette croyance constitue ce que Keynes à qualifier de « convention financière » - ou convention de « normalité » selon l'expression d'André Orléan⁹⁷⁶. Elle correspond à une certitude quant à la correspondance entre le prix de marché et « une évaluation pertinente de la valeur des titres, au moment considéré et au vu des informations disponibles⁹⁷⁷. » Sa légitimité oppose deux perspectives. La première conserve un libre arbitre aux intervenants du marché, chacun procédant à l'évaluation du prix du titre à la lumière des informations à sa disposition. Le prix de marché résulte ainsi d'un consensus entre investisseurs. À l'opposé, l'approche théorique fonde la croyance sur l'efficacité des marchés : le prix reflète à tout moment pleinement et correctement l'ensemble des informations disponibles. Cependant, André Orléan rappelle que la détermination de la valeur *fondamentale* du prix d'un actif se révèle marginale dans les décisions d'investissements. « Plus importante que la légitimité instantanée du prix, c'est la manière dont il va évoluer qui nous semble constituer le cœur du problème⁹⁷⁸ », c'est le prix auquel l'actif pourra être revendu. Les déterminants de l'investissement sont multiples, liés autant aux caractéristiques du titre envisagé ou des qualités de l'émetteur qu'à la structure et à la dynamique du marché, ou bien encore aux stratégies de diversification des risques, aux contraintes réglementaires, etc. propres à l'investisseur.

264. Une source d'information particulière possède une influence notable sur la liquidité des titres, tout spécifiquement, de ceux émis par les autorités publiques : les agences de notation de crédit⁹⁷⁹. La note de crédit attribuée à un émetteur impacte directement l'acceptabilité et, par voie de conséquence, le prix du titre soumis à l'échange. Ainsi que nous

⁹⁷³ SARTHOU-LAJUS N., *L'éthique de la dette*, Paris : PUF, 1997, p. 19.

⁹⁷⁴ À défaut de restitution souhaitée par le prêteur, l'opération doit s'interpréter comme un don ; et le refus de restituer par l'emprunteur, un vol. Voy. DELEUZE G., et GUATTARI F., *L'anti-Œdipe*. Capitalisme et schizophrénie. Nouvelle éd. Augmentée. Paris : Éd. de Minuit, 1972, p. 219.

⁹⁷⁵ Étymologiquement, créance, crédit et croyance ont pour racine commune le substantif latin *credentia*, dérivé du verbe *credere*. Voy. MENAGE G., *Dictionnaire étymologique, ou Origines de la langue française*. Nouvelle édition, Paris : J. Anisson, 1694, p. 38 .

⁹⁷⁶ ORLÉAN A., *Le pouvoir de la finance*. Paris : Éd. Odile Jacob, 1999, p. 138.

⁹⁷⁷ *Idem*.

⁹⁷⁸ *Idem*, p. 139.

⁹⁷⁹ Pour une présentation détaillée : GAILLARD N., *Les agences de notation*. Paris : La Découverte, Coll. « Repères », 2010, spéc. p. 43-64.

l'avons examiné⁹⁸⁰, une dégradation de la qualité des titres de dette publique peut conduire à renchérir le refinancement de la dette sur le marché et réduire l'accès aux opérations interbancaires ou de politique monétaire du secteur bancaire de l'Etat membre concerné. Quant aux données fondant la notation, il ressort de travaux conduits en 1996 que les variations de 90 % des notations attribuées par deux des trois principales agences de notation de crédit mondiales, Moody's et Standard & Poor's, s'expliquaient par un nombre réduit de variables : le PIB par habitant, l'inflation, le ratio de dette en monnaie étrangère sur exportations, la survenance ou non d'un défaut souverain au cours des vingt-cinq dernières années et l'indicateur de développement économique⁹⁸¹. L'incidence des notations sur le bon fonctionnement des marchés financiers, l'opacité qui entoure les méthodologies des notations non sollicitées, l'existence de conflits d'intérêt entre les fonctions de conseil et de notation, ainsi que les sous-évaluations patentes du risque dans le cas des crédits *subprimes* se traduisent par l'adoption en 2009 d'un cadre réglementaire européen des agences de notation. Celles-ci sont invitées à se conformer à un code de conduite⁹⁸². En 2013, ce cadre est révisé pour considérer la situation de la notation souveraine⁹⁸³. La crise des dettes publiques a témoigné de deux imperfections des notations pratiquées par les agences. Elles n'ont pas alerté sur les risques présentés par la Grèce, l'Espagne, l'Irlande, etc. quand bien même ces risques étaient identifiés et publics - étant régulièrement abordés dans la documentation adoptée au titre de la surveillance multilatérale ou de la discipline budgétaire. Par ailleurs, quand les marchés ont commencé à réduire leur exposition aux titres publics des États fragilisés, les agences ont procédé à une correction brutale de leur évaluation des risques. Dans le cas de la Grèce, Standard & Poor's abaisse de trois crans en un espace de temps réduit la note de la Grèce⁹⁸⁴. Le calendrier même de publication a paru inapproprié, car accentuant les difficultés financières et le risque de défaut sur sa dette de la Grèce. Par conséquent, en complément de l'offre d'informations substantielles fournies aux investisseurs par les États membres, le Conseil, la Commission, Eurostat à l'occasion de la mise en œuvre du Semestre européen⁹⁸⁵, le Règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement et du Conseil définit une série de principes de bonne conduite

⁹⁸⁰ Cf. *supra*.

⁹⁸¹ GAILLARD N., *op. cit.*, p. 51.

⁹⁸² Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit. JO L 302/1, 17.11.2009.

⁹⁸³ Règlement (UE) n+ 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009. JO L 146/1, 31.5.2013.

⁹⁸⁴ MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES, « Quel rôle ont joué les agences de notation dans la crise de la dette publique grecque de la zone euro ? », *Facileco*, 2020.

⁹⁸⁵ Considérant (40) du Règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité.

pour la notation de la dette publique émise par les États membres. Les notations souveraines ne peuvent dorénavant intervenir qu'à la fermeture des marchés boursiers, pour réduire le risque de volatilité sur les titres. Les notations de groupes d'États ne sont autorisées qu'accompagnées de rapports individuels par pays. Enfin, les notations doivent être accompagnées de rapports exposant les principaux facteurs pris en compte et exclure toute recommandation de politique économique – cette compétence relevant du Conseil et de la Commission.

265. Cette exigence de transparence et de prévisibilité pénètre également le régime de la dette publique. La procédure de surveillance multilatérale et la procédure de discipline budgétaire prémunissent *a priori* les États membres contre la rupture du lien de confiance consubstantielle à la dette publique. Cependant, la crise des dettes publiques et, aujourd'hui, la crise économique provoquée par la Covid-19, démontrent l'existence d'un flottement, d'une approximation quant aux solutions à adopter. Le temps des marchés n'est pas le temps politique. Si celui-ci ne saurait dépendre de celui-là, contenir les risques financiers suppose de mieux les anticiper en réduisant les facteurs d'incertitude logés dans la gouvernance économique. Deux aspects retiendront tout particulièrement notre attention : la stabilité du *negotium* et de l'*instrumentum* de la relation d'endettement ; et la relation individuelle de l'État emprunteur avec ses créanciers. Pour chacun d'entre eux, l'on assiste depuis 2010/2011 à un investissement du droit dans l'Union en matière de réaménagement de la dette publique (section I) et à l'émergence de formes nouvelles de dettes publiques obéissant à une logique de socialisation (section II).

Section I. Le réaménagement de la dette publique

266. En l'état du droit positif, les États sont seuls face à leurs dettes et face aux détenteurs des titres de dette : libres à eux d'en rediscuter les termes avec leurs créanciers⁹⁸⁶, en veillant à un juste équilibre entre la préservation des droits des créanciers et l'intérêt général⁹⁸⁷. La négociation peut consister soit en un rééchelonnement de la dette en cours (*debt rescheduling*) : elle se concentre alors sur la suspension du paiement du principal (moratoire), l'allongement de la maturité des titres, la réduction des taux d'intérêt ; soit en une opération plus lourde de

⁹⁸⁶ LEQUESNE-ROTH C., « En France, l'État est juridiquement en mesure de faire légalement défaut et unilatéralement défaut », *Gestion & Finances publiques*, n° 4, 2020, p. 48-52.

⁹⁸⁷ MERSCH Y., « Reflections on the feasibility of a sovereign debt restructuring mechanism in the euro », in BCE, *ESCB Legal Conference 2016*, ECB, 2017, p. 10.

restructuration de la dette (*debt restructuring*). Celle-ci se traduit par un échange de titres en cours contre de nouveaux actifs⁹⁸⁸. Son principal effet est de réduire la valeur faciale (nominale) de la dette due.

267. Dans l'une ou l'autre hypothèse, la compétence de l'Union pour intervenir dans une procédure de réaménagement de la dette paraît *a priori* exclue, tant l'opération s'inscrit dans l'exclusivité de la relation entre l'émetteur public et ses créanciers. La seule hypothèse où l'Union peut intervenir directement semble se réduire à celle où elle est une créancière directe d'États membres. Quant à un encadrement des opérations de restructuration, la stabilité financière constitue un objectif essentiel dont la préservation fonde un droit de regard plus général de l'Union sur toute opération de réaménagement de dette publique qu'un État membre souhaiterait engager. L'Union pourrait utilement exercer la compétence de coordination qu'elle tire de l'article 121 TFUE pour garantir un droit de surveillance de telles opérations envisagées ou conduites par les États membres (I). Les opérations réalisées à ce jour dans l'Union ont démontré l'implication significative des institutions de l'Union (II).

I. Les compétences d'encadrement de l'Union en matière de réaménagement des dettes publiques

268. Dans la mesure où une opération de restructuration de la dette publique porte sur les titres de dette, son traitement se rattache à titre principal à la politique budgétaire des États membres : conformément aux articles 5, 120 et 121 TFUE, les États demeurent seuls à même d'exercer leur compétence pour opérer la restructuration ; l'Union peut exercer sa compétence de coordination à travers la définition d'objectifs et d'une procédure applicable aux restructurations. Les risques pesant sur la stabilité financière du fait des politiques économiques d'un État membre ne sauraient fonder aucun transfert de compétence au profit de l'Union.

269. Les arrêts *Pringle* et *Anagnostakis* rappellent en termes dénués d'ambiguïté que « les articles 2, paragraphe 3, et 5, paragraphe 1, TFUE circonscrivent le rôle de l'Union dans le domaine de la politique économique à l'adoption de mesures de coordination⁹⁸⁹ » ; l'objectif de l'article 136 TFUE de renforcer la coordination des politiques économiques ne saurait

⁹⁸⁸ DAS U., PAPAIOANNOU M. et TREBESCH C., « Restructuring Sovereign Debt: Lessons from Recent History », in FMI, *Financial Crises : Causes, Consequences, Policy Response*. Washington D.C. : septembre 2012.

⁹⁸⁹ CJ, arrêt *Pringle*, précité, pts 51 et 64 ; Trib., arrêt *Anagnostakis*, précité, pt 58 ; confirmé en pourvoi : CJ., gde chambre, arrêt du 12 septembre 2017, *Anagnostakis*, aff. C-589/15 P, ECLI:EU:C:2017:663, pt 91.

s'interpréter comme « habilit[ant] l'Union à se substituer aux États membres dans l'exercice de leur souveraineté budgétaire et des fonctions liées aux recettes et dépenses de l'État⁹⁹⁰. » Par conséquent, l'article 136, par. 1, TFUE ne constitue pas la base juridique appropriée pour l'introduction d'un mécanisme législatif d'abandon unilatéral de la dette publique, ainsi que le réclament les organisateurs de l'initiative citoyenne dans l'affaire *Anagnostakis*. Un tel mécanisme aboutirait à ce que l'Union impose une suspension ou une annulation de tout ou partie de la dette publique au bénéfice d'un État membre en état de nécessité, indépendamment des termes convenus dans les contrats d'émission entre l'émetteur public et les détenteurs des titres de dette⁹⁹¹.

270. Dans cette limite, l'Union pourrait *a contrario* établir une procédure de coordination de toute opération de restructuration de la dette publique, sur le fondement soit de l'article 136 TFUE, en liaison avec l'article 121, soit de l'article 352 TFUE. Avancé par le requérant non pas lors de l'enregistrement de l'initiative citoyenne mais à l'occasion de son contentieux contre la Commission, cet argument ne sera pas discuté par le juge européen⁹⁹². Ceci étant, conformément à la jurisprudence *Commission contre France* de décembre 1969 et *Balkan-Import* d'octobre 1973, l'Union peut adopter sur le fondement de sa compétence de coordination des politiques économiques, outre des mesures procédurales, des règles matérielles. Dans la continuité des valeurs de référence définies pour les niveaux de déficit public, d'endettement public, de solde budgétaire structurel ou de solde primaire⁹⁹³, l'Union pourrait obliger les États membres à consulter le Conseil avant toute opération de restructuration ou de rééchelonnement de sa dette publique ; elle pourrait également recommander, à cette occasion, les objectifs en termes de valeur nette à atteindre, c'est-à-dire le montant de la réduction du volume de dette à opérer, pour garantir la soutenabilité de la dette publique.

271. De façon complémentaire et rattachée à l'orientation libérale du droit de l'Union, toute procédure de l'Union encadrant la mise en œuvre d'une opération de restructuration des dettes doit être conforme au droit de propriété, tel que protégé par l'article 17 de la Charte des droits fondamentaux. La restructuration ne saurait intervenir que pour une cause d'utilité

⁹⁹⁰ Arrêt du Tribunal de l'Union, *Anagnostakis*, précité, pt 52.

⁹⁹¹ *Ibid.*, point 58.

⁹⁹² Arrêt de la Cour de justice, *Anagnostakis*, précité, pt 72.

⁹⁹³ Le solde budgétaire structurel correspond au solde budgétaire exprimé en données corrigées des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires. Le solde primaire correspond à la différence entre les dépenses et les recettes, avant le paiement des intérêts de la dette.

publique – une condition réunie dès lors que la situation budgétaire de l'État membre concerné menace la préservation de la stabilité financière dans la zone euro ou la protection des services publics essentiels⁹⁹⁴. En outre, elle suppose une juste indemnité pour le créancier dont le droit est affecté. Cette indemnité nous semble pouvoir consister dans un échange opéré conformément à des modalités qui garantissent le paiement à terme d'une valeur, moindre mais non nulle, de la valeur faciale des titres initialement détenus. Cela suppose que la restructuration permette de rétablir la soutenabilité de la dette publique et que l'effort en faveur de ce rétablissement ne soit pas supporté par les seuls créanciers privés, mais également par l'État concerné, c'est-à-dire les contribuables.

II. Les opérations de réaménagement de la dette publique conduites dans l'Union

272. Jusqu'à la crise des dettes publiques, les opérations de restructuration de dette publique, régulières tout au long du XIXe et de la première moitié du XXe siècles possédaient l'attrait de l'exotisme, pour ne devoir concerner que les économies émergentes ou en voie de développement. La dernière restructuration de dette est intervenue en 1953 au profit de l'Allemagne, dans un contexte très particulier au demeurant⁹⁹⁵. Finalement, seules persistent quelques rares opérations de reprofilage de dette. Ainsi, en 1986, confronté à un niveau élevé d'endettement qui menace de faire « boule de neige », le gouvernement belge adopte en août 1986 un plan d'assainissement budgétaire associé à un reprofilage de sa dette publique détenue par les institutions de crédit locales qui se traduit par une limitation du paiement des intérêts dus à 8% pour 30 milliards USD de titres à long terme – ce qui permet de réaliser une économie en charge d'intérêt de 700 millions USD en 1987 et de 2,3 milliards USD sur 5 ans⁹⁹⁶.

273. La crise des dettes publiques ouvre indiscutablement un nouveau chapitre de la vie économique et financière de l'Union. Outre la conduite de ce qui restera la plus importante opération de restructuration d'une dette publique à ce jour (A), plusieurs opérations de reprofilage ont été conduites depuis lors (B).

⁹⁹⁴ WAIBEL M., « La faillite souveraine en droit », in M. Audit, *Insolvabilité des États et dettes souveraines*, LGDJ, 2011, p. 51.

⁹⁹⁵ Pour une discussion, voy. notamment : DERNBURG H. J., « Some basic aspects of the German debt settlement », *The Journal of Finance*, vol. 8, n° 3, sept. 1953, p. 298-318 ; CADTM, « How Europe cancelled Germany's debt in 1953 », *CADTM*, 27 février 2017. Disponible sur : <https://www.cadtm.org/How-Europe-cancelled-Germany-s>, consulté le 30.9.2020.

⁹⁹⁶ « Belgian Debt Accord Set », *Reuters*, 5.8.1986.

A. La restructuration de la dette publique grecque détenue par le secteur privé

274. Les solutions mises en œuvre par les États membres et l'Union pendant la crise des dettes souveraines témoignent d'importantes hésitations et d'arbitrages politiques et économiques épineux concernant la répartition des efforts pour rétablir la soutenabilité des dettes publiques des États membres en difficulté (1). Le cadre développé par l'Union pour restructurer les dettes publiques s'inscrit dans le respect des compétences des États membres et du principe libéral gouvernant les relations d'endettement. L'Union initie, appuie, facilite les opérations de restructuration et en laisse la responsabilité de la réalisation aux États et à leurs créanciers (2). La restructuration de la part de dette publique grecque détenue par le secteur privé se traduit par une implication étroite des institutions et organes de l'Union dans l'opération (3).

1. Définir l'ordre des interventions

275. Il n'est pas toujours certain que les solutions mises en œuvre aient visé à préserver les intérêts de la zone euro, plutôt que les intérêts particuliers des grands États membres⁹⁹⁷. Les arbitrages peuvent se résumer comme suit :

- L'incapacité d'un État à se refinancer sur les marchés financiers pour faire face à ses obligations financières doit-elle être couverte par une assistance financière publique (États membres, pays tiers, UE, FMI, EFSF/MES) – encore appelée *bail-out* ; ou l'État doit-il mobiliser des ressources internes (*bail-in*) ?
- Dans le cas du *bail-in*, les efforts doivent-ils être supportés par les « créanciers internes » de l'État débiteur, à savoir les citoyens et les fonctionnaires sur le terrain de la réduction des dépenses et les contribuables sur le terrain de la hausse des recettes ; ou par ses « créanciers externes » détenteurs de titres de dette – ce qui se traduira par la mise en œuvre d'un PSI ?
- Les pertes subies par les créanciers externes doivent-elles être socialisées ou supportées par les seuls investisseurs, quitte à provoquer leurs résolutions, voire leurs faillites ? Dans cette dernière hypothèse, lorsque les créanciers sont des établissements de crédit, les pertes doivent-elles être supportées par les actionnaires, les épargnants ou les contribuables ?

⁹⁹⁷ PISANI-FERRY J., *Le réveil des démons. La crise de l'euro et comment s'en sortir*, Fayard, 2011, p. 105 et s.

276. Ces interrogations sont essentielles et les réponses y apportées ont très largement informé les solutions adoptées pour garantir/restaurer la soutenabilité des dettes publiques de la Grèce. À cet égard, il importe de relever qu'avant la crise des dettes publiques de 2010, les trois quarts des 390 milliards d'euros de dette grecque étaient détenus par des établissements de crédit ou des compagnies d'assurance établis en France, en Allemagne, en Belgique, au Luxembourg, en Italie et aux Pays-Bas⁹⁹⁸. Autant de pays dont le secteur bancaire avait été fortement fragilisé par la crise des crédits hypothécaires *subprimes* et dont les bilans n'étaient pas encore assainis. Dans ce contexte, toute décote importante de la valeur des titres de dette détenus signifiait des pertes pour les établissements bancaires et, pour une partie d'entre eux, leur recapitalisation. Pour rassurer les marchés, des tests de résistance bancaire sont organisés auprès de 91 établissements bancaires (représentant 65 % des actifs bancaires européens) en juillet 2010 par l'Autorité bancaire européenne ; les banques françaises et allemandes réussissent l'examen⁹⁹⁹. La fragilité des établissements de crédit espagnols, grecs et irlandais est confirmée. Le test est critiqué pour son indulgence : il retient un ratio de solvabilité de 6 %, là où Bâle 3 préconise 7,5 %. Un second test de résistance est réalisé l'année suivante auprès du même panel ; il ne parvient pas à lever les doutes. Un nouveau test est envisagé en application de critères encore durcis. Goldman Sachs va estimer que, dans l'hypothèse de décote de 60 % de la valeur des titres grecs, de 40% des titres irlandais et portugais et de 20 % des titres italiens, les banques testées auraient eu un besoin de recapitalisation de 298 milliards d'euros.

277. Les risques de contagion de la crise des dettes souveraines de la Grèce et sa diffusion dans le secteur bancaire conduisent dans un premier temps à privilégier un *bail-out* sous la forme de prêts bilatéraux accordés par les États membres de la zone euro¹⁰⁰⁰ d'une part,

⁹⁹⁸ S'agissant de la France, les établissements de crédit, compagnies d'assurance et les fonds de placement collectifs détenaient respectivement 24 milliards d'euros, 26 milliards et 4 milliards. Pour l'Allemagne, les montants s'établissaient dans ce même ordre à 25 milliards d'euros, 8 milliards et 3 milliards. Voy. TOUSSAINT E., « Grèce : Les banques sont à l'origine de la crise », *CADTM (Comité pour l'abolition des dettes illégitimes)*, 23.12.2016.

⁹⁹⁹ À l'exception du cas critique de la banque régionale de Hesse-Thuringe qui refuse que les résultats du test soient publiés, en raison de sa contestation de la méthodologie employée.

¹⁰⁰⁰ Convention de prêt entre les États membres dont la monnaie est l'euro (autres que la République hellénique et la République fédérale d'Allemagne) et le KfW agissant dans l'intérêt public, soumis aux instructions de la République fédérale d'Allemagne et bénéficiant de la garantie de la République fédérale d'Allemagne et la République hellénique. Les prêts sont gérés par la BCE. Voy. décision BCE/2010/4 de la BCE du 10 mai 2010, relative à la gestion des prêts bilatéraux coordonnés en faveur de la République hellénique et modifiant la décision BCE/2007/7. JO L 119/24, 13.5.2010.

et d'une assistance financière du FMI¹⁰⁰¹ d'autre part. Cette assistance financière est couplée à un *bail-in* centré sur les créanciers internes et formalisé à travers un programme d'assainissement et de réforme négociés entre les autorités grecques et la Commission, agissant en liaison avec la BCE et le FMI. Le *bail-in* constitue la condition à l'adoption et l'exécution du *bail-out*. Ce dernier doit permettre de couvrir les besoins de financement à court et moyen terme, le temps que le *bail-in* réalise l'assainissement de la situation des finances publiques. Soucieuse de limiter toute exposition excessive de ses contribuables aux risques souverains au niveau de la zone euro, l'Allemagne insiste pour que la création des mécanismes d'urgence (Facilité européenne de stabilité financière¹⁰⁰², Mécanisme européen de stabilisation financière¹⁰⁰³), dont elle est le principal contributeur ou garant, aille de pair avec la mise en place d'un mécanisme de défaut ordonné pour les États membres de la zone euro¹⁰⁰⁴. La restructuration de la dette grecque contribuerait à rétablir la soutenabilité du pays et réduirait le risque que les prêts accordés au titre de l'assistance financière internationale ne soient jamais remboursés. En novembre 2010, le ministère des finances allemand prépare une proposition pour coordonner les demandes des détenteurs de titres de dette et pour imposer des décotes sur les dettes des États en difficulté financière¹⁰⁰⁵. Lors de sa réunion du 28 novembre 2010, l'Eurogroupe rappelle l'exigence de protéger, avant tout, les contribuables des États membres qui contribuent à l'assistance financière des États en difficulté. Sur la base de ce principe, l'ordre de mise en œuvre des *bail-in* et des *bail-out* est défini.

« For countries considered solvent, on the basis of the debt sustainability analysis conducted by the Commission and the IMF, in liaison with the ECB, the private sector creditors would be encouraged to maintain their exposure according to international rules and fully in line with the IMF practices. In the unexpected event that a country would appear to be insolvent, the Member State has to negotiate a comprehensive re- structuring plan with its private sector creditors, in line with IMF practices with a view to restoring debt sustainability. If debt

¹⁰⁰¹ « Le FMI approuve un prêt de 30 milliards d'euros en faveur de la Grèce au titre de la procédure accélérée », *Bulletin du FMI*, 9.5.2010.

¹⁰⁰² La Facilité européenne de stabilité financière est une société anonyme de droit luxembourgeois dont les actionnaires exclusifs sont les États membres de la zone euro. Mémorial C. JO du Grand-Duché du Luxembourg, n° 1189, 8.6.2010, p. 57026.

¹⁰⁰³ Règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière. JO L 118/1, 12.5.2010.

¹⁰⁰⁴ GIANVITI F. KRUEGER A., PISANI-FERRY J. et alii, « A European Mechanism for Sovereign Debt Crisis Resolution: A Proposal », *Bruegel Policy Papers*, 9.11.2010, p. 1.

¹⁰⁰⁵ *Ibid.*, p. 1.

sustainability can be reached through these measures, the ESM may provide liquidity assistance¹⁰⁰⁶. »

2. *Accompagner la restructuration des dettes*¹⁰⁰⁷

278. L'Union accompagne les opérations de restructuration à travers la généralisation des clauses d'action collective (CAC) dans les contrats d'emprunt public (1) et à travers une surveillance étroite exercée sur les opérations de restructuration conduite (2).

279. Faciliter les restructurations. Afin de faciliter les restructurations, l'Eurogroupe de novembre 2010 préconise que des CAC identiques et normalisées soient insérées dans les contrats de tous les titres de dette émis par les États membres à compter de juin 2013¹⁰⁰⁸. Les CAC doivent s'inspirer de celles introduites dans les contrats de dette émis sous les lois britannique ou américaine à la suite du rapport du groupe du travail du G10 de septembre 2002. Il est rappelé qu'aucune restructuration des dettes publiques détenues par le secteur privé ne pourrait intervenir sur cette base et selon ces conditions avant le milieu de l'année 2013. Confirmées en leur principe par le sommet des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro du 11 mars 2011, les caractéristiques des CAC sont détaillées par le Conseil européen des 24 et 25 mars 2011¹⁰⁰⁹. L'activation de la CAC constitue l'une des formes « appropriées et proportionnées » d'implication du secteur privé ; elle n'est possible qu'au bénéfice des États membres sous assistance financière qui présentent un niveau d'endettement insupportable¹⁰¹⁰. Comme le défend la BCE tout au long des négociations relatives à la restructuration de la dette grecque, tout échange de titres est source d'incertitude pour les investisseurs. La stabilité financière ou la transmission de la politique monétaire peuvent s'en trouver affectées¹⁰¹¹. Son recours doit donc être limité.

280. L'obligation s'imposant aux États de faire figurer des CAC dans les contrats d'émission de leurs titres de dette est introduite à l'article 12, paragraphe 3, traité MES pour

¹⁰⁰⁶ Déclaration de l'Eurogroupe [Stabilité financière de la zone euro]. Bruxelles, 28 novembre 2010 ; Déclaration des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro. Annexe II. Bruxelles, 11 mars 2011 ; et considérant (12) TMES.

¹⁰⁰⁷ Pour une discussion éclairée et critique, voy. LEQUESNE-ROTH C., *L'évolution du régime contractuel de défaut des États débiteurs européens*. Thèse en droit public codirigée par Benoît Frydman et Jean-Jacques Sueur, Université libre de Bruxelles, [s.n.], 2015, p. 139 et s. ; également la contribution du « concepteur » des CAC et principal artisan du PSI grec : BUCHHEIT L. C. et GULATI M., « Drafting a model collective action clause for eurozone sovereign bonds », *Capital Markets Law Journal*, 2011, vol. 6, n° 3, p. 317-325.

¹⁰⁰⁸ Déclaration de l'Eurogroupe du 28 novembre 2010, précité.

¹⁰⁰⁹ Conclusions du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011, Annexe II, EUCO 10/1/11 REV 1.

¹⁰¹⁰ *Ibid.*

¹⁰¹¹ Souligné par A. Saínz de Vicuña, « Legal perspectives on sovereign default », *BIS Paper*, 2013, n°72, p. 118.

lui conférer un caractère juridiquement contraignant. L'obligation est applicable à l'égard des émissions de titres d'une maturité supérieure à un an postérieurement au 1^{er} janvier 2013. Afin d'assurer la liquidité du marché obligataire et un traitement égal entre tous les nouveaux titres, un modèle de CAC (« termes de référence communs ») est établi par le CEF¹⁰¹². Il est accompagné de notes explicatives¹⁰¹³. Basé sur de la *soft law*, le modèle de CAC est dépourvu de toute force juridique en droit de l'Union¹⁰¹⁴. Chaque État membre participant au MES doit adapter son droit interne¹⁰¹⁵.

281. Les CAC et les interdictions des articles 123 et 125 TFUE. L'inclusion obligatoire de CAC dans tous les nouveaux contrats d'émission de dettes d'une maturité supérieure à un an n'est pas sans soulever quelques interrogations pour les titres de dette détenus par les autorités publiques (États membres, BCE, MES). Insérée dans le contrat d'émission, la CAC s'impose à tout détenteur, indistinctement de sa qualité. Aucune dérogation n'est prévue à cet égard dans le modèle de clause adopté par le CEF. En achetant des titres de dettes sur le marché, les autorités publiques acceptent de se soumettre à la loi du marché et aux conditions liées aux titres acquis¹⁰¹⁶. La loi du contrat d'émission fait la loi des parties¹⁰¹⁷. Dans sa note explicative des termes de référence communs, le CEF mentionne explicitement la participation de la BCE et des banques centrales nationales du SEBC à une restructuration ordonnée en application de CAC.

282. Soumis aux CAC et ne disposant pas d'un statut de créancier privilégié, les détenteurs publics de titres de dette, dont les banques centrales, se trouvent alors dans une situation paradoxale. D'un côté, l'interdiction de tout transfert de dette (article 125 TFUE) ou de financement monétaire (article 123 TFUE) exposerait l'État ou la BCE à un recours en

¹⁰¹² CEF, *Model CAC – Common Terms of Reference* [En ligne], 17 février 2012. URL : http://europa.eu/efc/sub_committee/cac/cac_2012/index_en.htm, consulté le 20.8.2020.

¹⁰¹³ CEF, *Explanatory note*, 26 juillet 2011.

¹⁰¹⁴ HOFMANN C., « Sovereign-Debt Restructuring in Europe Under the New Model Collective Action Clauses », *Texas International Law Journal*, 2014, vol. 49, p. 385-434, spéc. p. 392 ; SAINZ DE VICUNA A., *Collective Action Clauses European Model. Identical Clauses, Different Legal Systems*, Contribution présentée à la Goethe-Universität Frankfurt – House of Finance [En ligne], Francfort, 27 octobre 2011. URL : http://www.ilf.uni-frankfurt.de/uploads/media/Sanz_de_Vicuna_-_CAC_-_European_Model_03.pdf, consultée le 20.8.2020. Cet auteur souligne l'absence de base juridique dans le droit de l'Union pour l'adoption d'une mesure législative qui définisse de façon contraignant les caractéristiques des CAC.

¹⁰¹⁵ Pour une présentation des mesures prises : Comité économique et financier, *Report on the implementation of euro area model Collective Action Clauses*, 8 décembre 2014. L'obligation d'insertion de CAC a été introduite en droit français par la loi de finances pour 2013 n° 2012-1509 du 29 décembre 2012. JORF n° 304, 30.12.2012, p. 20859 ; précisée par décret n° 2012-1517 du 29 décembre 2012 relatives au CAC applicables aux titres d'État. JORF n° 304, 30.12.2012, p. 21021.

¹⁰¹⁶ Arrêt de la Cour de justice, *Pringle*, précité, point 141.

¹⁰¹⁷ HOFMANN C. art. cité, p. 391.

manquement ou à un recours en annulation respectivement si l'un ou l'autre devait voter en faveur d'une restructuration qui prévoit une réduction du nominal¹⁰¹⁸. De l'autre côté, la CAC perdrait tout intérêt si les détenteurs publics – dont la BCE qui se distingue par une capacité d'achat théoriquement illimité, pouvaient constituer une minorité de blocage justifiée au regard des interdictions des articles 123 et 125 TFUE. L'on pourrait aussi s'interroger sur l'opportunité d'un tel blocage, puisqu'il accentuerait la fragilité financière de l'État concerné et accessoirement celle des autres États membres de la zone euro. Une solution pourrait être que les États comme les banques centrales se gardent de conserver en portefeuilles tout titre de dette émis par un autre État membre ; une telle solution n'est pas réaliste, compte tenu des exigences de diversification des risques des portefeuilles et de l'importance des titres de dette comme collatéraux dans les opérations interbancaires ou monétaires.

283. Par conséquent, certains arrangements ont été arrêtés pour permettre aux créanciers publics de voter contre une restructuration en cas d'activation de la CAC, sans que le processus entier ne soit bloqué. Les programmes d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires définissent des limites d'achat par les banques centrales de l'Eurosystème¹⁰¹⁹. L'objectif est d'éviter que ces dernières ne disposent d'une minorité de blocage pour les différentes séries de dette lors d'opérations de restructuration¹⁰²⁰. Les opérations exceptionnelles d'acquisition de dette publique sur les marchés primaire et secondaire par le MES sont également plafonnées – la limite d'achat étant arrêtée par le conseil d'administration au cas par cas¹⁰²¹.

284. L'application des CAC aux créanciers publics. Ceci étant, la question de l'application aux créanciers publics d'une décision de restructuration fondée sur l'activation d'une CAC reste entière. Ceux-ci doivent-ils être tenus par les termes de la restructuration ? Peuvent-ils bénéficier d'une exemption, quitte à contredire le principe de traitement égal entre créanciers ?¹⁰²²

¹⁰¹⁸ HOFMANN C., art. cit., p. 418-419 ; SMITS R., « The European Central Bank's room for manoeuvre provisionally confirmed », *BlogActiv.eu*, 19.1.2015.

¹⁰¹⁹ MERSCH Y., *Monetary policy in the euro area : scope, principles and limits* [Keynote speech]. Natixis Meeting of Chief Economists, Paris, 23 juin 2016.

¹⁰²⁰ Art. 5, paragraphe 1, de la décision (UE) 2015/774 de la BCE du 4 mars 2015 (BCE/2015/10). JO L 121/20, 14.5.2015 ; modifiée en dernier lieu par la décision (UE) 2015/2101 de la BCE du 5 novembre 2015 (BCE/2015/33). JO L 303/106, 20.11.2015.

¹⁰²¹ Art. 5 TMES ; MES, *Guidelines on the Secondary Market Support Facility*, [2017].

¹⁰²² SAINZ DE VICUÑA A., « Legal perspectives on sovereign default », art. cité, p. 119.

285. Après des débats difficiles, c'est cette dernière solution qui a prévalu lors du PSI de 2011-2012, l'État grec concluant un accord *ad hoc* d'échange de titres avec la BCE le 15 février 2012¹⁰²³. Aux termes de cet accord, la banque avait obtenu un échange au pair des titres qu'elle détenait (même valeur faciale, même coupon, même maturité)¹⁰²⁴. Dans l'arrêt *Accorinti* du 7 octobre 2015, le Tribunal de l'Union a confirmé la validité de l'accord d'échange. L'exclusion des titres des banques centrales de l'Eurosystème est justifiée par le fait qu'ils sont détenus à des fins d'intérêt public¹⁰²⁵. Le risque de contrariété s'en trouve, par la même occasion, écarté¹⁰²⁶. L'argument est, à notre sens, transposable à l'égard du MES. La détention de titres de dette publique s'inscrit dans le cadre d'une assistance financière qui a pour objectif principal le rétablissement de la stabilité financière de l'État soutenu et de la zone euro dans son entier. En revanche, la détention de titres à des fins de gestion de trésorerie ne constitue pas une fin d'intérêt public mais plutôt une modalité d'optimisation de trésorerie et de diversification des risques. Les directions du Trésor comme les banques centrales pourraient être valablement concernées pour la part des titres détenus à des fins de gestion privée. Les montants en jeu ne sont pas négligeables. Les actifs financiers nets détenus par les banques centrales de l'Eurosystème pour leur compte propre connaissent une limite maximale de 470 milliards d'euros¹⁰²⁷, conformément à l'accord établi entre la BCE et les autres banques de l'Eurosystème, en date du 14 novembre 2014¹⁰²⁸. La détention et la gestion de ces actifs ne relèvent pas des opérations de politique monétaire et tombent sous le régime des activités que peuvent conserver les banques centrales, sous réserve qu'elles n'interfèrent pas avec les

¹⁰²³ Le caractère confidentiel de l'accord du 15 février 2012 et le refus de la BCE d'y accorder accès à un fonds de pension allemand ont fait l'objet d'un recours en annulation, rejeté dans son intégralité par le Tribunal. En se limitant à transmettre une description du contenu des annexes, la BCE est considérée avoir satisfait aux exigences en matière d'accès aux documents. Son refus de transmettre les annexes était fondé, au regard des circonstances. Voy. Arrêt du Tribunal du 4 juin 2015, *Versorgungswerk der Zahnärztekammer Schleswig-Holstein*, aff. T-376/13, ECLI:EU:T:2015:361.

¹⁰²⁴ La valeur nominale totale des titres échangés s'établit à 42,7 milliards d'euros. Les titres ont principalement été acquis dans le cadre du programme SMP.

¹⁰²⁵ Arrêt du Tribunal 7 octobre 2015, *Alessandro Accorinti / BCE*, aff. T-79/13, pts 90-91, ECLI:EU:T:2015:756 ; également déclaration de l'Eurogroupe du 21 février 2012 ; « M. Draghi. Interview with Frankfurter Allgemeine Zeitung », *FAZ*, 24.2.2012.

¹⁰²⁶ ALLEMAND F., « Crise des dettes souveraines : la contestation des particuliers de certaines mesures adoptées par la BCE [Commentaire des arrêts Gauweiler C-62/14 et *Accorinti* T-79/13] », *JDE*, n° 227, mars 2016, p. 90-98.

¹⁰²⁷ Selon les estimations d'auteurs allemands, la limite aurait été largement dépassée, en raison des achats importants de titres opérés par la Banca d'Italia et la Banque de France. Le volume total d'actifs aurait atteint 724 milliards d'euros, avant de retomber à 600 milliards d'euros fin 2014. Voy. « Nouvelle offensive allemande contre la BCE », *La Tribune.fr*, 9.12.2015.

¹⁰²⁸ Confidentiel à l'origine, le document a été rendu public après les vives critiques émises par la Bundesbank et les autorités allemandes. Le document est disponible sur le site de la BCE, à l'adresse suivante : URL : http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_anfa_agreement_19nov2014_f_sign.pdf, consulté le 20.8.2020.

objectifs et les missions du SEBC¹⁰²⁹. Pour les titres émis avant le 1^{er} janvier 2013, les États membres restent libres de modifier les exigences juridiques s'imposant aux contrats d'emprunt relevant du droit national ; pour les contrats relevant d'un droit étranger, les États membres se sont engagés, lors du Conseil Ecofin informel de septembre 2002 à insérer des CAC dans les contrats d'emprunt soumis à une loi étrangère¹⁰³⁰.

3. Organiser la restructuration : l'implication des institutions et organes de l'Union dans la restructuration grecque

286. La première mise en œuvre d'une restructuration ne se réalise pas selon le scénario qui vient d'être décrit mais au travers d'une « solution unique et exceptionnelle », dont le principe est approuvé par les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro lors de la réunion du 26 octobre 2011¹⁰³¹. Les autorités grecques et les investisseurs privés sont invités à s'entendre pour restructurer la dette sous la forme d'un échange volontaire de dettes. La nature « volontaire » de l'échange permet d'éviter la qualification de l'opération comme constitutive d'un accident de crédit. D'un montant total de 206 milliards d'euros, les titres éligibles subissent une décote de 53,5 % de leur valeur faciale. L'échange concerne 85 % des détenteurs privés de dette¹⁰³². Afin d'organiser l'échange à l'égard des 15% restants, le Parlement grec vote l'introduction de clauses d'action collective permettant d'étendre les conditions de décote à tous¹⁰³³. L'implication du secteur privé dans le processus d'allègement de la dette publique grecque (ou *Private sector involvement*, PSI) a fait l'objet de plusieurs contestations judiciaires, compte tenu du traitement spécifique qu'il assurait au secteur public détenteur d'instruments de dette grecque¹⁰³⁴.

¹⁰²⁹ Art. 14, par. 4, des statuts du SEBC et de la BCE.

¹⁰³⁰ HOLLENSTEIN O. « New Mechanisms for Restructuring Public Debt in Crisis Countries », *Monetary Review* [Danmarks Nationalbank], juin 2003, p. 101.

¹⁰³¹ Déclaration du sommet de la zone euro, du 26 octobre 2011. Reproduit dans Secrétariat général du Conseil, *Modalités d'organisation des travaux des sommets de la zone euro*, OPOCE, mars 2013, p. 13.

¹⁰³² Pour une description détaillée du plan : Crédit suisse, « Greece's debt exchange », *Fixed Income Research* [En ligne], 27 février 2012. URL : <http://www.credit-suisse.com/researchandanalytics>, consultée le 20.8.2020 ; également : RESERVE BANK OF AUSTRALIA, « The Greek Private Sector Debt Swap », *Statement on Monetary Policy* [Bank of Australia], mai 2012, p. 30.

¹⁰³³ Cette modification a en revanche été qualifiée d'accident de crédit par l'ISDA. Voy. ISDA. News Release. ISDA EMEA Determinations committee : CDS Auction relating to The Hellenic Republic, Londres, 19 mars 2012 ; White&Case, *ISDA Committee Determines that a Credit Event has occurred with respect to the Hellenic Republic* [En ligne], 19 mars 2012. URL : <http://www.whitecase.com/alerts-03092012-1/#.VS29JWNFs1I>, consultée le 20.8.2020.

¹⁰³⁴ Voy. notamment les affaires *Accorinti*, *Ledra advertising*, *Steinhoff*, précitées.

287. La préférence marquée par les États membres de la zone euro en faveur d'une restructuration reposant sur une logique contractuelle n'exclut pas une surveillance étroite par l'Union des négociations qui prennent place entre l'État débiteur et ses créanciers, ainsi qu'il a pu être observé à l'occasion des opérations de restructuration de la part de dette publique grecque détenue par le secteur privé. Les principes du PSI sont discutés et arrêtés par les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro et détaillés par l'Eurogroupe. L'analyse de la soutenabilité de la dette publique – qui définit le niveau de la décote à appliquer, est préparée par la Commission, agissant en liaison étroite avec la BCE, et en collaboration avec la FMI. À défaut d'une procédure clairement établie et fondée en droit, l'on observe surtout l'établissement d'aménagements pratiques, informels, sans aucun contrôle démocratique exercé. L'implication des États membres de la zone euro dans la procédure de restructuration est constatée sans avoir fait l'objet d'un encadrement précis. La part de responsabilité des différents participants gagne en confusion, là où elle exigerait clarté et certitude compte tenu des risques et des enjeux de la négociation. Comme le pressentent François Gianviti, Anne Krueger, Jean Pisani-Ferry et alii dès novembre 2010, le fait que l'activation des CAC porte sur un sujet dont les répercussions intéressent non pas le seul débiteur et ses créanciers, mais tous les États membres de la zone euro, conduit à ce que

« [...] governments of the affected countries to step in, thereby transforming the negotiation between a country and its private creditors into a de facto international negotiation involving states¹⁰³⁵. »

288. Faut-il voir dans ces aménagements l'émergence d'un mécanisme institutionnel de restructuration des dettes publiques ? Ou ne s'agit-il jamais que d'une solution *ad hoc* propre au PSI grec ? Le passage d'une implication informelle à une procédure institutionnelle soulèvera une série de difficultés majeures. Par ses effets sur les politiques budgétaires et la gestion de dette des États, tout dispositif établi au titre de la coordination des politiques économiques ne pourra se satisfaire des modalités actuelles de redevabilité des institutions politiques (Conseil européen, Conseil, Eurogroupe). Une révision des traités nous semble indispensable de ce point de vue.

289. Les débats autour de la création d'un cadre juridique international applicable aux opérations de restructuration de la dette souveraine ne sont pas neufs, pour être lancés (ou relancés) à la suite de chaque épisode de crises de dette souveraine. Ainsi, en a-t-il été en

¹⁰³⁵ GIANVITI F., KRUEGER A. et PISANI-FERRY J. et alii, *op. cit.*, p. 21.

2001/2002 avec la proposition du FMI portée par Anne Krueger¹⁰³⁶. La proposition est dénoncée par les États-Unis pour son institutionnalisme, au grand dam des Européens¹⁰³⁷. Le principe d'une approche contractuelle est préféré, sous la forme de la généralisation de clause d'action collective dans les contrats d'émission des titres de dette.

290. Dix ans plus tard, il semble que les Européens n'aient pas l'audace qu'ils réclamaient des autres pays participants au FMI. Au titre des mesures de gestion de crise, le choix se fixe rapidement autour d'un dispositif contractuel de restructuration. Aucun des rapports de réflexion produits depuis le début de la crise des dettes n'a préconisé l'établissement d'une procédure communautaire qui définisse les étapes conduisant la restructuration des dettes publiques d'un État membre et la répartition des responsabilités entre les différentes parties prenantes qu'il s'agisse de la responsabilité de l'activation de la procédure, de la définition des conditions de la restructuration, de la surveillance de sa mise en œuvre et, enfin, de la responsabilité pour trancher les conflits d'interprétation entre le débiteur et les créanciers concernés.

291. À ce jour, seule la question de l'analyse du niveau soutenable ou non de l'endettement public fait l'objet d'un encadrement procédural en droit de l'Union dans le règlement (UE) n° 473/2013. En application de celui-ci, il revient à la Commission d'examiner la soutenabilité à long terme des finances publiques d'un État membre de la zone euro.

292. Une inquiétude parcourt le règlement (UE) n° 472/2013 sans que celui-ci ne l'aborde explicitement : la situation où l'évaluation de la Commission conclut à une situation budgétaire dont la soutenabilité ne peut être rétablie sans restructuration de la dette publique. L'on sait le sujet débattu dès l'automne 2010, notamment entre la chancelière allemande et le président de la République française lors du sommet de Deauville. Le Conseil européen des 28 et 29 octobre 2010 confirme le principe d'une implication du secteur privé parmi les composantes générales du nouveau mécanisme d'assistance financière¹⁰³⁸. Dans un moment de fortes tensions sur les marchés financiers, il est convenu que toute implication du secteur privé n'est possible que pour les titres de dette publique émis après 2013 ; la restructuration de la dette publique de la Grèce demeure un cas unique et exceptionnel qui ne sera pas répété pour

¹⁰³⁶ KRUEGER A. *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. Address given at National Economists' Club Annual Members' Dinner, American Enterprise Institute, Washington D.C., 26.11.2001.

¹⁰³⁷ LEQUESNE-ROTH C., *op. cit.*, p. 140.

¹⁰³⁸ Conclusions du Conseil européen des 28 et 29 octobre 2010, Bruxelles, EUCO 25/10, point 2.

les autres États membres confrontés à des difficultés financières¹⁰³⁹. Le traité instituant le MES confirme la possibilité d'une participation du secteur privé, « sous une forme appropriée et proportionnée » et dans les cas où un soutien à la stabilité est octroyé¹⁰⁴⁰. L'introduction des CAC, prévue par le traité, doit faciliter la réalisation d'une telle opération.

293. L'intégration envisagée du MES dans le droit de l'Union¹⁰⁴¹ a relancé le débat sur l'institutionnalisation des opérations de restructuration de la dette publique. Présentée en décembre 2017, la proposition législative relative au Fonds monétaire européen (FME) et les statuts du fonds qui l'accompagnent, n'évoquent plus la participation du secteur privé. L'article 12 du traité MES relatif à l'insertion obligatoire des CAC dans les contrats d'émission ne se retrouve plus dans la proposition de fonds monétaire européen (FME), l'ensemble des États membres de la zone euro s'y étant conformés. Celle-ci se limite, dans un considérant introductif, à inviter les États membres de la zone euro à respecter leur engagement antérieur concernant les CAC. Il est regrettable que la Commission n'ait pas présenté une proposition législative qui donne un véritable fondement juridique à l'obligation d'insertion des CAC¹⁰⁴².

294. La prudence de la Commission à l'égard de toute compétence nouvelle conférée au FME n'éteint pas le débat. Les autorités allemandes continuent à défendre l'attribution d'une responsabilité en matière de restructuration des dettes publiques détenues par le secteur privé. Certes, la déclaration de Meseberg de juin 2018 adoptée entre les deux chefs de l'exécutif allemand et français en amont du Conseil européen évoque très modestement le fait que le MES « devrait avoir la capacité d'évaluer la situation économique d'ensemble des États membres, *en contribuant à la prévention des crises.* » (nous mettons en italique). Il faut y voir le souci d'un accommodement qui ne règle pas les oppositions sur le fond entre Berlin et Paris. Dans un document de réflexion non officiel diffusé aux autres membres de l'Eurogroupe en septembre 2017, le ministre allemand des finances, Wolfgang Schäuble indiquait souhaiter qu'un second mandat confié au MES inclut un mécanisme prévisible de restructuration de la

¹⁰³⁹ PISANI-FERRY J, *op. cit.*, p. 93 et s. ; COLASANTI F., *Financial assistance to Greece : three programmes*, EPC / King Baudoin Foundation, février 2016, p. 40 et s. ; QUATREMER J., « Oublier Deauville », *Liberation.fr*, 6.12.2011 ; « La réduction de la dette grecque est un cas 'unique', rappelle Barroso », *Le Monde*, 29.10.2011.

¹⁰⁴⁰ Considérant (12) du traité MES.

¹⁰⁴¹ Communication COM(2017) 827 final. Voy. pour une analyse : CASTELLARIN E., « Du MES au Fonds monétaire européen ? » [En ligne], *Revue de l'euro*, n° 53, 2018. URL : <https://resume.uni.lu/story/du-mes-au-fonds-monetaire-europeen>, consulté le 20.8.2020.

¹⁰⁴² La Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres aurait pu être utilement révisée. Une alternative aurait été aussi de réviser le règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil, précité, par l'ajout d'un article 8 bis relatif aux CAC, à la suite de celui sur l'obligation faite aux États de transmettre leurs plans d'émission de dette souveraine.

dette, afin d'assurer un partage des risques plus équitable entre le MES et les créanciers privés¹⁰⁴³. Quelques jours avant la réunion franco-allemande de Meseberg, la chancelière allemande préconise que le MES dispose d'un instrument approprié qui puisse être utilisé pour restaurer la soutenabilité de la dette d'un État membre¹⁰⁴⁴. Lors de son audition devant la commission aux affaires économiques et monétaires du Parlement européen le 12 juillet 2018, le successeur de Wolfgang Schäuble, Olaf Scholz, réitère la position allemande en faveur de l'établissement d'un mécanisme de restructuration des dettes souveraines rattaché au futur FME¹⁰⁴⁵. Une telle position n'est pas isolée. Elle est également soutenue au Parlement européen par le principal groupe politique, le Parti populaire européen¹⁰⁴⁶. En mars 2018, huit ministres des finances appellent publiquement à ce que soient explorées les modalités d'un renforcement du cadre pour un mécanisme ordonné de restructuration des dettes en cas de niveaux de dette publique insoutenables¹⁰⁴⁷. Le Conseil européen de décembre 2018, chargé de conclure sur les réformes prochaines de l'UEM, n'apporte aucune précision sur ce dossier. Depuis il demeure en suspens, comme beaucoup d'autres.

II. L'allégement de la dette publique

295. Le rééchelonnement ou le reprofilage de la dette (*debt rescheduling*) appelle moins de commentaires, puisqu'une telle opération n'affecte pas le montant dû au principal, mais le rendement des titres concernés. Des reprofilages de dette sont mis en œuvre à plusieurs reprises au bénéfice de la Grèce depuis 2011. En juillet 2011, les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro et les institutions de l'Union décident d'étendre la maturité des prêts bilatéraux, ainsi que des prêts consentis par l'EFSF : elle est portée de 7,5 ans à 15 ans au minimum et 30 ans au maximum. La Grèce bénéficie aussi d'un sursis de 10 ans concernant le

¹⁰⁴³ SCHAÜBLE W., *Non-paper for paving the way towards a Stability Union*, [s. n.], septembre 2017.

¹⁰⁴⁴ Notre traduction de la formulation suivante : « [Der EWF] sollte die Schuldentragfähigkeit der Mitgliedstaaten bewerten und über geeignete Instrumente verfügen, diese, falls notwendig, auch wiederherzustellen. » Voy. A. Merkel, « Europa muss handlungsfähig sein. Interview mit Angela Merkel », *FAZ* [En ligne], 3.6.2018. URL : <https://www.bundestkanzlerin.de/Content/DE/Interview/2018/06/2018-06-04-merkel-fas.html>, consulté le 20.8.2020.

¹⁰⁴⁵ « German finance minister attaches conditions to completion of Banking Union », *Bulletin Quotidien Europe*, 13.7.2018.

¹⁰⁴⁶ « EPP group in Parliament finalises its position on deepening of Eurozone governance », *Bulletin Quotidien Europe*, 3.2.2018.

¹⁰⁴⁷ *Finance ministers from Denmark, Estonia, Finland, Ireland, Latvia, Lithuania, the Netherlands and Sweden underline their shared views and values in the discussion on the architecture of the EMU*, [s.n.], 7 mars 2018.

paiement des intérêts pour les prêts octroyés par l'EFSF¹⁰⁴⁸. Le 21 février 2012 puis le 27 novembre 2012, une série de mesures complémentaires est arrêtée par l'Eurogroupe pour améliorer la soutenabilité de la dette publique de la Grèce¹⁰⁴⁹ et accompagner les effets du PSI. La prime de risque est abaissée à 150 points de base avec effet rétroactif, puis les taux d'intérêt sont réduits à nouveau de 100 points de base. Il en est espéré un allègement total de la charge financière supportée par la Grèce de 1,9 milliard d'euros jusqu'à 2016¹⁰⁵⁰. Enfin, en juin 2016, de nouvelles mesures d'allègement de la dette sont convenues par l'Eurogroupe en vue de garantir la soutenabilité de la dette publique à moyen terme au-delà de la période d'assistance financière et de faciliter le retour de la Grèce sur les marchés financiers¹⁰⁵¹.

296. Cependant, l'abaissement des primes de risque constitue-t-il des mesures concessionnelles ou, pour dire les choses autrement, des subventionnements de l'assistance financière accordée à la Grèce ? À trop abaisser les taux, ne risque-t-on pas de réduire l'efficacité de la discipline budgétaire ?

297. En droit de l'Union, la dette publique inclut le principal et les intérêts ; la réduction des taux d'intérêt pour les prêts accordés constitue une remise de dette. Cette interprétation littérale doit être nuancée par l'objectif poursuivi par l'assistance financière : il s'agit de sauvegarder la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et de ses États participants¹⁰⁵². L'assistance financière doit permettre à l'État bénéficiaire de faire face à ses engagements et de se refinancer, à terme, sur les marchés de capitaux. Ainsi que l'indique Mario Draghi lors de la réunion de l'Eurogroupe du 22 mai 2017, « [Any] *agreement* [on debt relief] *needs to convince markets that debt has been addressed on a permanent basis*¹⁰⁵³. » La réduction du niveau des taux et des primes de risque appliqués n'est pas la suppression de tout taux et de toute prime. Le MES, comme un État membre, ne saurait accorder un prêt à un taux

¹⁰⁴⁸ Déclaration des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'Union européenne, Bruxelles, 21 juillet 2011, pt 3.

¹⁰⁴⁹ Déclaration de l'Eurogroupe, Bruxelles, 21 février 2012 ; déclaration de l'Eurogroupe sur la Grèce, Bruxelles, 27 novembre 2012.

¹⁰⁵⁰ EFSF, *FAQ – New disbursement of financial assistance to Greece* [En ligne], 2014. URL : http://www.efs.europa.eu/attachments/faq_greece_en.pdf, consulté le 20.8.2020.

¹⁰⁵¹ Ces mesures consistent en la suppression de la marge d'intérêt majorée liée à la tranche de rachat de dette du deuxième plan d'assistance financière à partir de 2018 ; le transfert vers la Grèce des revenus qui seront tirés des programmes SMP et ANFA entre 2018 et 2022 ; l'extension du moratoire pour le versement des intérêts et de l'amortissement des dettes contractées auprès de la FESF et une hausse moyenne pondérée maximale de 10 ans. Voy. Eurogroup, *Statement on Greece*, 22 juin 2018.

¹⁰⁵² Art. 12 TMES.

¹⁰⁵³ Eurogroup Flash Report – 22 May 2017 [Compte rendu synthétique de la réunion de l'Eurogroupe]. Publié par le site journalistique grec *Euro2day.gr*, 25.5.2017.

inférieur à celui auquel il emprunte lui-même sur les marchés. Tous les coûts de financement et d'exploitation d'une opération d'assistance financière doivent être couverts et une marge appropriée doit être prévue¹⁰⁵⁴. L'article 125 TFUE exclut les taux concessionnels en ce qu'ils sont fixés en-dessous des prix du marché¹⁰⁵⁵ auxquels emprunte l'organisme qui apporte l'assistance financière. En revanche, l'article 125 n'interdit pas l'application de modalités financières « justes »¹⁰⁵⁶.

298. S'agissant de l'extension de la maturité ou du sursis à payer les intérêts des prêts de l'EFSF, le volume des engagements en circulation reste inchangé : seul le profil de dette du pays est amélioré, ce qui contribue à faciliter le retour sur les marchés. Une telle approche ne se retrouve pas dans le cas d'un moratoire de durée indéterminée concernant le paiement du principal – c'est l'hypothèse des « obligations perpétuelles »¹⁰⁵⁷. Un tel moratoire et de telles obligations conduisent de fait à « effacer » le paiement des dettes dues, dans la mesure où le remboursement n'interviendra jamais en pratique ; elles réduisent l'incitation à la discipline financière et contreviennent par conséquent à l'article 125 TFUE.

Section II. La socialisation de la dette publique

299. L'UEM constitue un modèle singulier de gestion macroéconomique comparativement à ceux régissant le fonctionnement des unions monétaires dans les États fédéraux. La modicité initiale des mécanismes de partage privé des risques (faible intégration des marchés financiers, rigidité des marchés du travail) est réputée se résorber au fil du temps, sous l'effet de la dynamique de l'intégration monétaire et l'effort continu des autorités publiques nationales et européennes à renforcer la résilience des économies, à travers la mise en œuvre des politiques structurelles et des politiques d'investissement adéquates. L'absence de mécanisme de partage public des risques sous la forme d'une capacité de stabilisation budgétaire centrale peut être suppléée par la coordination des politiques budgétaires nationales. L'activation efficace de celles-ci en cas de retournement conjoncturel suppose préalablement atteint un ratio raisonnable d'endettement public – à tout le moins qui ne suscite pas de doute

¹⁰⁵⁴ Art. 20 TMES.

¹⁰⁵⁵ La politique suivie est inspirée de celle appliquée par le FMI. Voy. BCE, « Le mécanisme européen de stabilité », *Bulletin mensuel de la BCE*, juillet 2011, p. 76-77.

¹⁰⁵⁶ *Ibid.*, p. 74.

¹⁰⁵⁷ L'idée fut défendue un temps par le gouvernement d'Alexis Tsipras en février 2015. Voy. « La technique de la Grèce pour réduire sa dette », *Le Figaro*, 3 février 2012.

des investisseurs quand à la soutenabilité de la dette. Selon ce modèle, les États membres, déjà privés de leurs compétences monétaires, emploient les compétences conservées dans les domaines économiques au service de l'intérêt commun¹⁰⁵⁸.

300. La crise financière de 2007-2008, celle des dettes publiques de 2010-2015 et, aujourd'hui, la récession économique provoquée par le « Grand confinement » témoignent des limites de ce modèle. La convergence des performances économiques, le rythme des réformes structurelles, l'assainissement budgétaire ralentissent une fois l'euro adopté, bien que les interdépendances économiques s'accroissent du fait de l'unification monétaire. Le renforcement du régime de discipline des politiques budgétaires par le PSC, les perfectionnements qui lui sont apportés ultérieurement, ainsi que l'élargissement du régime de coordination des politiques économique sont de peu d'effets¹⁰⁵⁹. « We all know what to do, but we don't know how to get re-elected once we have done it¹⁰⁶⁰ », résume Jean-Claude Juncker en 2007. Quand surgit une crise, la capacité des États membres à en absorber le choc économique se révèle inégale. Les États les plus fragiles économiquement et budgétairement sont acculés à la mise en œuvre des réformes d'assainissement procycliques qui prolongent l'état de crise¹⁰⁶¹. Pour peu que ce choc affecte l'ensemble de la communauté, la crainte du « passager clandestin » et l'absence d'une capacité budgétaire centrale se traduisent par des politiques économiques marquées du sceau du repli et dépourvues de cohérence entre elles¹⁰⁶². Les efforts de stabilisation macroéconomique au niveau de la zone euro s'en trouvent reportés sur la politique monétaire.

301. Face à ce constat, un débat s'ouvre sur les mécanismes de partage des risques au sein de l'UEM dans la suite immédiate de la crise des dettes publiques de 2010. Deux pistes

¹⁰⁵⁸ Article 121§1 TFUE.

¹⁰⁵⁹ Voy. à l'occasion des 10 ans de l'UEM : Communication de la Commission, UEM@10 : Bilan de l'Union économique et monétaire dix ans après sa création, Bruxelles, COM(2008) 238 final, 7.5.2008 ; et, plus récemment, concernant l'efficacité des réformes apportées à la gouvernance économique : Communication de la Commission, Réexamen de la gouvernance économique, COM(2020) 55 final, 5.2.2020 ; et BANKS J. et alii, « Economic Convergence in the Euro Area : Coming Together or Drifting Apart ? », *IMF Working Paper*, IMF, Washington D.C., January 2018.

¹⁰⁶⁰ JUNCKER J.-C., « The Quest for Prosperity [Interview] », *The Economist*, 15.3.2007 ; la validité de ce qui est présenté comme un principe d'action politique des gouvernements est remis en cause l'année suivante par la Commission. Voy. BUTI M., TURRINI A., VAN DEN NOORD P. et BIROLI P., « Defying the "Juncker Curse" : Can Reformist Governments Be Re-elected ? », *European Economy. Economic Papers*, n° 324, May 2008. Dans un entretien donné au Spiegel en 2013 (« The Demons haven't been banished », 11.3.2013), Jean-Claude Juncker révisé son constat initial, tout jugeant les nombreuses réformes introduites depuis 2010 comme l'expression d'une nécessité plutôt qu'une réelle volonté des gouvernements.

¹⁰⁶¹ Voy. BINI-SMAGHI L., *Austerity. European Democracies against the Wall*. Brussels, CEPS, 2013.

¹⁰⁶² JUNCKER J.-C., « The Demons haven't been banished », *Der Spiegel*, 11.3.2013.

d'évolution de la gouvernance économique de la zone euro s'offrent aux États membres et à l'Union : mutualiser la dette publique ou doter l'Union d'une capacité budgétaire propre. Chaque approche propose une modification radicale de la relation à la dette au sein de l'Union : la première dilue la responsabilité budgétaire individuelle des États membres, la deuxième double la responsabilité des États par l'attribution d'une responsabilité et de moyens financiers à l'Union. Chacune expose en creux une ligne de fracture profonde entre les États membres de la zone euro s'agissant de la signification de solidarité dans l'Union¹⁰⁶³. Un premier courant, représenté pour l'essentiel par les pays situés au Nord de l'Europe (dits « frugaux » à compter de 2020), appréhende l'UEM comme une Union de stabilité. La solidarité naît de l'égalité des responsabilités des États devant les marchés, dans la réalisation des objectifs collectifs et la mise en œuvre des exigences de coordination, de discipline budgétaire et de réduction de l'endettement. À l'opposé, le second courant, composé pour l'essentiel de pays du Sud de l'Europe (les « dispendieux¹⁰⁶⁴ »), inscrit les États dans la densité du tissu social pour souligner leur appartenance à une communauté de destin et fonder leurs exigences en termes d'assistance. Envisagée comme une Union budgétaire incomplète, il est attendu de l'UEM « une dimension sociale pour assurer le consensus », selon la proposition italienne versée aux débats préparatoires du rapport des « Cinq présidents » *Compléter l'Union économique et monétaire*, de juin 2015.

302. Malgré le fort soutien que la mutualisation des dettes publiques reçoit de la doctrine économique, celle-ci se heurte à l'article 125 TFUE, la disposition cardinale du pilier économique de l'UEM (A). Plusieurs crises et ratés sont nécessaires pour que la perspective d'une mobilisation de la capacité d'emprunt de l'Union gagne en crédibilité (B).

¹⁰⁶³ Pour une analyse des divergences conceptuelles entre les deux courants, voy. HACKER B et KOCH C. M., *The Divided Eurozone. Mapping Conflicting Interests on the Reform of the Monetary Union*, Berlin, Friedrich Ebert Stiftung, 2017, p. 11 s.

¹⁰⁶⁴ D'autres qualificatifs moins amènes furent employés à partir de 2008 pour désigner le Portugal, l'Irlande, la Grèce et l'Espagne. Comme il est expliqué, le surnom renvoie à la modicité des efforts structurels conduits par ces pays pour améliorer leur compétitivité à l'export et la croissance de l'emploi. Leur développement est porté par l'entrée de capitaux dans ces pays attirés par les fortes perspectives de croissance de bulles d'actifs (immobiliers). Les écarts de compétitivité se traduisent par des tensions sur les taux de change réels et l'ouverture des écarts des taux d'intérêt entre les PIGS et les pays du Nord. Voy. VON REPPERT-BISMARCK J., « Why Southern Europe's Economies Don't Compete », *Newsweek*, 28.6.2008.

I. La mutualisation de la dette publique, la voie interdite¹⁰⁶⁵

303. La mutualisation de la dette publique ne fait l'objet d'aucune définition juridique. Dans la doctrine juridique, elle tend à désigner l'ensemble des aménagements apportés au lien d'endettement qui opèrent une dilution et un partage de la responsabilité budgétaire du débiteur à l'égard de son créancier. Elle prend la forme de systèmes de garanties entre un État émetteur et les autres États membres, soit entre l'ensemble des États émetteurs. La mutualisation heurte de front l'interdiction de non-renflouement. Sa vive promotion dans les cercles économiques et politiques à l'occasion de la crise des dettes publiques n'a pas réussi à franchir le mur de l'article 125 TFUE. D'autres solutions plus conformes à l'état du droit, tels que les programmes d'achat de titres de dette publique conduits par la BCE ou la création d'instruments de soutien financier (FESF, MES), ont privé la mutualisation des dettes publiques d'une grande partie de son intérêt (A). L'accumulation extraordinaire des dettes publiques sous l'effet de la crise provoquée par la Covid-19 revitalise cependant le débat de la mutualisation de la dette, à travers l'émission de « Coronabonds » (B).

A. La garantie des dettes publiques contrariée : les eurobonds

304. La défense de la mutualisation des dettes publiques ne vise pas seulement à réduire les excès, voire l'irrationalité des marchés concernant le *pricing* des titres de dette publique des États membres les plus fragiles financièrement (2). Elle répond à une préoccupation ancienne liée aux différences de profondeur des différents marchés obligataires européens (1).

1. Garantir l'égalité des conditions d'accès au marché

305. Les articles 123 à 125 TFUE organisent la mise en marché de la dette publique. Au-delà de leur objectif disciplinaire, ces trois dispositions visent à organiser une concurrence entre émetteurs publics, avec à la clé une réduction des coûts d'emprunt pour les émetteurs présentant les profils financiers les plus sains. L'adoption de la monnaie unique renforce la concurrence entre émetteurs publics, sous l'effet de la suppression du risque de change, jusqu'alors « une composante essentielle des différences d'intérêt entre les emprunts des États

¹⁰⁶⁵ Nous avons abordé la question de la mutualisation des dettes publiques en détail dans deux contributions substantielles parues l'une dans la *Revue trimestrielle de droit européen* (« La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations », 2012), l'autre dans les Cahiers de droit européen (« La dette en partage. Quelques réflexions juridiques sur le traitement de la dette publique en droit de l'Union européenne », n° 1, 2015, p. 235-292). Cette section se limitera à synthétiser sommairement nos réflexions, afin d'éclairer le débat récent autour de la création de coronabonds.

membres¹⁰⁶⁶ ». Dans ce nouveau contexte, le degré de solvabilité du débiteur forme le premier critère d'évaluation des investisseurs. Un certain optimisme domine s'agissant de l'efficacité du modèle concurrentiel ainsi établi. Les investisseurs anticipent le regroupement des marchés obligataires en un seul qui gagnera en profondeur, en liquidité et en volume d'échanges. En complément, les échanges d'instruments dérivés tels que les swaps, les contrats à terme et les pensions doivent, est-il supposé, également se développer, sous l'effet d'une modernisation accrue des outils de gestion active de la dette¹⁰⁶⁷.

306. Assez rapidement, la réalité se révèle autre : les marchés de titres d'État demeurent fragmentés malgré la forte convergence des conventions du marché obligataire et la convergence accrue des différentiels d'intérêt ne se réalise qu'imparfaitement : la plupart des petits États membres voient augmenter l'écart entre leurs titres et le titre de référence, le *Bund* allemand¹⁰⁶⁸, à risque de crédit constant. Il est craint que ne se développent des stratégies de gestion active de la dette, dont l'excès et l'organisation non coopérative sont considérées comme sources de perturbation pour la détermination des prix sur les marchés de capitaux, dont le marché monétaire¹⁰⁶⁹. Le risque est double pour l'UEM : un différentiel de taux non justifié affecte la capacité de réaction d'un État membre face à un choc asymétrique et menace incidemment le modèle de fédéralisme budgétaire décentralisé retenu par le traité de Maastricht¹⁰⁷⁰. Le mauvais fonctionnement du marché monétaire peut altérer l'efficacité de la politique monétaire de la BCE. Une confirmation en sera donnée près de quinze ans plus tard, ce qui justifiera l'adoption du programme OMT par la BCE. Au-delà, l'adoption de l'euro ne se traduit pas par la création d'un marché des bons du trésor aux caractéristiques similaires à celui des États-Unis ou Japon. En conséquence de quoi, les primes de liquidité des titres européens, y compris des titres de référence allemands et français demeurent supérieures à celles des titres américains.

¹⁰⁶⁶ Point 14 de la Résolution du Parlement européen sur la communication de la Commission COM(97) 337 final, C4-0443/97, 13.1.1998. JO C 34/30, 2.2.1998 ; également en ce sens la déclaration du Conseil « Ecofin » et des ministres réunis au sein de ce Conseil du 1^{er} mai 1998 sur les finances publiques et les réformes structurelles, JO L 139/28, 11.5.1998.

¹⁰⁶⁷ Voy. par exemple : « Debt party to celebrate radical market changes », *The Financial News*, 22.6.1998.

¹⁰⁶⁸ Le *Bund* ou *Federal bond* allemand a une échéance à 10 ou 30 ans. En 2011, le *Bund* à 10 ans représente 40 % et celui à 30 ans, 14 % du volume de dette publique du gouvernement fédéral.

¹⁰⁶⁹ OCDE, *Perspectives économiques de l'OCDE*, OCDE, décembre 1999, n°2, p. 187-189 ; C. A. Favero, A. Missale et G. Piga, *EMU and Public Debt Management : One Money, One Debt ?* CEPR, Brussels, CEPR Policy Paper n°3, January 2000 ; Report of the Giovannini Group, « Coordinated Public Debt in the Euro Area », Brussels, 8 November 2000, p. 2.

¹⁰⁷⁰ WYPLOSZ C., *Fiscal Discipline in the Monetary Union : Rules or Institutions ?* A Europaeum Lecture delivered at the Taylorian Lecture Theatre, Oxford, 22 November 2002.

307. Le commissaire chargé des affaires économiques, monétaires et financières, Yves-Thibault de Silguy, est le premier à réagir et propose, à titre personnel, en juillet 1999 à quelques semaines de la fin de son mandat, que les États membres de la zone euro créent « a single body responsible for issuing a large part of euro zone government bonds¹⁰⁷¹. » Dans les semaines qui suivent, l'idée reçoit un soutien positif mais prudent du successeur de Yves-Thibault de Silguy, Pedro Solbes, ainsi que du directeur général du Trésor italien, Mario Draghi, tous deux inscrivant la création d'une agence européenne de la dette dans le long terme¹⁰⁷². Il est observé que l'adoption de l'euro constitue un événement trop récent pour autoriser un jugement définitif sur le fonctionnement à long terme des marchés de la dette publique. Le Conseil Ecofin informel de Turku du 12 septembre 1999 met un terme au débat en manifestant son scepticisme à l'égard de la création d'une agence européenne de la dette, notamment sous la pression de l'Allemagne et de la France¹⁰⁷³. Pour satisfaire les États membres dont les titres ne bénéficient pas de « l'effet euro », dont la Belgique, il est accepté qu'une réflexion soit engagée sur le renforcement de la coordination des procédures d'émission des titres d'État. Un groupe d'experts du secteur privé, dirigé par Alberto Giovannini, président du *Banco di Roma*, est établi par la Commission pour examiner la question de la coordination des émissions de dette publique dans la zone euro. Le rapport du « groupe Giovannini » est remis en novembre 2000¹⁰⁷⁴.

308. Le rapport reconnaît l'existence d'une fragmentation des marchés des obligations d'État de la zone euro. Cependant, il est considéré de façon générale que le niveau de distorsion n'est pas de nature à justifier une modification majeure des modalités d'émission. Les éventuelles inefficacités sur le marché, liées à des difficultés de compensation et de règlement ou à des différences entre les réglementations nationales, pourraient être résolues plus directement que par des mesures visant à centraliser l'émission de la dette. Le rapport relève aussi que le temps nécessaire au renouvellement d'un portefeuille d'obligations signifie qu'il peut s'écouler plusieurs années avant que les investisseurs puissent agir sans contrainte sur le marché. Pour éclairer l'avenir et la réflexion politique, le rapport examine quatre hypothèses

¹⁰⁷¹ SILGUY Y.-T. (de), *The euro : the key to Europe's lasting success in the global economy*, Speech delivered at the Corporation of London, London, 26 July 1999, SPEECH/99/110.

¹⁰⁷² Voy. « Italy Tsy Head : Single Euro Debt Agency Premature », *Dow Jones International News*, 3.8.1999.

¹⁰⁷³ WYPLOSZ C., *Fiscal Discipline...*, précité, p. 35. Les raisons de cette opposition sont distinctes : refus de tout transfert supplémentaire de compétences pour le gouvernement français ; crainte d'une déresponsabilisation des autorités budgétaires nationales, pour le gouvernement allemand.

¹⁰⁷⁴ *Co-ordinated Public Debt Issuance in the Euro Area*. Report of the Giovannini Group [En ligne], Brussels, 8.11.2000. URL : https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6372_en.pdf, consulté le 20.8.2020.

pour une meilleure coordination de l'émission de la dette : (1) coordination des aspects techniques de l'émission de la dette (calendrier d'émission commun, identité des coupons et de la maturité des titres, système unique d'émission et système commun de compensation et de règlement en temps réel) ; (2) création d'un instrument de dette commun avec plusieurs tranches spécifiques à chaque pays ; (3) création d'un instrument de dette unique pour la zone euro garanti par des garanties communes ; et (4) emprunt par une institution de l'Union pour les prêts aux membres de la zone euro.

309. Les considérations juridiques entourant l'établissement de ces différents dispositifs sont pour le moins surprenantes. Le groupe recommande que les arrangements relevant des deux premières hypothèses se fassent sur une base strictement intergouvernementale. Comme il est indiqué,

« While participating issuers would be required to abide by common rules on technical issues, there would be no cross-guarantees of debt issued by the participants. Consequently the credit risk of individual issuers would not be affected¹⁰⁷⁵. »

Les hypothèses (1) et (2) contribuent chacune à renforcer la coordination des politiques budgétaires et laissent in affecté le pouvoir des États membres de décider des volumes d'émission ou des émissions communes auxquelles il souhaite participer. Limitées à des aspects procéduraux, elles relèvent du pouvoir de coordination du Conseil, en application de l'article 121 §6 TFUE. En revanche, les accords de coordination dans les hypothèses (3) et (4) impliqueraient une garantie croisée de la dette émise et se heurtent directement à l'article 125 TFUE¹⁰⁷⁶. L'on voit mal à cet égard les possibilités évoquées dans le rapport d'assurer la compatibilité des garanties croisées avec l'interdiction de renflouement. Ainsi que le rapport l'expose, la notation de crédit de tous les États membres participants serait fusionnée, tant en termes contractuels qu'en termes de perception par les marchés financiers.

310. Sur le fond, l'émission coordonnée de la dette (hypothèse (1)) est considérée comme la plus intéressante pour les petits émetteurs au sein de la zone euro, car plus accessible et effective. Le groupe relève que des émissions uniques de 15 à 20 milliards d'euros seraient nécessaires sur une base régulière pour que l'émission conjointe réussisse à stimuler la liquidité du marché au comptant et permette la livraison dans un contrat à terme activement négocié¹⁰⁷⁷.

¹⁰⁷⁵ Report of the Giovannini group, *op. cit.*, pt 5.3.

¹⁰⁷⁶ *Idem*, pt 4.7.

¹⁰⁷⁷ *Idem*, pt 5.5.

De tels volumes dépassent très largement les émissions régulières cumulées de la Belgique, de la Finlande, des Pays-Bas, etc.

311. Conformément aux conclusions de l'étude, les développements qui s'observent portent sur l'amélioration du fonctionnement des marchés de capitaux conformément à la Stratégie de Lisbonne adoptée en mars 2000. Par ailleurs, le travail de rapprochement des procédures d'émission des titres d'État qui s'est engagé à partir de 1997, se poursuit entre les différentes autorités budgétaires nationales, soit dans un cadre bilatéral, soit dans le cadre du CEF et de son sous-groupe sur les marchés d'emprunt d'État de l'Union, présidé par le directeur du Trésor belge, Grégoire Brouhns¹⁰⁷⁸. À la suite du rapport Giovannini, la question de la mutualisation des dettes publiques disparaît du débat politique et scientifique à quelques exceptions près¹⁰⁷⁹.

312. La crise des crédits subprimes qui surgit en 2007 et affecte le secteur bancaire et les finances publiques européennes à compter de l'été 2008 rend compte du maintien d'un niveau élevé de fragmentation des marchés d'obligations d'État. Plus spécifiquement, la recherche de placements sûrs par les investisseurs (*flight to safety*)¹⁰⁸⁰ provoque la hausse des différentiels de taux entre les titres de plusieurs États membres (Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Espagne, Belgique et Autriche) et le *Bund* allemand. L'association européenne des acheteurs de dette sur le marché primaire (EPDA) est la première à relancer le débat, à travers la présentation de six instruments de dette commune¹⁰⁸¹. La contrainte de l'article 125 TFUE et l'exigence de discipline budgétaire sont clairement identifiées et considérées. Les instruments ne confondent pas la responsabilité des émetteurs pour opter en faveur d'un régime d'obligations jointes sur la base de l'hypothèse (2) du rapport Giovannini. Des instruments de

¹⁰⁷⁸ Pour une description détaillée et riche de l'évolution de la gestion de la dette dans les grands URL :s membres de l'Union : SÉNAT, Rapport d'information de M. Paul Girod, fait au nom de la commission des Finances, sur la gestion de la dette de l'URL : dans le contexte européen, n° 476 (2004-2005), déposé le 12 juillet 2005.

¹⁰⁷⁹ Voy. WOLSWIJK G. et DE HAAN J., « *Government debt management in the Euro area. Recent theoretical developments and changes in practices* », *ECB Occasional Paper Series*, n° 25, 2005, spéc. p. 20. Les auteurs estiment que le débat, clos en 2000, rejaillira sitôt les finances publiques assainies... Mentionnons aussi la note de bas de page dans la volumineuse étude de la Commission *UEM@10* publiée en 2008. La Commission y estime que la liquidité du marché obligataire européen, dont le compartiment des titres de dette publique, pourrait être améliorée en agissant sur l'offre. Dans cette perspective, les propositions du « groupe Giovannini » mériteraient, dix ans après leur formulation, d'être reconsidérées, est-il noté.

¹⁰⁸⁰ Parmi les nombreuses analyses, voy. la synthèse de FAVERO C. A. et MISSALE A., « *EU Public Debt Management and Eurobonds* », in European Parliament. Directorate-General for Internal Policies, Policy Department A, *Euro Area Governance – Ideas for Crisis Management Reform*. Study Compilation. European Parliament, September 2010, p. 111 et s.

¹⁰⁸¹ EUROPEAN PRIMARY DEALERS ASSOCIATION, « *A Common European Government Bond* », *SIFMA Discussion Paper*, September 2008.

dette émis séparément par chaque État membre garantiraient que les marchés puissent continuer à signaler l'évolution des performances budgétaires des États membres.

2. Stabiliser les marchés d'obligations d'État

313. L'ouverture des taux entre émetteurs publics à l'automne 2008 sous l'effet de la crise financière et des interventions financières massives des États nourrissent un débat intensif entre les autorités italiennes et celles allemandes¹⁰⁸², qui tourne à l'avantage des dernières¹⁰⁸³. La BCE oppose ses propres réserves juridiques et économiques à la mutualisation des emprunts¹⁰⁸⁴. À cet instant, « Thumbs are down on the Common bond¹⁰⁸⁵. » Le renouvellement de la stratégie de Lisbonne au printemps 2010 constitue le dernier acte où la mutualisation des obligations d'État est présentée comme un instrument d'intégration et d'amélioration de la liquidité du marché obligataire européen. À l'instar du rapport de l'EPDA de 2008, le rapport sur la nouvelle stratégie du marché intérieur remis par Mario Monti à la demande du président Barroso le 9 mai 2010, défend l'émission d'*e-bonds*. Ce dernier est défini comme,

« borrowing at large scale through a European body, and then on-lending to Member States, may represent a balanced solution. On-lending to Member States should not exceed a given level of a country's GDP (the same for all Member states) so that, for their financing needs not covered through this mechanism, governments would continue to issue their own, national debt for which they would remain individually responsible. »¹⁰⁸⁶

314. La crise des dettes publiques qui éclate au printemps 2010 conduit à recentrer le débat sur la mutualisation de la dette. L'objectif d'instruments communs est moins de créer un grand marché obligataire liquide concurrençant le marché des bons du Trésor américain que de

¹⁰⁸² L'Italie et l'Allemagne représentent les deux plus grands marchés de titres d'URL : de l'Union et de la zone euro (la France est le troisième), avec un volume de dette égal respectivement à 1 763 milliards d'euro et 1 760 milliards d'euro en 2009. Cependant, leur situation évolue de façon distincte dès le début de la crise : les taux d'intérêt exigés par les marchés augmentent à l'égard des emprunts italiens, tandis qu'ils diminuent pour ceux allemands (et français), dont le rôle de valeur refuge est accentué par la crise. Or, les agences de notation font savoir rapidement qu'elles noteraient tout emprunt mutualisé au niveau du pays participant le bien moins noté. V. « Implications of common euro zone sovereign bond », *Reuters news*, 23.2.2009. C'est-à-dire qu'à défaut de tout dispositif de redistribution interne sous forme de bonus/malus, l'Allemagne et la France subiraient un renchérissement de leurs emprunts.

¹⁰⁸³ « Implications of... », *Reuters*, précité.

¹⁰⁸⁴ Les membres du directoire bénéficient d'un statut d'indépendance conduisant à ne pas retenir leur nationalité comme un facteur influençant leurs positions. Et ce, d'autant que les positions exprimées le sont au nom de l'institution. Pour autant, sur le terrain de la communication politique, le fait que l'opposition aux *eurobonds* soit exprimée par le membre italien du directoire de la BCE n'est pas neutre.

¹⁰⁸⁵ ISSING O., « Thumbs down on the Common Bond », *International Economy*, vol. 23, n° 3, Summer 2009, p. 46-47.

¹⁰⁸⁶ Report by Mario Monti to the President of the European Commission José Manuel Barroso on *A new Strategy for the Single Market. At the service of Europe's economy and society*, Brussels, 9 May 2010, spéc. p. 63. [URL] http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/monti_report_final_10_05_2010_en.pdf.

trouver une solution à la perte d'accès d'un État membre aux marchés de capitaux. Il revient à Daniel Gros et Stefano Micossi de préconiser dès octobre 2008, dans le contexte de la crise des crédits subprimes, la création d'un Fonds européen de stabilité financière afin de venir au soutien financier d'un État membre qui ne pourrait plus servir sa dette¹⁰⁸⁷. Le fonds interviendrait soit en se portant garant des emprunts émis par ledit État, soit en le finançant directement sur la base de fonds propres ou de capitaux empruntés sur les marchés ; financé par les contributions des États en difficulté, il serait géré par la BEI. Ce modèle reprend et approfondit l'hypothèse (4) du rapport Giovannini. Sans qu'il soit possible d'en tracer la prospérité réelle dans les cercles politiques, il faut relever que les auteurs ont su anticiper avec une certaine justesse les solutions retenues dix-huit mois plus tard à l'égard de la Grèce. La FESF et le MES constituent autant d'instruments financiers qui, le premier sur la base d'un système de garanties conjointes, le deuxième sur des fonds propres, empruntent sur les marchés les fonds nécessaires au soutien des États membres en difficulté financière.

315. Nous avons examiné ailleurs la variété des formules de mutualisation développées par la doctrine économique¹⁰⁸⁸. Toutes ne correspondent pas à un modèle pur de mutualisation, c'est-à-dire fondé sur une obligation solidaire¹⁰⁸⁹ des États membres émetteurs d'assurer le remboursement en capital et intérêt des dettes. La FESF et le MES constituent des instruments de financement-relais. Ils n'établissent aucune obligation solidaire entre les États membres qui y participent. La FESF est constituée sous la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois. Aux termes de l'article 1845 du Code civil luxembourgeois, « chaque associé est débiteur envers la société de tout ce qu'il a promis d'y apporter ». L'accord cadre conclu entre les États membres de la zone euro et la FESF (*EFSF Framework Agreement*) définit l'étendue des garanties « irrévocables et inconditionnelles » des associés à l'égard de la société dans l'exercice de ses opérations financières. Celles-ci correspondent au produit du nombre de parts détenues dans le capital social de la FESF par la clé de répartition de leur BCN dans le

¹⁰⁸⁷ GROS D. et MICOSSI S., « A call for a European Financial Stability Fund », *Voxeu.org*, 30.10.2008 ; des mêmes auteurs : « A bond-issuing EU stability fund could rescue Europe » [En ligne], *Europe's world*, Spring 2009. [URL] <http://www.europesworld.org/NewEnglish/Home/Article/tabid/191/ArticleType/articleview/ArticleID/21306/Default.aspx>, consulté le 20.8.2020.

¹⁰⁸⁸ ALLEMAND F., « La faisabilité juridique des projets... », art. cit.

¹⁰⁸⁹ Au sens de l'article 1313 du Code civil :

« La solidarité entre les débiteurs oblige chacun d'eux à toute la dette. Le paiement fait par l'un d'eux les libère tous envers le créancier.

Le créancier peut demander le paiement au débiteur solidaire de son choix. Les poursuites exercées contre l'un des débiteurs solidaires n'empêchent pas le créancier d'en exercer de pareilles contre les autres. »

capital social de la BCE¹⁰⁹⁰. Le MES est établi sous la forme d'une organisation internationale instituée par un traité international conclu par les États membres de la zone euro. Sa capacité d'emprunt ne s'appuie pas sur un système de garanties, mais sur son capital social souscrit par les États membres de la zone euro. Chaque État n'est responsable qu'à la hauteur maximale de sa part de capital autorisé au prix d'émission¹⁰⁹¹. La participation au MES ne rend pas responsable des obligations souscrites par le MES, c'est-à-dire que les créanciers du MES ne saurait exiger d'un membre d'honorer les dettes de l'institution internationale. De même, le fait de remplir les conditions d'octroi d'une assistance financière du MES, ou de recevoir une telle assistance, n'affecte en rien l'obligation de contribuer au capital autorisé du MES. Implicitement, un État membre participant ne saurait prendre à sa charge l'engagement d'un État membre bénéficiaire à l'égard du MES. Dans l'affaire *Pringle*, la juridiction de renvoi, se référant à un argument du requérant, interroge la Cour de justice sur la compatibilité de l'article 25 § 2 du traité MES avec l'article 125 TFUE. La disposition du traité MES vise la situation où, en violation avec ses engagements, un membre ne verse pas les fonds appelés. Les rédacteurs ont vraisemblablement visé deux hypothèses : l'impossibilité financière de l'État d'honorer ses engagements financiers, un blocage politique ou institutionnel ne permettant pas à un membre de libérer le capital souscrit. Dans une telle hypothèse, les fonds non versés sont redistribués entre l'ensemble des autres membres, conformément à leur clé de répartition dans le capital social du MES et un appel de fonds revu à la hausse leur est lancé. Ce faisant, un engagement d'un État membre se trouve pris en charge par les autres États membres, en violation de l'article 125 TFUE. La Cour de justice écarte cette interprétation pour juger que la hausse de la contribution appliquée aux autres membres n'efface pas l'obligation faite au membre indélicat de régulariser sa situation. Il appartient au conseil des gouverneurs de décider de la ligne de conduite appropriée pour que le membre règle sa dette¹⁰⁹². Parmi les mesures envisagées, il peut être exigé de ce membre le paiement d'intérêts de retard sur la somme due. En outre, en cas de régularisation, les fonds excédentaires sont reversés aux autres membres du MES. Partant, le défaut de paiement d'un membre ne fonde aucune dette de cet État à l'égard des autres membres. En revanche, la hausse de l'appel de fonds se traduit par une créance des membres sur le MES pour la part qu'ils ont réglée au-delà de leur capital souscrit. La

¹⁰⁹⁰ Art. 2(3) de l'EFSF Framework Agreement.

¹⁰⁹¹ Art. 8 § 5 TMES. Le capital souscrit s'élève à 704 milliards d'euros ; le montant libéré s'établit à 80,5 milliards d'euros.

¹⁰⁹² La conservation de son droit de vote par le représentant du membre en défaut de paiement vis-à-vis du MES n'empêche pas l'adoption de mesures, compte de l'application de la majorité qualifiée en ce domaine.

déclaration commune adoptée par les représentants des parties le 27 septembre 2012 confirme en ce sens que « aucune disposition du traité ne peut être interprétée comme donnant lieu à des obligations de paiement supérieures à la part du capital autorisé correspondant à chaque membre du MES [...] sans l'accord préalable du représentant de chaque État membre et eu égard aux procédures nationales¹⁰⁹³. » Répondant aux préoccupations exprimées par la Cour constitutionnelle fédérale allemande dans son jugement sur la ratification du traité MES¹⁰⁹⁴, cette déclaration reconnaît le droit d'un membre de ne régler que sa part et de refuser la hausse liée au défaut d'un autre membre. Ces limites apportées à la responsabilité des membres du MES est conforme aux exigences de l'article 125 TFUE.

316. Dans ce débat, le Parlement européen va prendre sa part. Dès novembre 2008, sous l'impulsion de la présidente socialiste de la commission parlementaire sur les affaires économiques et monétaires, le Parlement européen demande à la Commission d'« examine[r] la possibilité de créer des obligations européennes et [d'] élabore[r] une stratégie à long terme permettant d'émettre ces obligations au sein de la zone euro, en plus des obligations nationales des États membres¹⁰⁹⁵. » Face au peu d'écho reçu, le Parlement européen profite de la négociation, sous le régime de la procédure législative ordinaire, des propositions de règlements du *Two Pack*, pour soumettre à nouveau le sujet à la Commission. Celle-ci est invitée à présenter un rapport établissant une feuille de route vers la création d'obligations de stabilité, ainsi qu'une proposition d'instrument pour la croissance. À plus court terme, le Parlement préconise l'établissement d'un cadre coordonné d'émission de dette publique et la création d'un fonds européen d'amortissement de la dette au bénéfice des États membres de la zone euro¹⁰⁹⁶. Les contraintes constitutionnelles entourant l'élaboration d'un dispositif de mutualisation des dettes et l'opposition de plusieurs délégations nationales au sein du Conseil laissent peu d'espoir aux amendements du Parlement européen. Ceci étant, l'institution bruxelloise n'est pas fermée à toute évolution. Son projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie publiée fin novembre 2012 retient la possibilité de créer, des bons du Trésor européen, d'un Fonds d'amortissement de la dette ou d'une capacité

¹⁰⁹³ Note verbale du Secrétariat général du Conseil, Déclaration commune des représentants des parties sur l'interprétation de certaines dispositions du traité, SGS12/010311, 27.9.2012.

¹⁰⁹⁴ BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 12. September 2012 - 2 BvR 1390/12.

¹⁰⁹⁵ Résolution du Parlement européen du 18 novembre 2009 sur *L'UEM@10 : Bilan de la première décennie de l'Union économique et monétaire (UEM) et défis à venir*, A6-0420/2008, point 38, JOUE 2010 C 16 E, p. 8.

¹⁰⁹⁶ Rapport de la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation..., 24 mai 2012, A7-0173/2012, PE.483.469v02-00.

budgétaire propre à la zone euro dotée d'une capacité d'emprunt¹⁰⁹⁷. Afin de lever le blocage de l'adoption du *Two Pack* par le Parlement européen, la Commission s'engage en février 2013 à constituer un groupe d'experts « pour approfondir l'analyse des avantages, des risques, des exigences et des obstacles potentiels liés à une substitution partielle de l'émission nationale de dette par l'émission conjointe, sous la forme d'un fonds d'amortissement et de bons du trésor européens¹⁰⁹⁸. » Établi début juillet 2013, le groupe travaille sous la présidence d'une ancienne membre du Directoire de la BCE, Gertrude Tumpel-Gugerell. Le mandat du groupe est strictement technique. Il ne s'agit pas d'établir un plan par étapes vers la mutualisation des dettes, à l'instar de ce que le comité Werner, le comité Delors ou le groupe de haut-niveau sur la supervision financière produisirent en leurs temps. Aucune proposition politique concrète ou recommandation n'est attendue¹⁰⁹⁹. Rendues en mars 2014, les conclusions du groupe ne créent aucune surprise et sont reçues dans une certaine indifférence. Elles confirment le dilemme devant lequel se trouve la zone euro et que de nombreuses études avaient déjà souligné : l'incompatibilité du principe de mutualisation pure des dettes avec l'interdiction de renflouement de l'article 125 TFUE : « any form of joint issuance of debt which is underpinned by a joint and several guarantee of the participating Member States goes directly against the prohibition in that Article¹¹⁰⁰. » Le débat est clos. Le rapport des « Cinq présidents » n'en fait nulle mention pour se concentrer plutôt sur la création d'une fonction de stabilisation budgétaire¹¹⁰¹. Dans son document de réflexion sur l'approfondissement de l'UEM de mars 2017, la Commission se limite à souligner l'intérêt d'un actif sans risque européen de type bon du Trésor. « Toute nouvelle réflexion dans ce domaine complexe devrait porter sur les caractéristiques indispensables d'un tel instrument, afin que les avantages potentiels se concrétisent¹¹⁰². »

¹⁰⁹⁷ Communication COM(2012) 777/2 final, précité, pt 3.2.

¹⁰⁹⁸ Annexe à la résolution législative du Parlement européen du 12 mars 2013 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires..., P7_TA(2013)0070, A7-0173/2012.

¹⁰⁹⁹ EXPERT GROUP ON DEBT REDEMPTION FUND AND EUROBILLS (ci-après Expert group), Minutes of the meeting of 19 September 2013.

¹¹⁰⁰ *Idem*, p. 233.

¹¹⁰¹ JUNCKER J.-C., en étroite collaboration avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, *Compléter l'Union économique et monétaire*, Bruxelles, juin 2015, p. 16-17.

¹¹⁰² Communication COM(2017) 291 final, précité, p. 23

B. L'emprunt solidaire défendu : les coronabonds

317. La crise économique et budgétaire provoquée par la pandémie de la Covid-19 remet au centre du débat politique européen la question des modalités d'émission de la dette publique. Fruit du hasard, la pandémie touche durement des États membres dont le niveau d'endettement était élevé avant même la survenance de cette crise : l'Italie, l'Espagne et la France, dont les ratios d'endettement sont respectivement de 134,8 %, 95,5 % et 98,5 % du PIB. L'importance de ce passif, associé à des performances dénoncées pour leur modestie avant la crise, expose ces pays à une remontée de leurs coûts de financement, compliquant tout à la fois la gestion de la crise et surtout le financement des mesures de relance de l'activité économique. Ces trois pays comptent pour près de 40 % du PIB de l'Union. Une impulsion budgétaire insuffisante ne menace pas seulement ces pays d'une récession longue : elle expose également l'ensemble de l'Union et de la zone euro à un *policy mix* sous-optimal. L'activation, le 20 mars 2020, par la Commission, de la « clause générale dérogatoire » (CGD) du PSC au titre des réponses aux conséquences socio-économiques de la crise du Covid-19¹¹⁰³ permet aux États membres de « s'écarter temporairement, de façon coordonnée et en bon ordre, des exigences [budgétaires] normales, en cas de crise généralisée provoquée par une grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union¹¹⁰⁴. » Une telle mesure évite le déclenchement des mesures correctives et des sanctions ainsi que le prévoit le Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil¹¹⁰⁵. Elle ne résout ni la question de la coordination des politiques de relance, ni celle de leur intensité. L'Eurogroupe du 24 mars relève les signes encourageants de la capacité des États membres de relever le défi de la crise de manière coordonnée. La confirmation de l'activation de la CGD s'accompagne du redéploiement de fonds de la cohésion pour soutenir les investissements et de la mobilisation du fonds de solidarité en soutien aux situations d'urgence en matière de santé. À quoi s'ajoute la décision de doter le MES d'un nouvel instrument financier, le *Pandemic Crisis Support*, sous la forme d'une ligne de crédit. Le soutien du MES vise le financement des coûts liés au coronavirus, en particulier les dépenses de santé et les dépenses économiques liées. Il peut s'élever jusqu'à 2 % du PIB de l'État bénéficiaire. Ces évolutions n'apportent pas pleine satisfaction à neuf États membres, dont la France, l'Italie et l'Espagne. L'utilisation de la ligne de crédit constitue formellement un prêt, pesant sur les finances publiques déjà dégradées des

¹¹⁰³ Communication de la Commission sur l'activation de la clause dérogatoire générale du pacte de stabilité et de croissance, COM(2020) 123 final, 20.3.2020.

¹¹⁰⁴ *Ibidem.*

¹¹⁰⁵ Cf. *supra*.

États membres ; son octroi passe *a priori* par l'application d'une conditionnalité. Dans le courrier qu'ils adressent au Président du Conseil européen, Charles Michel, à la veille d'un Conseil européen en visio-conférence ils appellent à ce que l'action monétaire de la BCE soit complétée par « l'activation de tous les instruments budgétaires existants communs afin de soutenir les efforts nationaux et garantir la solidarité financière, en particulier au sein de la zone euro¹¹⁰⁶. » Dans cette perspective,

« nous devons travailler sur des instruments de dette commune émis par une institution européenne pour emprunter des fonds sur les marchés sur une même base et au bénéfice de tous les États membres, ce qui assurera un financement stable de long terme des politiques nécessaires pour faire face aux dommages causés par cette pandémie.

Les fonds collectés seraient employés pour financer dans tous les États membres les investissements nécessaires aux systèmes de santé et aux politiques temporaires pour protéger nos économies et notre modèle social.

Dans le même esprit d'efficacité et de solidarité, nous pourrions explorer d'autres instruments comme un fonds spécifique de l'Union pour les dépenses liées au coronavirus, au moins pour la période 2020-2021¹¹⁰⁷. »

318. La demande suscite une vive opposition de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la Finlande et de l'Autriche, en raison de son caractère prématuré au regard des possibilités de mobilisation d'autres dispositifs et du partage des risques qu'elle implique. Il est craint que les fonds levés et versés aux États par un nouveau véhicule financier ne couvrent les défauts de consolidation budgétaire passés sous prétexte de la crise¹¹⁰⁸. En cela, la faveur donnée au MES par rapport à d'autres moyens budgétaires n'est pas étrangère aux modalités de vote prévues par le MES pour l'octroi d'un crédit : la recherche d'un accord commun au sein du conseil des gouverneurs garantit un contrôle sur les demandes présentées par les États membres¹¹⁰⁹. Au-delà, la création d'un nouveau dispositif financier tel que défendu par les « Neuf » exigerait un à trois ans de négociations pour définir notamment le système de garantie du capital ou

¹¹⁰⁶ Courrier de Sophie Wilmès, Première Ministre de Belgique, Emmanuel Macron, Président de la République française, Kyriakos Mitsotakis, Premier Ministre de la Grèce, Leo Varadkar, Taoiseach de la République d'Irlande, Giuseppe Conte, Président du Conseil des ministres d'Italie, Xavier Bettel, Premier Ministre du Luxembourg, Antonio Costa, Premier Ministre du Portugal, Janez Jansa, Premier Ministre de Slovénie, Pedro Sánchez, Premier Ministre d'Espagne, adressé à Charles Michel, Président du Conseil européen, 25 mars 2020, p. 3.

¹¹⁰⁷ *Idem*, p. 3-4.

¹¹⁰⁸ De façon illustrative, fin mars 2020, le Ministre des Finances néerlandais, Wopke Koekstra, invite publiquement la Commission à enquêter sur les raisons de l'absence de marges de manœuvre budgétaire de l'Italie.

¹¹⁰⁹ Art. 5, § 6, f), TMES ; également relevé par LOUIS J.-V., « Éditorial. Une actualité chargée pour l'Union européenne », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 56, n° 1, 2020, p. 5.

l'affectation de revenus futurs – un délai en contradiction avec l'urgence de la situation et qui interroge la finalité réelle poursuivie par un tel dispositif¹¹¹⁰. La déclaration commune des membres du Conseil européen du 26 mars appelle à l'adoption « [de] mesures urgentes, résolues et globales aux niveaux européen, national, régional et local et à faire tout ce qui est nécessaire pour protéger les citoyens européens et surmonter la crise¹¹¹¹. » Bien que l'engagement à faire tout ce qui est nécessaire est renouvelé au niveau des mesures à prendre pour faire face aux conséquences socioéconomiques de la crise, aucune mention n'est faite à ce stade de la proposition portée par la France, l'Italie et l'Espagne. Le même silence est conservé s'agissant du MES. L'accélération de la pandémie et la dégradation plus forte que prévue de la récession sous l'effet des mesures de confinement exigent de « penser au-delà des cadres habituels » pour assurer une stratégie de sortie de crise coordonnée, établir un plan de relance substantiel et préserver les investissements. Dans ce contexte exceptionnel, toutes les options compatibles avec les traités doivent être considérées, recommandent les présidents du Conseil européen, de la Commission, de la BCE et de l'Eurogroupe le 31 mars 2020. Début avril, la France tâche de pousser une solution de compromis sous la forme d'un fonds de sauvetage établi pour une durée limitée de cinq à dix ans et chargé d'émettre une dette de long terme dont le produit serait affecté au financement d'une relance économique¹¹¹². Une évolution similaire s'observe du côté de l'Allemagne, à travers l'appel à reconsidérer la conditionnalité des prêts octroyés par le MES : « The funds must not come with any unnecessary conditions attached, as that would be tantamount to a rerun of the austerity policy that followed the financial crisis and would lead to unequal treatment between individual member states¹¹¹³ », indiquent le Ministre des Affaires étrangères, Heiko Maas, et le Ministre des Finances, Olaf Scholz, dans une tribune publiée dans la presse européenne en amont de la réunion de l'Eurogroupe du 9 avril.

319. L'Eurogroupe du 9 avril marque une inflexion importante des débats, à travers l'accord sur une série d'instruments à la jonction des positions des différents groupes d'États membres. Le total du soutien financier apporté au titre de ce paquet s'élève à 540 milliards d'euros. La première évolution porte sur la conditionnalité attachée aux crédits accordés par le

¹¹¹⁰ « New euro zone 'coronabonds' bdy might take 3 years to set up », *Reuters*, 31.3.2020.

¹¹¹¹ Déclaration commune des membres du Conseil européen, 26 mars 2020.

¹¹¹² « France calls for EU rescue fund for coronavirus », *CE Noticias Financieras*, 1.4.2020.

¹¹¹³ MAAS H. et SCHOLZ O., « A Response to the corona crisis in Europe based on solidarity » [En ligne], *Les Échos*, *La Stampa*, *El País*, *Público* et *Ta Nea*, 6.4.2020. URL : <https://www.auswaertiges-amt.de/en/newsroom/news/maas-scholz-corona/2330904>, consulté le 20.8.2020.

MES : elle est assouplie. Les États membres sollicitant un soutien devraient s'engager à utiliser la ligne de crédit pour le financement direct et indirect des dépenses de santé, de traitement et de prévention liées au Covid-19. La procédure d'octroi d'un soutien du MES demeure inchangée et exige une analyse préalable de la soutenabilité de l'endettement public, des besoins financiers et des risques sur la stabilité financière¹¹¹⁴. Si le soutien paraît réduit aux dépenses de santé, la possibilité de financement des dépenses « indirectes » garantit une certaine flexibilité, répondant ainsi aux préoccupations notamment de l'Italie.

320. La deuxième évolution notable porte sur l'accord trouvé en faveur d'un nouvel instrument financier temporaire (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, ou SURE) chargé de fournir une assistance financière temporaire à l'atténuation des risques de chômage est arrêté. Le dispositif est fondé sur l'article 122 TFUE, soulignant la portée considérable de cette disposition. Les circonstances exceptionnelles et la nature symétrique de la crise sanitaire ne permettent pas d'échapper à l'obligation de compatibilité de ce mécanisme avec l'exigence de discipline budgétaire et l'interdiction de renflouement de l'article 125 TFUE. Celle-ci se limite, selon la déclaration de l'Eurogroupe, à l'application de prêts (et non de subventions directes) octroyés à des conditions favorables. Le nouvel instrument est formalisé dans le Règlement (UE) n° 2020/762 du Conseil du 19 mai 2020¹¹¹⁵. La conditionnalité est réduite à son expression la plus simple, pour consister en la vérification, par le Conseil, de la réalité matérielle d'une hausse des coûts de dépenses publiques en raison de l'activation des mécanismes de chômage partiel ou de mesures à effet similaire, ainsi que d'autres dépenses liées à la santé. Le versement des tranches du prêt est conditionné à l'évaluation des conditions d'octroi du prêt. Seules les dépenses à partir du 1^{er} février 2020 sont éligibles à un financement. Le dispositif cesse ses activités de financement au 31 décembre 2022¹¹¹⁶. La capacité financière de cet instrument est limitée à 100 milliards d'euros, empruntés sur les marchés de capitaux par la Commission. Conformément au principe d'équilibre budgétaire de l'article 310 TFUE, les prêts souscrits au titre de SURE doivent demeurer dans les limites des marges sous plafond, conformément au règlement financier. Le caractère réduit de ces marges et l'existence d'autres dispositifs basés sur ces marges (MESF, mécanisme de

¹¹¹⁴ Déclaration de l'Eurogroupe sur le soutien relatif à la crise pandémique, Bruxelles, 8.5.2020.

¹¹¹⁵ Règlement (UE) 2020/672 du Conseil du 19 mai 2020 portant création d'un instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) engendrée par la propagation de la COVID-19. JO L 159/1, 20.5.2020.

¹¹¹⁶ La période de disponibilité de l'instrument est prorogable de six mois supplémentaires, si des perturbations graves causées par la pandémie de Covid-19 perdurent.

soutien des balances de paiement) obligent à adosser SURE à des garanties complémentaires fournies par les États membres pour un montant total de 25 milliards d'euros¹¹¹⁷. Le montant des garanties est établi au prorata de la part relative de chaque État membre dans le RNB de l'Union. Le dispositif de garanties s'inspire de celui retenu par le MES : le défaut de versement de sa garantie par un État membre est compensé par une hausse proportionnelle des garanties appelées auprès des autres États membres. L'État en défaut reste tenu d'honorer l'appel de garantie ; les garanties supplémentaires payés par les autres États membres leur sont remboursées sitôt le montant de la garantie manquante recouvré par la Commission¹¹¹⁸. En revanche, rien n'est dit du possible refus d'un État de s'acquitter du paiement du supplément de garantie.

321. Enfin, troisième évolution, l'Eurogroupe du 9 avril acte le principe d'un fonds de relance « temporaire, ciblé et approprié » avec pour objet d'apporter des financements à travers le budget de l'Union aux programmes de soutien à la reprise économique. Le Conseil européen du 23 avril inscrit la création d'un tel fonds parmi ses priorités. Le volume comme sa nature et son montage financier ne sont pas précisés, dans l'attente de travaux d'analyse complémentaires de la Commission¹¹¹⁹. L'initiative franco-allemande pour une relance européenne face à la crise du coronavirus du 18 mai constitue une contribution majeure aux discussions sur le fonds de relance. Créé sous la forme d'un instrument budgétaire, temporaire et ciblé de l'Union, le fonds est doté de 500 milliards d'euros en dépenses budgétaires. À nouveau, son financement repose sur des emprunts réalisés par la Commission au nom de l'Union sur les marchés de capitaux. L'insuffisance des marges sous plafond du futur cadre financier pluriannuel (CFP) pour la période 2021-2027 donne lieu à la proposition audacieuse d'un relèvement temporaire du plafond des ressources propres à 2 % du PIB. L'écart entre le plafond des ressources couvrant le CFP et le relèvement exceptionnel constitue un filet de sécurité qui n'a pas vocation à être mobilisé. Le remboursement des emprunts contractés par l'Union est supposé pouvoir être assuré à travers l'adoption de nouvelles ressources affectées. Quinze jours plus tard, la Commission présente un paquet complet de mesures de soutien d'un

¹¹¹⁷ Cet appel de garanties en complément de l'utilisation des marges sous plafond du CFP n'est pas sans rappeler le système appliqué pour le financement du mécanisme de soutien des balances des paiements avant sa réforme de 2002. Voy. art. 1 § 2 du Règlement (CE) n° 1969/88 du Conseil du 24 juin 1988 portant mise en place d'un mécanisme unique de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres. JO L 178/1, 8.7.1988.

¹¹¹⁸ Art. 11 §4 du Règlement (UE) 2020/673 du Conseil, précité.

¹¹¹⁹ Conclusions du président du Conseil européen faisant suite à la vidéoconférence tenue avec les membres du Conseil européen le 23 avril 2020.

montant de 750 milliards d'euros, *Next Generation EU* – ou de 1 800 milliards en associant le budget de l'Union pour la période 2021-2027. Le dispositif s'articule autour de la mobilisation ou la création d'une série de dix instruments financiers¹¹²⁰, dont un fonds spécifique en faveur de la relance doté de 750 milliards d'euros : la Facilité pour la reprise et la résilience¹¹²¹. Cet instrument ne vise pas la stabilisation conjoncturelle. Il continue les efforts déployés dans le cadre de l'établissement du budget pour la zone euro¹¹²² en faveur d'un soutien centré sur les capacités d'ajustement et de résilience des économies. À l'instar de l'instrument budgétaire de compétitivité et de convergence pour la zone euro, il est fondé sur l'article 175 TFUE. Les financements disponibles au titre de la facilité sont définis en fonction des priorités d'actions qu'il appartient à chaque État membre d'arrêter dans un plan national pour la résilience et la reprise. Ce plan doit être cohérent avec les recommandations spécifiques adressés par le Conseil dans le cadre du Semestre européen. Il donne lieu à évaluation et décision d'approbation par la Commission. Ni le Conseil ni l'Eurogroupe ne sont impliqués, ce qui tranche avec la solution appliquée dans le cadre de l'évaluation des projets de plan budgétaire. Le caractère innovant de la proposition de la Commission réside dans la nature des financements de la facilité et de son mode de financement. Afin de tenir compte des réserves françaises et italiennes à l'égard de l'instrument de soutien de crise du MES, la Facilité prévoit que 55 % des ressources disponibles (605 milliards d'euros) soient versés sous forme de subventions directes (334 milliards), le solde sous forme de prêts (267 milliards). Les autres instruments financiers considérés, le ratio global subventions/prêts s'établit à 500 milliards pour le premier et 250 milliards pour le deuxième. La disponibilité des fonds court jusqu'au 31 décembre 2024. Comme dans le cadre du PSPP, une clé de répartition limite le montant du soutien que chaque État membre peut percevoir ; cette limite, calculée sur la population, l'inverse du PIB/habitant et le taux de chômage, entend réduire la critique relative au risque de transferts déséquilibrés et continus au profit de certains États. Selon les estimations fournies à titre indicatif¹¹²³ (*sic*) par les services de la Commission, l'Italie, l'Espagne, la France et le Portugal seraient les principaux bénéficiaires de la facilité : ils concentreraient près de 60 % du soutien financier. Les ressources de la Facilité proviennent d'un instrument financier spécial,

¹¹²⁰ Voy. Communication de la Commission, L'heure de l'Europe : réparer les dommages et préparer l'avenir pour la prochaine génération, COM(2020) 456 final, 27.5.2020.

¹¹²¹ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a Recovery and Resilience Facility, COM(2020) 408 final, 28.5.2020.

¹¹²² Cf. *infra*.

¹¹²³ Voy. également : ZSOLT D., « The EU's recovery fund proposals : crisis relief with massive redistribution » [En ligne], *Bruegel Blog Post*, 17.6.2020. URL : <https://www.bruegel.org/2020/06/the-eus-recovery-fund-proposals-crisis-relief-with-massive-redistribution/>, consulté le 20.8.2020.

l'instrument de reprise de l'Union (*European Union Recovery Instrument*) établi sur l'article 122 TFUE¹¹²⁴.

322. Le Conseil européen extraordinaire des 17 au 21 juillet 2020 permet de lever les oppositions entre les États membres. Une partie du débat est monopolisé par la question de l'équilibre entre subventions et prêts¹¹²⁵. Il est étroitement rattaché à la question de la dette publique. Sous l'effet de la récession, les pertes de revenus fiscaux et la hausse des dépenses liées au chômage ou aux soins de santé entraînent une hausse des besoins financiers des États de 1 700 milliards d'euros pour la période 2020-2021, venant s'ajouter aux besoins de financement « ordinaires » égaux à 3 700 milliards d'euros. Les volumes considérables d'émission de dette publique, en particulier de titres à court terme, risquent de provoquer des effets d'éviction à l'encontre des titres les moins bien notés. Les programmes d'achat de titres de dette publique de la BCE, le PSPP et le PEPP, peuvent limiter mais non empêcher les tensions sur les marchés obligataires. La moindre liquidité des titres moins bien notés pourrait se révéler délicate pour les États membres dont le roulement de la dette est important¹¹²⁶.

323. Sur le fond, l'équilibre entre subventions et prêts est révisé, le montant total des subventions étant réduits à 390 milliards pour répondre aux préoccupations des pays dits « frugaux ». Au titre de la facilité, les effets du rééquilibrage entre les différentes catégories de soutien sont « neutralisés » par la hausse des ressources qui lui sont affectées : le nouveau rapport entre les subventions et les prêts s'établit ainsi à 360 milliards/312,5 milliards. L'activité d'emprunt est prolongée de deux ans pour être portée à fin 2026. La conditionnalité sous la forme de l'évaluation positive des plans pour la reprise et la résilience est renforcée à travers l'appréciation de la contribution du plan à la transition verte et numérique. Un droit d'alerte est ajouté à l'occasion de l'évaluation des demandes de paiement présentées par les États bénéficiaires. Un ou plusieurs États qui estiment que la situation d'un État bénéficiaire présente un écart entre les réalisations et les objectifs intermédiaires ou finaux définis dans son plan national pour la reprise et la résilience peut demander à ce que le Conseil européen soit saisi du sujet. Quant aux modalités de financement de la facilité, le Conseil européen ressort

¹¹²⁴ Proposal for a Council Regulation establishing a European Union Recovery Instrument to support recovery in the aftermath of the COVID-19 pandemics, COM(2020) 441 final, 28.5.2020.

¹¹²⁵ Plusieurs États membres (Autriche, Danemark, Pays-Bas et Suède) – dits « Frugaux », s'opposent aux modalités de soutien financier envisagé dans le plan de relance franco-allemand du 18 mai 2020. Leur opposition se cristallise autour de la possibilité, défendue par Paris et Berlin, qu'une partie du soutien financier soit versé sous forme de subventions et non de prêts. Voy. « 'Frugal four' warn pandemic spending must be responsible », *Financial Times*, 16.6.2020.

¹¹²⁶ Voy. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, Identifying Europe's recovery needs accompanying the document Communication COM(2020) 456 final, SWD(2020) 98 final, 27.5.2020, p. 23.

plusieurs arlésiennes, à savoir une taxe carbone aux frontières de l'Union, la création d'une redevance numérique et d'une taxe sur les transactions financières, en complément d'une révision du système d'échange de quotas d'émission.

324. L'accord obtenu par le Conseil européen de juillet constitue assurément un progrès substantiel, que l'on peut saluer. Rapporтер à notre sujet, il ouvre des perspectives intéressantes. L'avancée ne réside pas dans la souscription d'emprunt par l'Union aux fins de soutenir les États membres. Cette pratique est ancienne et régulière¹¹²⁷. À compter de 1975, la crise économique et la détérioration de la balance des paiements de plusieurs États membres amènent le Conseil, agissant sur le fondement de l'article 235 TCEE (actuel article 352 TFUE), à autoriser la Communauté à réaliser des opérations d'emprunts-prêts sur les marchés de capitaux au bénéfice des États membres en difficulté ; les opérations sont garanties dans un premier temps directement par les États membres¹¹²⁸, puis indirectement à travers le budget communautaire afin d'améliorer la réactivité du dispositif¹¹²⁹. L'innovation consiste à prévoir qu'une partie des financements empruntés sur les marchés par l'Union puisse être reversée sous forme de subventions. C'est, nous semble-t-il, une première. S'agit-il pour autant d'une mutualisation des dettes publiques ?¹¹³⁰ La réponse est négative, dans la mesure où l'ensemble du montage financier revient à fonder à terme la capacité d'emprunt de l'Union sur des ressources affectées. Il s'agirait plutôt d'une substitution d'efforts d'endettement. Le versement des subventions n'a pas pour objet d'« éponger une dette¹¹³¹ » ni pour effet de réduire l'exigence de discipline budgétaire. L'allocation d'une contribution financière s'inscrit dans la réalisation d'une série d'actions d'investissement et de réformes définies in fine en cohérence avec les recommandations arrêtées au titre des procédures de surveillance multilatérale et de coordination des politiques de l'emploi¹¹³². La mise en œuvre du plan national pour la reprise et la résilience donne lieu à la transmission d'un rapport trimestriel de l'État bénéficiaire dans le cadre du Semestre européen. Le plan constitue une annexe du programme national de

¹¹²⁷ ALLEMAND F., « La faisabilité des projets... », art. cité., p. 562-563.

¹¹²⁸ Règlements (CEE) n° 397/75 du Conseil du 17 février 1975 relatif aux emprunts communautaires. JO 1975 L 46/1, 20.2.1975 ; et n° 398/75 du 17 février 1975 portant application du règlement (CEE) n° 397/75. JO 1975 L 46/3, 20.2.1975.

¹¹²⁹ Règlement (CEE) n° 682/81 du Conseil du 16 mars 1981 aménageant le mécanisme des emprunts communautaires destinés au soutien des balances des paiements des États membres. JO L 73/1, 19.3.1981.

¹¹³⁰ La question va susciter un certain débat en France entre les partis de gauche et le parti présidentiel. Les premiers visent une émission solidaire de dette publique. Les seconds une émission de l'Union européenne au bénéfice des États membres. Voy. « Coronabonds : comprendre la bataille des mots qui cache le vrai débat sur la solidarité européenne », *Le Monde*, 30.4.2020.

¹¹³¹ Concl. AG Kokott, aff. Pringle, précité, p. 131.

¹¹³² Art. 14 § 2 de la proposition de Règlement COM(2020) 408 final, précité.

réforme. En outre, l'absence de mise en œuvre des recommandations adoptées dans le cadre du volet correctif du PSC, l'insuffisance d'actions correctives au titre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, etc. ouvrent la possibilité d'une suspension des paiements prévus par la facilité¹¹³³.

II. La mobilisation de la dette commune, la voie difficile du budget de la zone

325. Propice aux remises en cause, le temps de la crise des dettes publiques a pu faire croire à un dépassement des oppositions entre États membres « frugaux » et « dispendieux » : les projets de réforme de l'UEM sont porteurs d'une ambition élevée que reflète l'idée d'un budget pour la zone euro

326. Au courant de l'année 2012, les tensions économiques et financières se concentrent sur l'Espagne, fragilisée par l'exposition de son secteur bancaire à l'effondrement du secteur immobilier. Le contexte général se révèle par ailleurs dégradé. Les déséquilibres macroéconomiques persistent entre États membres. Les politiques d'austérité engagées simultanément dans l'Union et la zone euro pour corriger les déficits excessifs nés de la gestion de la crise des crédits subprimes retardent la reprise de la croissance¹¹³⁴. L'ensemble de ces circonstances nourrissent des tensions accrues sur les dettes des États membres jugés les plus fragiles par les investisseurs. Les possibilités d'impulsion budgétaire pour soutenir la reprise de la croissance sont réduites pour ceux qui en ont le plus besoin, à savoir principalement les États membres périphériques. Entre la difficile coordination de toute relance budgétaire et l'improbabilité de toute mutualisation des dettes publiques, un tiers chemin s'offre sous la forme d'une capacité budgétaire (1). Moindre mal par rapport à la mutualisation, la capacité budgétaire de la zone euro peine cependant à être formalisée. L'ébauche approuvée à l'automne 2019 éloigne la perspective d'un instrument de stabilisation de conjoncture pour ramener le projet vers des préoccupations traditionnelles, à savoir inciter aux réformes structurelles (2).

¹¹³³ Art. 9 de la proposition de Règlement COM(2020) 408 final, précité ; en liaison avec l'art. 15 du Règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant dispositions communes relatives aux [fonds structurels et de cohésion]. JO L 347/320, 20.12.2013.

¹¹³⁴ Conclusions du Conseil européen des 28 et 29 juin 2012.

A. Un tiers-chemin entre la coordination et la mutualisation

327. L'objectif irréversible d'établissement de l'UEM signifie que tous les États membres doivent, sauf dérogation explicite, participer pleinement à l'union monétaire à terme¹¹³⁵. Dans cette perspective, « [l]e problème n'est donc pas celui du choix des pays mais celui du choix des moyens permettant de faire de la zone ainsi tracée une zone monétaire optimale¹¹³⁶. » Deux options s'offrent aux responsables politiques :

« soit les États membres de l'Union monétaire sont convergents nominalement et surtout réellement, auquel cas les chocs affectant leurs économies sont homogènes et les problèmes d'ajustement demeurent mineurs ; soit la convergence reste insuffisante, laissant subsister des chocs asymétriques qui exigent la mise en place de procédures d'accompagnement des ajustements nécessaires¹¹³⁷. »

En 1977, le rapport du groupe d'étude sur le rôle des finances publiques dans l'intégration européenne constitué par la Commission (« comité MacDougall ») dessine une série d'instruments budgétaires communautaires en appui de cette convergence : renforcement de la politique régionale en faveur de l'investissement ; hausse des mesures incitatives ciblant le marché du travail en faveur de l'amélioration de l'employabilité de la main d'œuvre ; création d'un Fonds communautaire pour l'emploi ; établissement d'un système de péréquation budgétaire au profit des États aux économies les plus faibles ; création d'un système de subventions cycliques pour les collectivités locales ou régionales dont l'activation dépendrait des conditions économiques régionale ; et, enfin, « une facilité de convergence conjoncturelle » concentrée sur la prévention des problèmes sévères liés à un retournement de conjoncture dans les pays les plus faibles économiquement¹¹³⁸. Le coût net de l'ensemble de ces mesures est estimé entre 2 et 2½ % de PIB. Quant à l'attribution d'une véritable capacité de stabilisation conjoncturelle à l'Union, les moyens financiers à mobiliser pour qu'une action ait un quelque effet macroéconomique paraissent hors de portée politique¹¹³⁹.

¹¹³⁵ Art. 3 § 4 TUE, en liaison avec l'art. 140 TFUE ; également le protocole (No. 10) sur le passage à la troisième phase de l'UEM annexé au traité de Maastricht, abrogé par le traité de Lisbonne.

¹¹³⁶ AUBIN C. et LÉONARD J., « Fédéralisme budgétaire : et s'il était urgent d'attendre ? », in HERVOUËT F. (dir.), *Démarche communautaire et intégration européenne*. Actes du colloque de la CEDECE, organisé à Poitiers, les 12, 13 et 14 octobre 2000, vol. 2. Paris : La Documentation française, 2000, p. 236.

¹¹³⁷ *Idem*.

¹¹³⁸ COMMISSION, Report of the study group on the role of public finances in European integration. Vol. I : General Report, Brussels, April 1977, p. 16.

¹¹³⁹ *Idem*, p. 17.

328. La prudence et le réalisme dont le rapport fait preuve, ne suffisent pas à lever les oppositions des États membres lorsque sont relancées les réflexions sur l'établissement d'une UEM en 1989. L'accord financier obtenu lors du sommet européen de Fontainebleau est trop récent pour autoriser sa remise en cause¹¹⁴⁰. Ainsi que le reconnaît le rapport Delors, « the centrally managed Community budget is likely to remain a very small part of total public spending. » La rigidité de la structure des dépenses du budget de l'Union signifie aussi que « much of this budget will not be available for cyclical adjustments [...] ». Cette voie fermée, le bon fonctionnement de l'UEM repose tout entier sur quatre idées (espoirs) corrélées les unes les autres : (i) les risques sont majoritairement absorbés par le marché ; (ii) l'absence d'une capacité centrale significative pour stabiliser la conjoncture peut être suppléée par l'activation des politiques publiques nationales ; (iii) la coordination des politiques publiques nationales, associée aux politiques de marché et publiques de l'Union, compose une politique publique européenne cohérente et ; (iv) de façon liée, cet ensemble composite de politiques économiques s'assortit avec la politique monétaire pour garantir la stabilité macroéconomique dans la zone euro dans son ensemble et dans chaque État membre¹¹⁴¹. Plusieurs conditions sous-jacentes sont nécessaires à la réalisation de cette approche : au niveau national, chaque État s'assure une capacité d'absorption au choc à travers d'une part, la conduite de réformes structurelles pour renforcer la résilience de son économie et d'autre part, le dégagement d'une marge budgétaire suffisante ; au niveau de la zone euro, l'achèvement du marché intérieur, notamment dans ses dimensions bancaires et des capitaux, renforce le partage privé du risque à travers le canal du crédit (ie. la possibilité du secteur privé comme celui public de prêter/emprunter au sein de la zone euro) et le canal des capitaux (i.e. la diversification internationale des portefeuilles), tandis que les procédures de coordination des politiques économiques et les transferts budgétaires inter-régionaux appuient les processus de réforme dans les États membres¹¹⁴². À défaut d'une telle coordination des politiques budgétaires, prévient le rapport Delors, la réalisation d'un *policy mix* approprié entre la politique budgétaire et la politique monétaire ne permettra pas de maintenir les équilibres internes à l'union monétaire¹¹⁴³.

¹¹⁴⁰ Voy. pour une présentation des débats autour du financement du budget de l'Union au tournant des années 1990 : SMITH S., « Financing the European Community : A Review of Options for the Future », *Fiscal Studies*, vol. 13, n° 4, 1992, p. 98-127.

¹¹⁴¹ ALLEMAND F., « Du pari de Maastricht au parti de la monnaie unique », in IDEA, *Recueil de contributions. COVID-19*. Luxembourg : Fondation IDEA, juin 2020, p. 97.

¹¹⁴² CIMADOMO J, HAUPTMEIER S., PALAZZO A. A. et POPOV A., « Risk sharing in the euro », *ECB Economic Bull.*, n° 2, 2018, p. 85 et s ; OCDE, « Des politiques publiques propres à renforcer la résilience de la zone euro », in *Etudes économiques de l'OCDE : zone euro*, 2018, p. 72 et s.

¹¹⁴³ Rapport Delors, *op. cit.*, pt 30.

329. La crise des dette publiques rend compte des limites d'une approche de gestion macroéconomique fondée pour l'essentiel sur la coordination. Certes, les premières réformes introduites au PSC en réaction à la crise se concentrent sur le renforcement de la coordination des politiques économiques et de la discipline budgétaire¹¹⁴⁴. C'est le premier filet de sécurité contre les effets désastabilisateurs d'un endettement excessif. En même temps, la situation de la mi-2012 démontre que ces nouveaux arrangements, s'ils permettent de renforcer la prévention des risques pour l'avenir, laissent largement en suspens la question de l'héritage financier du passé. Dans un contexte économique et financier dégradé, la conduite de politiques d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles pour réduire l'accumulation de dette présente des coûts élevés à court terme qui compliquent une sortie rapide de la crise économique. La situation de chômage de masse risque de s'en trouver prolongée, accentuant la pression sur les finances publiques. Courant août, face aux tensions sur les marchés de la dette, Mario Draghi fait part de l'intention de la BCE de faire tout ce qui est nécessaire, dans les limites de son mandat, pour réduire ces tensions. Le 6 septembre, l'institution monétaire présente les caractéristiques techniques de son programme d'achats de titres publics des États membres sous assistance financière, l'OMT. Les autorités budgétaires ne peuvent rester inactives face à la situation.

330. Le rapport des « Quatre présidents » : lancer le débat. Le groupe de travail constitué autour du Président du Conseil européen, Herman Van Rompuy, prend acte de ces difficultés. Dans sa feuille de route Vers une véritable union économique et monétaire, il préconise au Conseil européen des 28 et 29 juin 2012 de doter l'UEM d'un cadre budgétaire intégré. Celui-ci reposerait sur la coordination et une prise commune de décision, des procédures permettant une meilleure application des règles de discipline et « des mesures correspondantes menant à l'émission en commun de dette. Ce cadre devrait comprendre également différentes formes de solidarité budgétaire¹¹⁴⁵. » Comme s'en explique Herman Van Rompuy début octobre 2012 à l'occasion d'une table ronde sur l'état de l'Union,

« We have to do everything to stabilise the situation in the euro zone, and if a fiscal capacity or a separate budget can help and can contribute to this stability, then you have to

¹¹⁴⁴ Cf. *supra* ; également : ALLEMAND F., « The European economic constitution... », art. cit. ; ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La nouvelle gouvernance économique... », art. cit. ; DEGRYSE C., « La nouvelle gouvernance économique européenne », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n° 2148-2149, 2012, p. 5-82.

¹¹⁴⁵ Vers une véritable Union économique et monétaire. Rapport présenté par M. Herman Van Rompuy, président du Conseil européen, EUCO 120/12, 26.6.2012.

reflect on it, to discuss it [...] Every currency union needs also a fiscal capacity, and certainly a fiscal capacity to stabilise the euro zone¹¹⁴⁶. »

L'accès des États membres à la capacité budgétaire serait soumis à conditionnalité, précise le Président du Conseil européen. Cette conditionnalité pourrait prendre la forme de partenariat entre les États membres de la zone euro et les institutions européennes et porter sur les réformes structurelles¹¹⁴⁷. L'idée gagne en audience après des États membres, dans la mesure où elle constitue un moindre mal par rapport à la mutualisation des dettes publiques. En outre, un accord politique sur le principe de cette capacité laisse ouverte la question plus délicate de son volume, et autorise la poursuite des négociations entre tenants d'une capacité substantielle telle que la France et tenants d'une capacité plus modeste telle que l'Allemagne¹¹⁴⁸. Promouvoir la création d'une capacité budgétaire centrale n'est pas renverser les modalités de gestion macroéconomique au sein de l'Union. Une telle capacité ne peut être que complémentaire des mécanismes de coordination des politiques économiques et de discipline budgétaire, ainsi que des autres instruments macroéconomiques nationaux ou européens (ie. la politique monétaire). Implicitement, la mise en place d'une telle capacité ne peut s'entrevoir qu'à plus long terme, une fois que les évolutions législatives apportées au PSC ont fait ou non leur preuve¹¹⁴⁹. Sous ces conditions, le rapport intérimaire remis par Herman Van Rompuy au Conseil européen d'octobre 2012 entrevoit l'attribution de deux fonctions à la capacité budgétaire centrale : faciliter les ajustements aux chocs affectant seulement certains pays ; faciliter les réformes structurelles qui améliorent la compétitivité et le potentiel de croissance. Afin de réduire tout effet désincitatif en matière de discipline budgétaire ou de réformes structurelles, les éléments de partage des risques doivent être structurés de telle sorte à ne pas conduire à des transferts permanents – répondant ainsi aux préoccupations des États membres « frugaux ». Les modalités de financement de la capacité budgétaire sont dessinées à très grands traits, le rapport intérimaire se limite à évoquer une « éventuelle capacité d'emprunt » adossée à un Trésor européen doté de responsabilités budgétaires clairement définies. En parallèle, le niveau de liquidité variable des instruments de dette selon les États membres et le renforcement de l'attractivité internationale du marché de la dette publique européenne

¹¹⁴⁶ « EU's Van Rompuy warns Cameron over sensitive budget issues », *Reuters*, 11.10.2012.

¹¹⁴⁷ *Idem*.

¹¹⁴⁸ « ESM role in legacy debt to be discussed at EU summit », *The Irish Times*, 12.10.2011.

¹¹⁴⁹ VAN ROMPUY H., *Vers une véritable union économique et monétaire*. Rapport intermédiaire. Bruxelles, 12.10.2012, p. 2.

commanderait, selon le rapport intérimaire, la constitution d'actifs liquides et sûrs propres à la zone euro. La mutualisation des titres courts, tels que les bons du Trésor, est avancée¹¹⁵⁰.

331. Le Conseil européen d'octobre 2012 approuve la poursuite des réflexions sur une capacité budgétaire appropriée, sous réserve d'une dissociation de la réflexion sur ce sujet d'avec l'élaboration du prochain cadre financier pluriannuel¹¹⁵¹. Pour éviter que la capacité budgétaire ne devienne une rente au profit des États les plus faibles économiquement, le Conseil européen acte le principe d'arrangements de nature contractuelle entre les États membres de la zone euro et les institutions de l'Union pour la conduite des réformes structurelles. Malgré l'appel en faveur d'une mutualisation des dettes publiques, aucune mention n'en est faite dans les conclusions finales du Conseil européen.

332. Le rapport final remis par Herman Van Rompuy en décembre 2012 conforte la prévalence que l'ordre économique et monétaire accorde aux mécanismes de partage privé du risque par rapport à ceux publics pour amortir les chocs. « Des politiques budgétaires saines au niveau national [constituent] la pierre angulaire de l'UEM¹¹⁵². » Avec ce principe pour ligne de conduite, le rapport propose une démarche en deux, la réalisation de la première étape conditionnant le passage à la deuxième. Aux fins d'assurer une résilience similaire des économies nationales, « une convergence plus poussée entre les structures et les politiques économiques » doit être réalisée. En complément de la logique répressive du régime de coordination des politiques économiques, l'adoption d'incitations financières est préconisée. Des arrangements contractuels obligatoires conclus entre les États membres de la zone euro et les institutions de l'Union identifieraient les principales faiblesses structurelles propres à chaque État et les réformes à même de les résorber. L'aide financière serait définie à la lumière du coût des réformes à engager, étant précisé qu'elle resterait « « limitée, temporaire, flexible et ciblée¹¹⁵³. » La définition comme la surveillance de l'application des arrangements structurels s'inscrirait dans les procédures de coordination et de discipline des politiques économiques. Si cette approche n'est pas sans rappeler le régime de conditionnalité appliqué dans le cadre des programmes d'assistance financière, il est plus vraisemblable qu'elle cherche à adapter à l'UEM le principe des accords de partenariat envisagés pour régir les relations États

¹¹⁵⁰ *Idem*, p. 6.

¹¹⁵¹ Conclusions du Conseil européen sur l'achèvement de l'UEM, Bruxelles, 18 octobre 2012, pt 12.

¹¹⁵² VAN ROMPUY H., en étroite collaboration avec José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker et Mario Draghi, *Vers une véritable union économique et monétaire*. Rapport final. Bruxelles, 5 décembre 2012, p. 9.

¹¹⁵³ *Idem*, p. 14.

membres – Union envisagé dans le cadre de la politique de cohésion¹¹⁵⁴. L'efficacité de ces arrangements est décisive à deux titres. La réalisation effective des réformes structurelles garantit une résilience renforcée des économies nationales face aux chocs économiques et limite le transfert de la charge d'ajustement du secteur privé au secteur public. Secondairement, il réduit le risque de transferts permanents entre États membres : la mobilisation du mécanisme d'absorption des chocs découle de la situation conjoncturelle et non d'un écart de production persistant. Ce n'est qu'une fois ces arrangements en place – et l'on peut supposer la réduction des déséquilibres structurels amorcés, que peut s'entrevoir la dotation d'une fonction de stabilisation budgétaire.

333. La description qui est faite de cette seconde fonction de la capacité budgétaire de la zone euro reste sommaire. Le rapport dresse des pistes de réflexion plus qu'il ne propose un plan d'action. Au titre de sa fonction de stabilisation, la capacité budgétaire est envisagée comme un « fonds de réserve pour les mauvais jours » (*Rainy Day Fund*) : sa mobilisation permet d'équilibrer le budget des États bénéficiaires confrontés à un retournement conjoncturel ; selon une seconde perspective, la capacité soutient plus immédiatement les régimes d'assurance chômage en cas de hausse soudaine du taux de chômage. Quant aux ressources financières à mobiliser, l'ambiguïté est de mise : contributions nationales, ressources propres, voire, à plus long terme, émissions en commun de dette – dont le remboursement reposerait implicitement sur le flux de ressources fiscales perçues ou versées. Si le sujet n'est pas évoqué, l'initiation, courant octobre 2012, d'une coopération renforcée concernant l'adoption d'une taxe sur les transactions financières entre onze États membres, dont dix membres de la zone euro¹¹⁵⁵, permet vraisemblablement d'espérer le financement d'une telle capacité budgétaire réalisable.

¹¹⁵⁴ En octobre 2011 s'engage la révision de la politique de cohésion. Dans sa proposition législative, la Commission retient un régime de contractualisation applicable à l'ensemble des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI), à savoir le FEDER, le FSE, le Fonds de cohésion, le FEADER et le FEAMP. La proposition législative est adoptée en décembre 2013, sous la forme du Règlement (UE) 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil, JO L 347/320. Pendant la même période (automne 2011-automne 2013), la logique contractuelle est formalisée en droit de l'Union pour les URL :s membres en difficulté ou risque de difficulté financière dans le Règlement (UE) 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013, JO L 140/1. Elle est étendue aux URL :s membres reconnus en déficit public excessif sous la forme de programme de partenariat économique. Voy. Règlement (UE) 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013, JO L 140/11.

¹¹⁵⁵ À la suite du constat, par le Conseil européen de juin 2012, de l'échec des négociations pour l'adoption de la proposition de directive du Conseil établissant un système commun de taxe sur les transactions financières, la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, le Portugal, la Slovaquie adressent à la Commission des demandes pour que soit initiée la procédure de coopération renforcée sur le fondement de l'article 20 TUE. Les demandes sont transmises entre le 28 septembre et le 23 octobre 2012. La Commission présente une proposition de Décision du Conseil autorisant une coopération renforcée dans le

334. L'approche politique du rapport Van Rompuy se double d'une approche technique développée par la Commission dans son *Projet détaillé pour une UEM véritable et approfondie* (diffusée une semaine avant ledit rapport)¹¹⁵⁶. La logique poursuivie est sensiblement la même que celle appliquée dans le rapport Van Rompuy : le renforcement de la résilience des économies constitue un préalable à la création d'une capacité budgétaire. Des distinctions s'observent néanmoins. Le financement des dispositifs de contractualisation appliqués aux réformes structurelles est assuré par le budget de l'Union *via* des recettes affectées par exemple. Ce n'est que dans un deuxième temps qu'un budget de la zone euro doté de ressources propres (voire d'une capacité d'emprunt) est envisagé afin d'accompagner l'extension progressive de la fonction de promotion des réformes structurelles. En particulier, un tel budget doit pouvoir soutenir des réformes structurelles dans une grande économie en difficulté. À l'instar du rapport Van Rompuy, la Commission conserve aux politiques budgétaires leur responsabilité pour stabiliser l'activité économique. Elles composent ensemble une capacité budgétaire collective – sous la double réserve que leur coordination puisse être exercée efficacement en cas de retournement conjoncturel et que les marges budgétaires existent pour les mobiliser dans la mesure appropriée aux circonstances. Ce qui pose la question de la résorption des dettes accumulées. Si les deux sujets ne sont pas explicitement reliés entre eux par la Commission, leur articulation conditionne pour partie la faisabilité du projet de budget de la zone euro. En septembre 2012, la BCE adopte les caractéristiques d'un programme d'achat sur titres (*Outright monetary transactions*), suscitant l'inquiétude des milieux allemands. Une capacité budgétaire collective insuffisante conduirait à solliciter la capacité budgétaire commune ou, à défaut, la politique monétaire. Sous cet angle il devient urgent de réduire le poids des dettes publiques sur les finances publiques dans le cadre d'un fonds de rédemption¹¹⁵⁷.

335. Le Conseil européen de décembre 2012 devait, selon les conclusions adoptées six mois plus tôt, fixer la feuille de route des réformes de l'UEM. La résistance d'une majorité d'États membres à tout transfert de compétence additionnel au profit de l'Union douche les attentes. Le calendrier en trois étapes « vers un partage de la souveraineté économique au

domaine de la taxe sur les transactions financières le 23 octobre 2012 (COM(2012) 631 final). La décision est adoptée par le Conseil le 22 janvier 2013 (JO L 22/11, 25.1.2013). La proposition de Directive mettant en œuvre la coopération renforcée est adoptée par la Commission le 14 février 2013 (COM(2013) 71 final). Fin septembre 2020, aucune discussion au Conseil ou Coreper n'a plus eu lieu depuis le 14 juin 2019.

¹¹⁵⁶ Communication de la Commission, COM(2012) 777 final, 28.11.2012.

¹¹⁵⁷ FELD L., « Wither a fiscal capacity in EMU », in PISANI-FERRY J. et ZETTELMEYER J. (eds.), *Risk-sharing Plus Market Discipline : A New Paradigm for Euro Area Reform ? A Debate*, CEPR Press, 2019, p. 139.

niveau européen » disparaît des conclusions finales. Si l'idée de capacité budgétaire est admise, c'est au prix de son remplacement par la référence à la notion vague de « mécanismes de solidarité » à prévoir en faveur de la conduite des réformes structurelles.¹¹⁵⁸ Des réflexions sur le budget de la zone euro, seules celles relatives aux arrangements contractuels sont finalement retenues. Une telle priorisation des réformes de l'UEM déplace les difficultés de négociation sans les régler. La définition du périmètre de l'instrument contractuel, de même que le volume de l'aide financière apportée constituent des enjeux essentiels pour éviter tout jeu de dupe. Un ciblage trop étroit des réformes, des incitations financières trop modestes conservent aux États membres les plus fragiles leurs embarras pour supporter le coût budgétaire des ajustements structurels, éloignant ainsi l'objectif de convergence¹¹⁵⁹. À l'inverse, des incitations trop généreuses en faveur de réformes générales posent la question de l'aléa moral. Quant au Parlement européen, il dénonce le faible ancrage des contrats dans le droit européen et la responsabilité excessive de la Commission dans la surveillance de leur exécution. De fait, la consultation publique sur la création d'un instrument de convergence et de compétitivité lancée par la Commission en mars 2013 reste sans suite immédiate. La déclaration commune franco-allemande adoptée deux mois plus tard, tout en reprenant le principe d'arrangements contractuels et l'idée d'un fonds spécifique pour la zone euro, renvoie le débat au Conseil européen de décembre 2014... lequel mandate à nouveau un groupe de présidents d'institutions, dirigé cette fois par le président de la Commission, pour rapporter sur le sujet plus général de la coordination des politiques économiques¹¹⁶⁰.

336. Le rapport des « Cinq présidents ». Le rapport *Compléter l'Union économique et monétaire européenne* remis au Conseil européen de juin 2015 accentue les traits du rapport Van Rompuy. La création d'un mécanisme de stabilisation budgétaire pour la zone euro, envisagée comme « une évolution naturelle de l'UEM¹¹⁶¹ », constitue dorénavant l'aboutissement d'un processus de convergence qui, au-delà de la flexibilisation et de l'intégration des marchés du travail et des produits, inclut aussi la modernisation des administrations publiques.

¹¹⁵⁸ *Compar.* General Secretariat of the Council, European Council (13-14 December 2012) – Draft conclusions, 15634/12, pt 12 et Conclusions du Conseil européen des 13 et 14 décembre 2012, EUCO 25/12, pt 12.

¹¹⁵⁹ Le montant limite du soutien aux réformes structurelles qui, selon le président Hollande, est alors avancé par la chancelière allemande lors de la réunion de décembre est de 20 milliards d'euros.

¹¹⁶⁰ Conclusions du Conseil européen du 18 décembre 2014, EUCO 237/14, pt 4.

¹¹⁶¹ JUNCKER J.-C., en étroite collaboration avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, *Compléter l'Union économique et monétaire européenne*, Bruxelles, juin 2015, p. 17.

« La convergence significative et durable vers des économies qui affichent une résilience similaire devrait être une condition d'accès à un mécanisme d'absorption des chocs à mettre en place pour la zone euro¹¹⁶². »

Cette condition est à comprendre comme une garantie contre le risque de transferts permanents entre pays et à sens unique. Tout soutien financier *via* un régime de contractualisation est écarté au profit d'une approche qui revalorise le sens de responsabilité des États, le respect des engagements. Comme le retient la contribution néerlandaise transmise dans le cadre de la préparation du rapport, « Les États membres ne doivent pas seulement regarder vers Bruxelles, Francfort ou Luxembourg pour de nouveaux cadres ou de nouvelles initiatives, mais prendre leurs responsabilités et faire leur part du travail. » Dans cet esprit, les dispositifs d'accompagnement des réformes épousent une approche plus traditionnelle résumée dans le triptyque « appropriation des règles – définition d'objectifs/normes communs – coordination renforcée ». Ils répondent aussi mieux aux attentes du Parlement européen qui préconise un *Code de convergence* adopté en procédure législative ordinaire¹¹⁶³. Au final, le rapport trace la voie conduisant à un mécanisme de stabilisation budgétaire pour la zone euro, tout en conservant le plus grand flou quant à ses objectifs, sa forme et ses moyens d'intervention. Tout au plus, une série de principes directeurs – constituant autant de conditions à son acceptabilité politique, sont arrêtés pour guider sa conception lors d'une étape ultérieure. Le mécanisme ne doit pas conduire à des transferts permanents et, incidemment, dissuader les États membres de relâcher les efforts en termes d'ajustements structurels et budgétaires. Son établissement doit s'opérer dans le cadre de l'Union. Son fonctionnement doit respecter le cadre de la gouvernance économique de la zone euro et rester transparent et ouvert aux États membres ne participant pas à la zone euro. Enfin, il ne constitue pas un instrument de gestion de crise et son action ne se substitue pas à celles du MES – quoiqu'une certaine complémentarité entre les deux dispositifs est envisagée dans la suite du rapport.

337. Plusieurs raisons semblent justifier le durcissement d'approche entre les deux rapports. Intervenue au courant de l'année 2015, la clarification des éléments de flexibilité du PSC¹¹⁶⁴ est interprétée comme une remise en cause de la crédibilité du PSC et une concession

¹¹⁶² *Idem*, p. 11.

¹¹⁶³ Résolutions du Parlement européen du 20 novembre 2012 contenant des recommandations à la Commission sur le rapport des [Cinq] présidents (2012/2151(INI)) et du 16 février 2017 sur les évolutions et adaptations possibles de la structure institutionnelle actuelle de l'Union européenne (2014/2248(INI)).

¹¹⁶⁴ Cf. *supra.*.

importante aux États membres favorables à l'Union budgétaire¹¹⁶⁵. En tout état de cause, ces clauses ouvrent la possibilité d'un assouplissement des exigences budgétaires pour faciliter l'application des réformes structurelles ou les politiques d'investissement public. De façon complémentaire, la stratégie de soutien à l'investissement, à travers le lancement de l'Union des marchés de capitaux et du Fonds européen pour les investissements stratégiques¹¹⁶⁶ – la composante principale du « Plan Juncker », est supposée faciliter la modernisation des économies et alléger le poids des ajustements reposant sur les autorités publiques. Sur le terrain de la stabilisation budgétaire, face au risque de déflation, l'année 2015 marque la volonté de guider plus efficacement les politiques budgétaires nationales au regard d'une orientation budgétaire de la zone euro¹¹⁶⁷. Dans le même sens, quoique le rapport n'en dise mot, la mise en œuvre d'un vaste programme d'achat de titres publics par la BCE à compter de mars 2015 réduit le coût de refinancement des États. Quant à la mise à l'écart de la contractualisation, un tel mode opératoire n'est pas sans rappeler la conditionnalité appliquée au titre de l'assistance financière – ce qui en limite l'attrait pour les États sortant des programmes d'ajustement macroéconomique.

338. Le Conseil européen de décembre 2015 confirme l'engagement des travaux relatifs à l'amélioration de la compétitivité, de la convergence et de la viabilité ; les aspects à plus long terme sont renvoyés à fin 2017¹¹⁶⁸. Le temps de régler aussi des urgences plus immédiates : l'élaboration du 3^e plan d'assistance financière de la Grèce et la crise migratoire de l'automne 2015.

339. La publication en mai 2017, par la Commission, du *Livre blanc sur l'Avenir de l'Europe*¹¹⁶⁹ et du *Document de réflexion sur l'approfondissement de l'UEM*¹¹⁷⁰ marque l'ouverture d'une nouvelle séquence de décisions à prendre par les institutions européennes en vue de parachever le processus de réformes de l'UEM. Le Sommet de la zone euro de décembre

¹¹⁶⁵ Par exemple : ISSING O., « Completing the Unfinished House : Towards a Genuine Economic and Monetary Union ? », *International Finance*, vol. 18, n° 3, 2015, p. 368.

¹¹⁶⁶ Règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015, JO L 169/1, 1.7.2015.

¹¹⁶⁷ Voy. JUNCKER J.-C., *L'état de l'Union en 2015 : Le moment de l'honnêteté, de l'unité et de la solidarité*, Discours prononcé devant le Parlement européen, Strasbourg, 9 septembre 2015 ; dans le même sens, l'année précédente, Mario Draghi indique que « ...it would be helpful for the overall stance of policy if fiscal policy could play a greater role alongside monetary policy... » (DRAGHI M., *Unemployment in the euro area*, Annual Central Bank Symposium in Jackson Hole, 22 août 2014).

¹¹⁶⁸ La déclaration de Bratislava adoptée par les 27 chefs d'État ou de gouvernement de l'Union en septembre 2016 ne mentionne pas l'UEM au titre des priorités politiques pour les années 2016-2017.

¹¹⁶⁹ Communication de la Commission, COM(2017) 2025 final, 1.3.2017.

¹¹⁷⁰ Communication de la Commission, COM(2017) 291 final, 31.5.2017.

2017 doit arrêter un nouveau calendrier d'actions avec, à son terme prévu en mai 2019, l'adoption de décisions stratégiques pour la période 2019-2024. Les documents de la Commission s'inscrivent globalement dans la lignée du rapport des cinq présidents de juin 2015, l'ambition des réformes en moins. Dans un contexte caractérisé par des performances économiques en berne et une efficacité modérée des procédures de coordination des politiques économiques et de discipline¹¹⁷¹, l'on pouvait raisonnablement s'attendre à ce que la Commission cherche à accélérer le calendrier des réformes. La prégnance des divergences de vue entre les États membres qu'elle souligne en préalable de son rapport, et une échéance électorale majeure en France et en Allemagne, ont l'effet inverse. Le souci du réalisme politique prévaut¹¹⁷².

340. La question de la réduction des risques constitue l'un des principaux points d'attention de la Commission dans son document de réflexion. L'exécutif bruxellois entend répondre aux inquiétudes notamment allemandes. Celles-ci sont réticentes à l'établissement ou l'activation de tout mécanisme futur de partage public des risques au bénéfice d'États membres qui n'auraient pas démontré d'aptitudes à procéder aux ajustements structurels ou budgétaires dans le passé¹¹⁷³. Dans ce contexte, la Commission ne préconise pas de modifier les règles de coordination et de discipline des politiques économiques, mais de renforcer la mise en œuvre de celles-ci par l'introduction de dispositifs d'incitations financières, l'un en faveur du soutien aux réformes structurelles, l'autre en faveur de la protection des investissements publics. La formalisation du processus de convergence abandonne l'idée d'arrangements contractuels pour privilégier l'élaboration de « paquets d'engagements en matière de réformes » pluriannuels ; la formule est moins invasive pour la souveraineté des États et plus en ligne avec les attentes du Parlement européen. Une liaison étroite est opérée avec les recommandations de réformes formulées dans le cadre du Semestre européen. Deux nouveaux outils sont envisagés pour accompagner les États membres dans le respect de leurs engagements : un soutien financier et un appui technique. Précisés en décembre 2017, ces outils sont formalisés en mai 2018 dans une proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil établissant le programme

¹¹⁷¹ Voy. Rapport spécial n° 10/2016 de la Cour des comptes européenne sur la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, avril 2016 ; et du même auteur : Rapport spécial n° 03/2018 concernant les déséquilibres macroéconomiques, janvier 2018.

¹¹⁷² MARELLI E. et SIGNORELLI M., « Deepening the Economic and Monetary Union : What the Commission missed in its reflection paper » [En ligne], *Blog LSE*, 20.6.2017. URL : <https://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2017/06/20/deepening-the-economic-and-monetary-union-what-the-commission-missed/>, consulté le 20.8.2020.

¹¹⁷³ FELD L., art. cit., p. 141.

d'appui aux réformes (*Reform Delivery Tool*)¹¹⁷⁴. Sous réserve des résultats des négociations du cadre financier pluriannuel 2021-2027, le programme est doté d'un budget de 25 milliards d'euros. L'action incitative de ce programme peut être confortée à travers le régime de conditionnalité applicable aux versements des fonds structurels et d'investissement européens.

341. De façon complémentaire, afin d'atténuer les effets de *stop'n go* des réformes structurelles et des stratégies d'investissement des États membres liés à l'évolution du cycle économique, l'exploitation de la flexibilité des Fonds ESI (ie. la modulation des taux de cofinancement) est suggérée. Cette flexibilité est cependant limitée et la protection efficace des investissements publics exige la création d'un nouveau mécanisme. Une proposition législative sur la création d'un mécanisme européen de stabilisation des investissements (MESI) est arrêtée au printemps 2018¹¹⁷⁵. À la différence du programme d'appui aux réformes, le MESI repose sur des prêts accordés aux États membres en difficultés, dans la limite maximale de 30 milliards d'euros. Les autres mécanismes de stabilisation macroéconomiques, réassurance chômage et *Rainy Day Fund*, sont écartés : le premier en raison des caractéristiques distinctes des marchés du travail, ce qui fait craindre des transferts en sens unique ; le second, au regard de la modestie de sa capacité financière : les versements sont, en principe, limités aux contributions accumulées.

342. La création de ces nouveaux instruments ne relance pas la création d'un budget propre à la zone euro, contrairement à ce que préconise le Président français dans son discours de la Sorbonne de septembre 2017. Ce choix de la Commission marque un changement d'approche par rapport aux réflexions antérieures. Il s'explique par le souci d'inverser la tendance à la multiplication des structures parallèles à l'Union observée depuis 2012 et de préserver, ce faisant, les mécanismes décisionnels fondés sur la méthode communautaire ainsi que les mécanismes de contrôle politique et juridictionnel de l'action européenne. D'autre part, la création d'un budget pour la zone euro en sus du budget de l'Union fait craindre la phagocytose du second par le premier au niveau des objectifs et des ressources et des tensions supplémentaires entre États membres participant à la zone euro et ceux n'y participant pas lors des négociations du cadre financier pluriannuel 2021-2027. Accessoirement, le retrait du Royaume-Uni de l'Union permet d'envisager à (long) terme une appartenance de tous les États membres à l'UEM, rendant inutile le dédoublement budgétaire. Le « budget de la zone euro »

¹¹⁷⁴ COM(2018) 391 final, 31.5.2018.

¹¹⁷⁵ COM(2018) 387 final, 31.5.2018. La négociation de cette proposition de règlement est en suspens au Conseil depuis le 15 octobre 2019.

prendrait ainsi la forme d'une ligne budgétaire conséquente dédiée à la zone euro dans le cadre du budget de l'Union et abondée par des ressources affectées¹¹⁷⁶.

B. Un instrument modeste et aux objectifs classiques

343. Le réalisme prudent de la Commission ne suffit pas à dépasser les oppositions au sein de l'Eurogroupe et du Sommet européen et ce, malgré l'accueil positif de la France aux dispositifs de soutien aux réformes structurelles et de stabilisation des investissements. La négociation alors en cours d'un accord de coalition en Allemagne empêche le gouvernement de s'engager sur des sujets aussi sensibles¹¹⁷⁷. Les effets de la politique monétaire accommodante de la BCE, et du PSPP en particulier, se font ressentir ; la flexibilité des règles de discipline budgétaire est jugée adéquate pour en permettre la mise en œuvre dans un tel contexte. Ce qui devait être un moment de lancement d'une nouvelle étape vers l'Union budgétaire échoue, faute d'un consensus large sur l'essentiel de ses composantes matérielles (rationalisation des règles de coordination et de discipline), financières (création d'une capacité budgétaire pour la zone euro, y compris à des fins de stabilisation) et institutionnelles (création d'une nouvelle fonction de ministre européen de l'économie et de finances chargée d'administrer cette capacité budgétaire). Le débat et l'adoption de possibles décisions est renvoyé à juin 2018.

344. Dans cette perspective, la Commission marque le terrain par la publication des propositions législatives relatives au *Reform Delivery Tool* et au MESI. De façon toute aussi décisive, l'Allemagne finalise son accord de coalition. En termes pesés, ce dernier acte que des ressources budgétaires spécifiques – à comprendre au sein du cadre financier pluriannuel de l'Union, soient placées au service de la stabilisation économique et de la convergence sociale, ainsi que pour le soutien des réformes structurelles dans la zone euro. La perspective d'un budget d'investissement plus global pour la zone euro est ouverte. À la suite d'un premier travail de rapprochement des positions franco-allemandes entre les groupes des conseillers économiques constitués auprès de chaque gouvernement¹¹⁷⁸, la France et l'Allemagne

¹¹⁷⁶ JUNCKER J.-C., *Discours sur l'état de l'Union 2017*, Parlement européen, Bruxelles, 13 septembre 2017.

¹¹⁷⁷ L'accord de coalition préliminaire se limite à un appui timide au dispositif d'incitation financière en faveur des réformes structurelles : « Nous plaidons pour des moyens budgétaires spécifiques qui servent à la stabilisation économique, à la convergence sociale et au soutien de réformes structurelles dans la zone euro – un possible point de départ pour un futur budget d'investissement de l'eurozone. » Cité par Edouard Husson, *Accord de coalition en Allemagne : l'Europe au centre du jeu ? Institut Montaigne*, 18 janvier 2018.

¹¹⁷⁸ À savoir des économistes du Conseil d'Analyse stratégique (actuelle France Stratégie) et du Conseil allemand des experts économiques. Voy. BÉNASSY-QUÉRÉ A., BRUNNERMEIER M., ENDERLEIN H. et alii,

approuve, dans leur déclaration commune adoptée à Meseberg en juin 2018, l'idée d'établir « un budget de la zone euro, dans le cadre de l'Union européenne d'ici 2021, afin de promouvoir la compétitivité, la convergence et la stabilisation. » L'ambition est claire, le contenu plus savamment ambigu. L'accent placé sur la compétitivité se traduit par une priorité accordée aux politiques d'investissement dans l'innovation (répondant à une demande française) et le capital humain (demande allemande). L'appui aux réformes structurelles n'est pas prioritaire, étant implicitement admis qu'il est déjà couvert par le *Reform Delivery Tool*. La possibilité d'un instrument de stabilisation de l'activité économique est reconnue, sans que sa mention n'exprime un accord sur le fond pour appeler, au contraire, des discussions complémentaires. À l'instar du document de réflexion de la Commission de mars 2017, deux modalités de stabilisation sont entrevues : la suspension temporaire de la modulation de la contribution pour les États frappés d'un choc économique (les contributions non versées étant à rembourser *ex post*) et un fonds européen de stabilisation du chômage. Ce dernier reposerait sur un mécanisme à deux étages : un *Rainy Day Fund*, adossé à un fonds de garantie pour couvrir l'insuffisance des réserves constituées individuellement *via* des prêts aux États concernés. La déclaration franco-allemande reprend certains des principes directeurs du rapport des « cinq présidents » et du document de réflexion de 2017, en particulier l'inscription du budget de la zone euro dans le cadre de l'Union et l'absence de transfert pour la fonction de stabilisation économique. En revanche, un sujet demeure absent, alors qu'il conditionne l'intérêt même du budget : son volume. Les pistes de financement retenues pour abonder ce budget fournissent des indices. Les difficultés entourant la création de nouvelles recettes fiscales ou de nouvelles ressources propres tendent à limiter le financement d'un budget de la zone euro par des contributions nationales et l'isolation de la part des dépenses fléchées vers les États membres de la zone euro au titre du *Reform Delivery Tool* ou du MESI. Soit un volume de quelques dizaines de milliards d'euros – ce que confirme Angela Merkel par la suite¹¹⁷⁹.

345. Deux jours plus tard après Meseberg, le Parlement néerlandais vote à l'unanimité une motion contre la perspective d'un budget de la zone euro – suivie par un mail d'un groupe de douze États membres, mené par les Pays-Bas, opposé à la création d'un budget de la zone euro, compte tenu des risques d'aléas moraux et de neutralité budgétaire. À nouveau, l'intensité

« Reconciling risk sharing with market discipline : A constructive approach to euro area reform », *CEPR Policy Insight*, janvier 2018.

¹¹⁷⁹ EICHENGREEN B., « The euro after Meseberg », *Review of World Economics*, vol. 155, 2019, p. 17. Le montant évoqué serait autour de 20 milliards d'euros, donc inchangé par rapport à la position allemande lors du Conseil européen de décembre 2012.

des divergences obligent à renvoyer le dossier pour examen au niveau de l'Eurogroupe, à charge pour le Sommet de la zone euro de revenir sur ces questions en décembre. L'échec est patent pour le dispositif de réassurance-chômage¹¹⁸⁰. En revanche, la base de travail que constituent le *Reform Delivery Tool* et le MESI permet de progresser sur le développement d'une capacité budgétaire pour la zone euro dotée de fonctions de soutien aux réformes et de protection des investissements.

346. Afin d'emporter la conviction de leurs partenaires, la France et l'Allemagne produisent en février 2019 une contribution commune qui justifie et détaille les caractéristiques-clés d'un instrument budgétaire pour la zone euro. Il est significatif que la création de nouveaux instruments budgétaires soit étroitement reliée à la perspective d'un renforcement des exigences pesant sur les États membres en matière de coordination des politiques économiques – un élément absent jusqu'alors. Les réformes à soutenir sont celles correspondant aux actions prioritaires identifiées au niveau européen dans le cadre du Semestre européen. Le soutien est conditionné au respect de certains critères, dont une prise en charge substantielle du coût des réformes ou des investissements par les autorités nationales, réduisant ainsi le risque d'un effet d'aubaine pour des États négligents. Quant à la gouvernance, la proposition franco-allemande concentre les responsabilités au sein des institutions intergouvernementales ; les représentations parlementaires en sont les grandes oubliées. L'intégration du budget de la zone euro dans le cadre du budget de l'Union conduit néanmoins à le soumettre aux procédures budgétaires de l'Union et de contrôle financier et juridictionnel. Juridiquement, il est proposé de fonder ces instruments sur l'article 175, al. 3, TFUE, « possiblement » en liaison avec les articles 136 TFUE et l'article 121§6 TFUE. La combinaison de ces bases juridiques est douteuse, eu égard à l'incompatibilité des procédures. L'article 175 TFUE rattache l'instrument à la politique de cohésion et autorise le Parlement européen et le Conseil l'adoption de fonds distincts des fonds structurels pour la conduite d'actions spécifiques. L'article 136 TFUE reconnaît le droit aux États membres de la zone euro de se doter de règles spécifiques notamment en matière de coordination des politiques économiques ; seuls ces États disposent d'un droit de vote au Conseil. Le choix de la double base juridique est exclu conformément à la jurisprudence de la Cour de justice¹¹⁸¹. Il faudra

¹¹⁸⁰ Eurogroup report to Leaders on EMU deepening [En ligne], Bruxelles, 4 décembre 2018. URL : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2018/12/04/eurogroup-report-to-leaders-on-emu-deepening/>.

¹¹⁸¹ Voy. Arrêt de la Cour de justice du 11 juin 1991, Commission contre Conseil (aff. Directive dioxyde de titane), aff. C-300/89. ECLI:EU:C:1991:244.

apprécier le « centre de gravité » de la mesure envisagée pour opérer le choix de la base appropriée¹¹⁸².

347. Selon la proposition franco-allemande, le versement de contributions nationales spécifiques affectées à ces instruments serait régi par un accord intergouvernemental. Ce choix en faveur d'une certaine autonomie du financement du budget de la zone euro par rapport à celui du budget de l'Union permet de contenir les risques que ces instruments n'absorbent une part croissante et excessive des ressources de l'Union – au détriment notamment des politiques de cohésion en faveur des États membres ne participant pas à la zone euro. L'effet en serait le creusement des inégalités de revenu et des difficultés accrues pour réaliser un degré élevé de convergence requis pour l'adoption de la monnaie unique. En même temps, le recours à un instrument de droit international fragilise le bon fonctionnement des instruments envisagés. Comme le souligne le service juridique du Conseil en octobre 2019, si un tel accord est admis de façon exceptionnelle sur le fondement du règlement financier, le droit de l'Union ne saurait en rendre sa conclusion obligatoire¹¹⁸³. L'article 175, al. 3, TFUE ne permet pas plus d'obliger les États membres à verser une contribution supplémentaire au budget de l'Union pour financer un fonds spécifique.

348. Le 14 juin 2019, l'Eurogroupe, réuni en configuration ouverte (« inclusive format ») – c'est-à-dire en présence des ministres de l'économie et des finances des États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, exprime « un large accord » sur les caractéristiques-clés (ou *Term sheet*) d'un instrument budgétaire pour la convergence et la compétitivité (IBCC)¹¹⁸⁴. Les principes de la proposition franco-allemande sont validés. En octobre, des arbitrages complémentaires sont rendus par l'Eurogroupe. En parallèle, la Commission formalise les aspects relatifs à la gouvernance de l'IBCC dans une proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil¹¹⁸⁵, fondée sur l'article 136 § 1 TFUE, en liaison avec l'article 121 § 6 TFUE. En revanche, il n'est pas clair à ce jour si l'instrument budgétaire à proprement dit fera l'objet d'un acte juridique spécifique pris sur la base de l'article 175 TFUE ou sera intégré dans la proposition de règlement relatif au programme d'appui aux réformes.

¹¹⁸² Par exemple : arrêt de la Cour de justice du 13 septembre 2005, *Commission contre Conseil* (décision-cadre 2003/80/JAI), aff. C-176/03.

¹¹⁸³ Contribution of the Legal Service of the Council, *Budgetary instrument for convergence and competitiveness : examination of the legal status, relationship and effects of the enabling clause and the intergovernmental agreement*, 13116/1/19 REV 1, 15.10.2019.

¹¹⁸⁴ EUROGROUP, *Term sheet on Budgetary Instruments for Convergence and Competitiveness*, Communiqué de presse, 14.6.2019.

¹¹⁸⁵ COM(2019) 354 final, 24.7.2019.

349. Sur le fond, le souci de concilier les inquiétudes des uns avec les attentes des autres conduit à un résultat dont il est difficile d'apprécier le potentiel. La définition des réformes ou des projets d'investissements éligibles à un soutien financier est encadrée dans une gouvernance dont la transparence n'est pas la qualité première. Elle retient l'établissement de procédures additionnelles à celles déjà appliquées dans le cadre du Semestre européen pour définir les « orientations stratégiques » pour la zone euro en matière de réformes structurelles et d'investissement, puis pour les décliner en « orientations par pays ». Le Conseil adopte chaque fois ces « orientations » sur recommandation de la BCE. La nature juridique de l'orientation stratégique n'est pas définie, ouvrant la voie à un acte de nature politique adopté par consensus – la recherche de compromis propre à ce type de procédure pourrait réduire la pertinence des orientations arrêtées. Quant aux orientations par pays, elles prennent la forme de recommandations adoptées par les seuls États membres de la zone euro. Cette modalité spécifique de vote n'est pas compatible avec celle appliquée pour l'adoption des recommandations spécifiques par pays sur le fondement de l'article 121 TFUE et exclut en conséquence une simplification du nombre de procédures et du volume de documents produits. La garantie de cohérence entre l'ensemble des actes issus de procédures distinctes pourrait s'en trouver affectée – à tout le moins elle exigera une attention renforcée des institutions européennes¹¹⁸⁶.

350. Une autre interrogation porte sur le volume du soutien de l'IBCC. D'une part, les modalités de financement de l'instrument relèvent des questions non soldées à ce jour. L'Allemagne et les autres tenants de l'Union de stabilité plaident pour une capacité budgétaire limitée. La précaution contre tout risque de transferts permanents se traduit aussi par un système de pré-allocation des enveloppes budgétaires qui confine au principe de « juste retour ». 80 % des fonds seraient alloués selon une clé de répartition basée sur la population et le ratio inversé de PIB par habitant plafonné à 70%. Les 20% restant des fonds disponibles seraient mobilisables au titre d'une action de stabilisation. Comme l'ont dénoncé le Portugal ou l'Italie, la prise en compte du ratio inversé de PIB ne permet pas de corriger le caractère faiblement redistributif de l'IBCC : les cinq principaux bénéficiaires seraient les cinq plus grandes économies de la zone euro. De plus, le volume disponible pour la stabilisation est trop modeste pour avoir un effet sensible. Bref, les conditions pour réaliser les objectifs de convergence ou de stabilisation ne sont pas réunies.

¹¹⁸⁶ Voy. avis de la BCE du 30 octobre 2019 (CON/2019/37), JO C 408/3.

351. Enfin, il faut souligner l'intégration de l'IBCC au sein du budget de l'Union et sa taille déterminée « dans le contexte du cadre financier pluriannuel » (CFP). Le risque de créer une Union de transfert illimitée est donc écarté, compte tenu de l'encadrement strict des plafonds de dépenses généraux et par catégorie de dépenses. La création, dans le budget de l'Union, d'une nouvelle ligne budgétaire au bénéfice des États membres de la zone euro pose néanmoins deux séries de questions et autant de débats.

352. En premier lieu, l'intégration de cet instrument dans les dépenses soumises au respect des plafonds définis par le CFP signifie *a priori* que toute activation de la ligne budgétaire réduira les crédits disponibles pour les autres programmes de la rubrique. Cette difficulté est écartée en faisant de l'IBCC un nouvel « instrument spécial », à l'instar de ceux déjà prévus aux articles 9 à 12 du règlement CFP actuel¹¹⁸⁷. Ces instruments permettent d'inscrire des crédits au budget au-delà des plafonds fixés dans le CFP. De façon générale, la Commission pousse à une accentuation du recours à ces instruments dans le cadre de l'adoption du prochain CFP. Il n'y aurait rien de surprenant donc que le « budget de la zone euro » prenne une telle forme. Le débat porte cependant sur la question de savoir si le dépassement des plafonds porte sur les crédits d'engagement et de paiement ou sur les seuls crédits d'engagement. La Commission défend la première option, les États membres, dont la France, la seconde – étant soucieux de limiter autant que possible le niveau de leur contribution RNB laquelle constitue la ressource d'ajustement qui garantit l'équilibre budgétaire.

353. En second lieu, le principe d'équilibre budgétaire implique que les paiements soient intégralement couverts par un montant égal de ressources, pour l'essentiel les contributions RNB des États membres. La définition du BICC « dans le contexte » du CFP signifie d'une part, que son montant maximal sera limité par le plafond des ressources propres ; et d'autre part, que chaque État membre connaît à l'avance la part et, le montant estimatif, de sa contribution maximale. Une difficulté posée par la création d'un instrument propre à la zone euro tient à la contribution financière de tous à un mécanisme qui ne profite qu'à quelques-uns. Une première solution consiste à créer une ressource affectée, telle qu'une fraction de la taxe sur les transactions financières ou sur l'impôt sur les sociétés. La difficulté procède néanmoins du fait que la création de nouvelles ressources propres est envisagée pour réduire la part

¹¹⁸⁷ Règlement (UE, Euratom) n° 1311/2013 du Parlement européen et du Conseil du 2 décembre 2013 fixant le cadre financier pluriannuel pour la période 2014-2020. JO L 347/884, 20.12.2013 ; modifié en dernier lieu par le Règlement (UE, Euratom) n° 2020/538 du Conseil du 17 avril 2020. JO L 119/1, 17.4.2020.

écrasante de la contribution RNB dans les ressources propres de l'Union¹¹⁸⁸. On pourrait alors prévoir qu'une fraction additionnelle de ces nouvelles ressources soient affectées au BICC. Une deuxième solution consiste en un redéploiement de la composante « Euro » du nouveau programme budgétaire envisagé par la Commission pour appuyer les réformes structurelles sur la période 2021-2027 – le *Reform Delivery Tool*¹¹⁸⁹. Ce programme s'inscrit dans la continuité de la communication de la Commission de décembre 2017. Doté de 25 milliards d'euros, il consiste ni plus ni moins à inciter les États membres dans et hors zone euro à engager des réformes structurelles, à leur apporter un appui technique et à soutenir la convergence pour la préparation à l'adhésion à la zone euro.

354. À la complexité politique et technique propre à ce dossier, deux éléments nouveaux se sont ajoutés qui ont conduit à sa suspension : la démission surprise de Mario Centeno, ministre des finances du Portugal et président de l'Eurogroupe, le 9 juin 2020, et la situation d'urgence provoquée par la crise du Covid-19.

Conclusion

355. Dans son film *L'âge des possibles* sorti en 1995, la réalisatrice Pascale Ferran donne à voir, avec subtilité et émotion, la délicatesse du passage de l'adolescence à l'âge adulte. Les élans intérieurs viennent se heurter à la réalité froide du quotidien, en autant de confrontations amères ou heureuses qui, au final, amènent chacun à trouver sa place dans le monde. Tous comme les héros de ce film, l'Union économique et monétaire (UEM) a récemment célébré ses vingt ans, et apparaît en suspens entre un passé pétri de fragilités et un futur qui reste à dessiner.

356. La crise des crédits hypothécaires *subprimes* (2007-2008), et plus encore la crise des dettes souveraines (2010-2015) plongent l'UEM dans une crise d'adolescence dont l'intensité et la durée interrogeront la capacité de survie de l'union monétaire. Dans ces circonstances, le « refus de grandir » qui caractérise l'UEM depuis son établissement¹¹⁹⁰ ne

¹¹⁸⁸ Voy. Exposé des motifs de la proposition de décision du Conseil relative au système de ressources propres de l'Union européenne, COM(2018) 325 final, 2.5.2018, pt 3.

¹¹⁸⁹ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant le programme d'appui aux réformes, COM(2018) 391 final, 31.5.2018.

¹¹⁹⁰ De l'entrée en vigueur du traité de Maastricht au 1^{er} novembre 1993 à la crise des *subprimes*, quatre procédures de révision constitutionnelle ont été engagées, trois d'entre elles se concluant positivement (Amsterdam, Nice, Lisbonne). Les dispositions relatives à l'UEM n'ont été modifiées qu'à la marge. Il en est de même pour les principaux éléments de droit dérivé gouvernant les volets économique et monétaire.

peut servir de refuge éternel dans un environnement pétri de contraintes et en constante évolution¹¹⁹¹ et c'est, saisie par l'angoisse de sa possible perte, que l'UEM se projette dans l'âge adulte. Ainsi, une série de changements est amorcée dans les domaines financiers, budgétaires et économiques à compter de 2011 selon une double approche, à savoir la réduction et la socialisation du risque. Les avancées pour stabiliser les crises et consolider l'UEM sont considérables¹¹⁹². En même temps, ces évolutions se déploient dans les limites des dispositions constitutionnelles héritées du traité de Maastricht : c'est dans un corps juvénile que l'UEM doit mûrir. Or, les débats entourant le réaménagement comme la socialisation des dettes publiques démontrent à l'envi la nécessité de pouvoir doter l'Union d'un pouvoir réglementaire dans le premier cas, d'une capacité budgétaire de stabilisation à la hauteur de ce que prévoyait le rapport MacDougall de 1977.

357. Réagissant à l'arrêt du Bundesverfassungsgericht 5 mai 2020, la chancelière allemande a appelé à « faire plus dans le domaine de la politique économique pour promouvoir l'intégration¹¹⁹³ », quitte à devoir engager une nouvelle révision des traités. Une nouvelle séquence politique s'est ouverte en juillet 2020 avec la présidence allemande du Conseil et se refermera en juillet 2022 avec la présidence française. Une conférence sur l'Avenir de l'Europe devrait canaliser et structurer les débats concernant les ambitions et priorités de l'Union et les moyens à lui donner pour les atteindre. Peut-être ce temps de débat, voulu comme fructueux, aboutira-t-il à quelques conclusions utiles pour l'intégration.

¹¹⁹¹ Un comportement que le psychologue américain Dan Kiley a popularisé dans son ouvrage *Le syndrome de Peter Pan* (Laffont, 1994). Selon l'auteur, ce syndrome renvoie à un état émotionnel présenté par des jeunes hommes décrits comme « narcissiques, émotionnellement immatures, socialement irresponsables et dépendants. »

¹¹⁹² Voy. pour une discussion, parmi une très riche littérature scientifique : ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La nouvelle gouvernance économique européenne », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 48, n°1, 2012, p. 17-99, et vol. 48, n°2 ; ALLEMAND F., BION M. et SAURON J.-L., *Gouverner la zone euro après la crise : l'exigence d'intégration*, Gualino, 2016 ; DEGRYSE V., « La nouvelle gouvernance économique européenne », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, vol. 23/24, n°2148-2149, p. 5-84.

¹¹⁹³ Notre traduction. Voy. la version originale en allemand : « Das wird in der Tat uns eher anspornen müssen, im Bereich der Wirtschaftspolitik mehr zu tun, um die Integration voranzubringen. » Regierungsbefragung im Deutschen Bundestag mit Bundeskanzlerin Merkel, Berlin, 13 mai 2020. URL : <https://www.bundestag.de/bkin-de/aktuelles/regierungsbefragung-kanzlerin-1752666>, consulté le 20.5.2020.

CONCLUSION GENERALE

« ... Et je dis qu'il vaut mieux ne plus entendre
L'économiste au redoutable crédit
Ou le juriste ou le subtil érudit
Les mages durs qui ne peuvent plus s'éprendre
(L'enfant perdu dans le peuple te le dit)

(...)

Mais riche de miracles et de désastres
Et riche d'espoir s'il faut naître d'eux
Aussi au hasard de congrès hasardeux
Qu'importe ! Tu ne nais sous de nouveaux astres
Que par cet amour dont nous vivons tous deux

Tous deux Europe et moi ton peuple où fourmille
L'ère longue de tes siècles sans sommeil
Europe et moi né de l'enfance le vieil
Enfant et l'encore toute jeune fille
Qu'aiment par moi les humbles et le soleil. »

Gaston Compère, *Europe mon Amour*, 1960

358. Face à la vérité qu'elle révèle mais qui reste ignorée de ses semblables, Cassandre implore Apollon de lui rendre son aveuglement, « le bonheur de son ignorance¹¹⁹⁴ » selon la formule de Schiller. Une pensée clairvoyante dans une ville aveugle jette une lumière violente sur l'absurdité de la vie humaine : elle prive celui qui sait de « la félicité de l'heure qui s'écoule¹¹⁹⁵ » et plonge celui qui ignore dans les tourments d'un destin inéluctable. L'univers absurde est insusceptible d'explications rationnelles, fussent-elles mauvaises. Il jaillit de l'écart entre le désir de bonheur de l'individu et la réalité que lui oppose le monde : l'absurde est cette contradiction irréductible entre le but que se propose l'homme et ses forces réelles¹¹⁹⁶ ; il est le lien entre l'homme et le monde, et témoigne de leur présence commune. En même temps, sa conscientisation ouvre le sujet à sa situation d'étrangeté au monde, ainsi qu'à la vanité de ses illusions. « Cet exil est sans recours puisqu'il [l'homme] est privé des souvenirs d'une patrie

¹¹⁹⁴ SCHILLER F., *Poésies de Schiller*. Trad. Xavier Marmier. 1854, p. 123-124 : « Rends-moi mon aveuglement ; rends-moi le bonheur de l'ignorance. Je n'ai plus chanté avec joie, depuis que tu as parlé par ma bouche. Tu m'as donné l'avenir, mais tu m'enlèves le présent, tu m'enlèves la félicité de l'heure qui s'écoule. Oh ! reprends ta faveur trompeuse. »

¹¹⁹⁵ *Idem*.

¹¹⁹⁶ CAMUS A., *Le mythe de Sisyphe*. 11^e éd. Paris : Gallimard, 1942, p. 46 et s.

perdue ou de l'espoir d'une terre promise¹¹⁹⁷. » La conscience de l'absurde a cette conséquence de réduire le domaine des possibles humains à une dépossession de soi, physiquement par le suicide ou spirituellement par l'espoir d'une rédemption dont le mystère échappe à l'ordre humain : Cassandre expie entre les mains des meurtriers révélés dans ses visions, ses proches ornent les temples des dieux de feuillages de fête quand déjà l'ennemi grec envahit la cité troyenne¹¹⁹⁸. Tragique, ce mythe l'est moins par l'allégorie de l'absurdité de la vie qu'il dénonce que par le refus qu'il oppose à l'homme de mépriser les Dieux, haïr la mort et se passionner pour la vie¹¹⁹⁹. Or, par-delà la mort promise, il appartient à l'homme d'habiter un monde dont il est seul maître. « Le destin est une affaire d'homme, qui doit être réglé entre les hommes » et c'est avec la conscience de ce pouvoir qu'« il faut imaginer Sisyphe heureux » écrit Albert Camus¹²⁰⁰. Sisyphe ne contredit pas Cassandre ; il exprime un rapport distinct à la vie, le choix d'un destin qui lui appartient, plutôt qu'un destin qu'il subit. Il est un homme émancipé, libre de choisir, souverain.

359. Cassandre prophétisait sans persuader. Le projet européen propose et persuade. Mais l'exercice de persuasion par une action humaine librement consentie possède une efficacité à la hauteur de ses moyens : convaincre n'est pas contraindre. La conviction, pour garantir l'exécution, suppose une argumentation appuyée sur un intérêt propre à l'agent, en particulier l'État, de conformer son comportement aux attentes collectives exprimées. Cette exigence de réalisme se retrouve exprimée par Walter Hallstein en termes clairs :

« Convaincre de la justesse de ce qu'on envisage, cela veut bien dire faire reconnaître à autrui que l'objectif qui lui est recommandé est utile ; qu'il est nécessaire, et ce n'est qu'une forme plus noble de l'utilité, à savoir l'indispensable ; même qu'il est inéluctable, c'est-à-dire qu'il n'y a absolument pas de choix. Quant à savoir lequel de ces degrés d'intensité de l'admission du bien-fondé est atteint chez celui qui est l'objet de nos efforts de persuasion, ou, comme on dit habituellement, quelle est la force de sa conviction, cela dépendra en définitive de ce destinataire, de son tempérament, de son amour-propre, de sa philosophie¹²⁰¹. »

¹¹⁹⁷ *Idem*, p. 18.

¹¹⁹⁸ VIRGILE. *Enéide*. Chant II, 245. Trad. Anne-Marie Boxus et Jacques Poucet. Bruxelles : UCL, 1998-2013.

¹¹⁹⁹ CAMUS A., *op. cit.*, p. 158.

¹²⁰⁰ *Idem*, p. 167-168.

¹²⁰¹ HALLSTEIN W., *Les véritables problèmes de l'intégration européenne*. Exposé du président de la Commission de la Communauté économique européenne, à l'Institut d'économie mondiale de l'Université de Kiel, 19 février 1965, p. 2.

360. La crise des dettes publiques souligne la validité et, en même temps, les limites de cette réflexion appliquée à l'UEM. Le traité de Maastricht repose sur un pari audacieux. Une gouvernance *a minima*, renvoyant chacun (États membres, Union) à ses propres responsabilités, suffit à garantir le bon fonctionnement de l'UEM, c'est-à-dire la construction d'un *bien commun* au bénéfice de l'épanouissement de chacun¹²⁰².

361. Le pari a réussi politiquement : au 1^{er} janvier 1999, onze des quinze États membres participent à la monnaie unique ; ils sont rejoints par un douzième, la Grèce, deux ans plus tard. L'introduction des billets et pièces en euros s'opère sans difficulté majeure. Économiquement, les premières années se traduisent par des efforts notables en termes d'assainissement des finances publiques, de réformes structurelles et d'intégration des marchés. La crise des crédits *subprimes* et, plus encore, la crise des dettes publiques révèlent le caractère en trompe-l'oeil de ces performances et les lacunes de l'architecture de la zone euro. La coordination des politiques économiques est suivie de façon très variable selon les États membres, avec pour effet une perte de compétitivité entraînant une plus grande vulnérabilité aux chocs et des capacités de partage public des risques limitées pour certains. L'on connaît la suite, les tensions sur les dettes souveraines se reportent sur le secteur bancaire qui y est fortement exposé ; l'enracinement de la crise pour les pays les plus fragilisés entraîne une fragmentation des marchés financiers selon les frontières nationales ; les canaux du crédit et des capitaux ne fonctionnent plus ; la transmission de la politique monétaire est altérée.

362. Dix ans plus tard, un certain nombre de réformes nécessaires et bienvenues ont été adoptées et mises en œuvre au niveau de la réduction, de la surveillance et du partage privé-public des risques. L'Union bancaire a renforcé les règles prudentielles du secteur bancaire et a transféré à l'échelon européen la responsabilité de la surveillance et de la résolution des institutions de crédit les plus significatives de la zone euro ; les risques sont supportés en premier lieu par le secteur privé et secondairement par le secteur public *via* le MES. En complément, l'Union des marchés de capitaux, bien qu'encore incomplète, vise à réduire la dépendance des entreprises à l'égard du financement bancaire ainsi que le biais national des investisseurs. Enfin, les programmes drastiques de réformes appliqués à l'égard des États membres de la zone euro dans le contexte de la crise des dettes publiques ont permis d'y réduire

¹²⁰² Les propos qui suivent s'appuient sur notre analyse relative à la réaction de l'Union face à la crise de Covid-19. Voy. ALLEMAND F., « Du pari de Maastricht au parti de la monnaie unique », in FONDATION IDEA, *COVID-19. Recueil de contributions*. Luxembourg : Fondation IDEA, 2020, p. 96.

les risques, tandis que, de façon générale, la surveillance des politiques économiques a été élargie aux réformes structurelles et renforcée en ce qui concerne les politiques budgétaires.

363. Cependant, ce n'est pas là réaliser une véritable union économique et monétaire. Il demeure une fragilité qui interdit de considérer l'avenir avec sérénité : l'efficacité relative de la coordination des politiques économiques. « La coordination est une méthode qui favorise la discussion, mais elle ne débouche pas sur la décision, écrit Jean Monnet dans ses *Mémoires*. Elle ne permet pas de transformer les rapports entre les hommes et entre les pays dans les circonstances où l'union est nécessaire. »¹²⁰³ Les réformes à la gouvernance des politiques économiques introduites depuis 2011 renforcent la détection et la surveillance des risques portant sur les politiques publiques ; elles se heurtent néanmoins à la souveraineté des États pour *imposer la correction des risques*. « La dimension “zone euro” n'est toujours pas au cœur des politiques des États membres¹²⁰⁴ », observe la Commission dans son évaluation de la gouvernance économique publiée en février 2020. De fait, depuis 2014, les positions budgétaires doivent leur amélioration plus à la conjoncture qu'aux efforts d'ajustement des États membres.

364. Cette incertitude de l'UEM concernant la contribution des États membres à la stabilisation de leurs économies respectives et à la stabilisation macroéconomique de la zone euro fragilise l'ensemble de l'édifice. La situation de l'Italie le rappelle avec force. Avant même l'impact de l'épidémie de Covid-19, la Commission pointe fin février 2020 les risques budgétaire et macroéconomiques élevés qui pèsent sur la viabilité budgétaire à moyen terme de ce pays. La pandémie a accentué ces difficultés et la chute violente de la croissance pour l'année 2020 ne permet pas d'entrevoir une réorientation prochaine des politiques publiques italiennes. Fournir une assistance financière à l'Italie permettrait de lui redonner un bol d'air. Mais sans réformes structurelles substantielles, cette assistance ne fera que reporter le problème dans le temps. Elle laisse aussi entière la question des moyens mobilisables pour assurer une relance économique collective le plus vite possible, les marges de manœuvre et de Rome, de Madrid et, dans une certaine mesure, de Paris, étant réduites et leurs perspectives de croissance en 2021 jugées modestes. L'Eurosystème – la BCE au premier chef –, continuera à apporter son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union. Mais l'institution monétaire

¹²⁰³ MONNET J., *Mémoires*. Paris : Fayard, 1976. p. 35. Et l'auteur de poursuivre : « Elle [la coordination] est l'expression du pouvoir national, tel qu'il est ; elle ne peut pas le changer, elle ne créera jamais l'unité ».

¹²⁰⁴ Communication de la Commission, Réexamen de la gouvernance économique. Rapport sur l'application des règlements (UE) n° 1173 à 1177/2011, n° 472 et 473/2013 et sur l'adéquation de la directive 2011/85/UE du Conseil, COM(2020) 55 final, 20.2.2020, p. 9.

ne peut se substituer aux autorités en charge des politiques structurelles ou budgétaires. La jurisprudence de la Cour de justice est relativement claire à cet égard. L'Eurosystème peut faire « tout ce qui est nécessaire » à la situation, dans la limite des objectifs et des compétences que les traités lui assignent.

365. Le régime de coordination des politiques économiques est insuffisant pour traiter des difficultés qui dépassent les capacités individuelles des États membres et pour garantir la mise en œuvre de politiques nationales cohérentes et conforme à l'intérêt public – tant est qu'il puisse encore être défini. Car il est un trouble plus profond que l'inefficience de la coordination ou de la discipline : c'est l'écart croissant des aspirations des États membres au sein de l'Union. George Soros formalise en termes exacts les enjeux sous-jacents à cette problématique : « The European Union was meant to be a voluntary association of equal states but the crisis has turned it into a creditor/debtor relationship from which there is no easy escape¹²⁰⁵. » L'identification d'un intérêt commun entre un débiteur et un créancier est toujours possible mais exige, à un moment donné, un sacrifice. La question est de savoir qui des deux souhaite en assumer la charge.

366. Nous partageons pleinement la vue du Professeur Martucci lorsqu'il souligne la visée libératrice des règles énoncées par le Traité de Maastricht et la législation dérivée subséquente. Il y a bien « un ordre de la dette », mais celui-ci ne s'entend pas au sens de Benjamin Lemoine comme une injonction adressée à la puissance publique de soumettre ses politiques à la perpétuation de la dette publique ; cet ordre s'entend comme le régime d'encadrement, de discipline de la dette publique. Et cet ordre appelle, pour sa pleine effectivité, d'être révisé, renforcé. L'aménagement des pouvoirs des États membres qu'il organise s'agissant de la dette publique doit évoluer dans le sens d'une intégration en des points limités, afin de sortir de l'impasse de la relation débiteur-créancier. Cette étude, ainsi que les travaux qui la complètent, pointent certains domaines où une évolution serait opportune : le contrôle des comptes nationaux en matière statistique, le caractère obligatoire, matériellement, des objectifs budgétaires à moyen terme, l'attribution d'une capacité budgétaire à la zone euro, le pouvoir réglementaire en matière de restructuration. Ces évolutions supposent, à l'évidence, d'impliquer pleinement les représentations parlementaires en tant qu'autorités exprimant le

¹²⁰⁵ SOROS G., « How to Save the European Union from the Euro Crisis » [En ligne]. 2013. URL : http://www.george-soros.com/interviews-speeches/entr/how_to_save_the_european_union_from_the_euro_crisis/, consulté le 20.8.2020 ; également sur la relation débiteur-créancier au sein de l'UEM, voy. DYSON K., *States, Debt & Power*. Oxford : Oxford University Press, 2014, p. 621 s.

consentement à l'impôt. En cela, la Cour constitutionnelle fédérale allemande, indépendamment du caractère erroné de sa démonstration dans son arrêt du 5 mai 2020 sur le PSPP, touche un point sensible quand elle appelle le Bundestag à faire preuve de plus de vigilance à l'égard de l'évolution de la gouvernance économique de la zone euro et de ses évolutions.

367. Le renforcement, par le traité de Lisbonne, du statut du Parlement européen au sein du système institutionnel de l'Union constitue une évolution positive qu'il faut saluer. Il en est de même de la reconnaissance de la contribution des parlements nationaux au bon fonctionnement de l'Union¹²⁰⁶. Ces deux évolutions renforcent la démocratisation du système constitutionnel à double niveau que constitue l'Union¹²⁰⁷. Passée cette reconnaissance, l'implication normative de chaque niveau parlementaire dans l'élaboration des politiques budgétaires est soit marginale dans le cas du Parlement européen, soit biaisée dans le cas des parlements nationaux sous l'effet du fait majoritaire¹²⁰⁸. Il ne faudrait pas qu'un éventuel transfert de compétences à l'Union en matière budgétaire n'accroisse encore plus cette tendance. Or, un tel risque est élevé. Les réformes que nous avons évoquées touchent au cœur de la souveraineté. Il est à craindre que le pouvoir de décision ne soit alors exercé de façon jalouse par le Conseil. Dans de rares États membres, un contrôle *ex ante* et *ex post* étroit des représentants des États est assuré par les parlements pour les sujets qui relèvent des responsabilités de ces derniers sur le plan national. Le transfert de compétence réduira la portée de ces dispositifs, puisqu'il aura pour effet principal de modifier le rôle des parlements : ils ne décideront plus mais exécuteront. Quant à une « compensation » sous la forme d'une implication accrue du Parlement européen, elle pourrait s'envisager au niveau de son association au niveau des orientations générales de l'Union, par exemple pour l'adoption des GOPE ou la définition de l'orientation budgétaire pour la zone euro. En revanche, il paraît peu probable que les constituants souhaiteraient conférer un droit de regard au Parlement européen dans l'adoption des mesures contraignantes qui concerneraient la politique budgétaire des États

¹²⁰⁶ Voy. article 12 TUE, ainsi que l'article 5, § 3, TUE et le protocole (No 1) sur le rôle des parlements nationaux dans l'Union. Pour une discussion, notamment : DELCAMP A., « Les Parlements nationaux et l'Union européenne : de la reconnaissance à l'engagement », *Revue de l'Union européenne*, n° 544, janvier 2011, p. 7-11 ; FROMAGE D., « Les parlements nationaux. Des acteurs européens en devenir ? », *Politique européenne*, n° 59, 2018/1, p. 122-145.

¹²⁰⁷ ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La mutation de la fonction parlementaire : le rôle des parlements dans la gouvernance économique », in AUBY J.-B. et IDOUX P. (dir.), *Le Gouvernement économique européen*. Bruxelles : Bruylant, 2017, p. 315 s.

¹²⁰⁸ *Idem*, p. 317.

membres. Les parlements conserveraient un pouvoir de contrôle¹²⁰⁹. Ceci étant, ce pouvoir s'exercerait *ex post* et ne saurait être assimilé à l'acquiescement à l'impôt.

368. L'Union repose sur le principe de démocratie. Le respecter pleinement suppose que toute intégration supplémentaire dans le domaine des politiques budgétaires se réalise dans le cadre d'une démocratie européenne renouvelée. Dans cette perspective, il ne s'agit pas d'opposer stérilement représentations nationales et européennes. Les deux sont légitimes et doivent être mobilisées. Le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance, adopté en février 2012, a établi une conférence inter-parlementaire où participent des représentants des différentes institutions parlementaires de l'Union et des États membres signataires du traité. Une telle instance devrait pouvoir émettre un avis conforme sur l'orientation budgétaire générale et l'activation des dispositifs de soutien budgétaire telle que la Facilité pour la reprise et la résilience.

369. À l'heure où nous achevons cette étude, jamais en temps de paix, l'encours de la dette publique des États membres n'avait été aussi élevé. Les inquiétudes pour l'avenir sont à la mesure des propositions multiples avancées pour dépasser le « mur » de la dette : annulation de la part de la dette détenue au sein de l'Eurosystème¹²¹⁰, monétisation de la dette, échange des titres en circulation contre des dette perpétuelles¹²¹¹, socialisation des dettes publiques, défaut. Autant d'interrogations qui se rapportent au final à une seule : qui va payer la dette, à tout le moins en porter le poids économique et financier ? La réponse ne saurait être adoptée dans le faux confort de la souveraineté nationale. Les enjeux multiples autour de la dette publique en font, par essence, un sujet d'intérêt commun, exigeant une action commune, européenne.

« C'est cependant aux idées seules que l'empire du monde a été donné. Ce sont les idées qui créent la force, en devenant ou des sentiments, ou des passions, ou des enthousiasmes. Elles se forment et s'élaborent dans le silence ; elles se rencontrent et s'électrisent par le commerce des individus. Ainsi soutenues, complétées l'une par l'autre, elles se précipitent bientôt, avec une impétuosité irrésistible¹²¹². »

¹²⁰⁹ ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *Revue de l'OFCE*, n° 134, mai 2014, p. 115.

¹²¹⁰ « Faut-il annuler la dette publique détenue par la Banque centrale européenne ? », *Le Monde*, 7.10.2020.

¹²¹¹ SALES E., « Non, la dette publique n'est jamais remboursée », *L'Opinion*, 12.10.2020.

¹²¹² CONSTANT, B., *De la force du gouvernement actuel de la France et de la nécessité de s'y rallier*. [s.n.] : [s.n], 1796, chapitre VII.

Souhaitons que nos travaux et les réflexions qu'ils susciteront en positif ou en négatif contribueront utilement à cet élan vital que décrit Benjamin Constant.

BIBLIOGRAPHIE GENERALE

Instruments juridiques

Traités, accords internationaux

Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, 2 mars 2012.

Traité instituant le Mécanisme européen, 2 février 2012.

Accord de stabilisation et d'association entre les Communautés européennes et leurs États membres d'une part, et la République d'Albanie d'autre part, du 12 juin 2006. JO L 107/166, 28.4.2009, p. 166).

Protocole du 25 avril 2005 relatif aux conditions et modalités d'admission de la République de Bulgarie et de la Roumanie à l'Union européenne. JO L 157/29, 21.6.2005 ; art. 5 de l'Acte du relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République de Croatie et aux adaptations du traité sur l'Union européenne, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et du traité instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique, annexé au traité d'adhésion du 9 décembre 2012. JO L 112/6, 24.4.2012.

Acte relatif aux conditions d'adhésion à l'Union européenne de la République tchèque, de la République d'Estonie, de la République de Chypre, de la République de Lettonie, de la République de Lituanie, de la République de Hongrie, de la République de Malte, de la République de Pologne, de la République de Slovénie et de la République slovaque, et aux adaptations des traités sur lesquels est fondée l'Union européenne, annexé au traité d'adhésion du 16 avril 2003. JO L 236/17, 23.9.2003.

Convention des Nations unies, du 2 décembre 2004, sur les immunités juridictionnelles des États et de leurs biens.

EFSF Framework agreement between the [Euro area Member states] and EFSF, 7 juin 2010.

Règlements européens

Règlement (UE) 2020/672 du Conseil du 19 mai 2020 portant création d'un instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) engendrée par la propagation de la COVID-19. JO L 159/1, 20.5.2020.

Règlement (UE) 2017/825 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 établissant le programme d'appui à la réforme structurelle pour la période 2017-2020. JO L 129/1, 19.5.2017.

Règlement (UE, Euratom) n° 1311/2013 du Parlement européen et du Conseil du 2 décembre 2013 fixant le cadre financier pluriannuel pour la période 2014-2020. JO L 347/884, 20.12.2013 ; modifié en dernier lieu par le Règlement (UE, Euratom) n° 2020/538 du Conseil du 17 avril 2020. JO L 119/1, 17.4.2020.

Règlement n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 176/1, 27.6.2013.

Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro, JO L 140/11, 27.5.2013.

Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière. JO L 140/1, 27.5.2013.

Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 306/33, 23.11.2011.

Règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques. JO L 306/25, 23.11.2011.

Règlement (UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques. JO L 306/12, 23.11.2011.

Règlement (UE) n° 1174/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro. JO L 306/8, 23.11.2011.

Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro. JO L 306/1, 23.11.2011.

Règlement (UE) n° 679/2010 du Conseil du 26 juillet 2010 portant modification du règlement (CE) n° 479/2009 en ce qui concerne la qualité des données statistiques dans le contexte de la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 198/1, 30.7.2010.

Règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière, JO L 118/1, 12.5.2010 ; modifié par le règlement (UE) n° 2015/1360 du Conseil du 4 août 2015, JO L 210/1, 7.8.2015.

Règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 145/1, 10.6.2009 ; modifié en dernier lieu par le Règlement (UE) n° 220/2014 de la Commission du 7 mars 2014. JO L 69/101, 8.3.2014.

Règlement (CE) n° 223/2009 du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 relatif aux statistiques européennes. JO L 87/164, 31.3.2009 ; modifié par le Règlement (UE) n° 2015/759 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015. JO L 123/90, 19.5.2015.

Règlement (CE) n° 1726/2008 de la Commission du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales, JO L 320, 29.11.2008.

Règlement (CE) n° 2103/2005 du Conseil du 12 décembre 2005 modifiant le Règlement (CE) n° 3605/93. JO L 337/1, 22.12.2005.

Règlement (CE) n° 1056/2005 du Conseil du 27 juin 2005 modifiant le Règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 174/5, 7.7.2005.

Règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la BCE. JO L 318/8, 27.11.1998 ; modifié en dernier lieu par le Règlement (UE) n° 2015/373 du Conseil du 5 mars 2015. JO L 64/6, 7.3.2015.

Règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro. JO L 139/1, 11.5.1998.

Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en oeuvre de la procédure concernant les déficits excessifs. JO L 209/6, 2.8.1997 ; modifié par le Règlement (CE) n° 1056/2005 du Conseil du 27 juin 2005. JO L 174/5, 7.7.2005 ; et, en dernier lieu, modifié par le Règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011. JO L 306/33, 23.11.2011.

Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques. JO L 209/1, 2.8.1997 ; modifié par le Règlement (CE) n° 1055/2005 du Conseil du 27 juin 2005. JO L 174/1, 7.7.2005 ; ainsi que par le Règlement UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011. JO L 306/12, 23.11.2011.

Règlement (CE) n° 322/97 du Conseil du 17 février 1997 relatif à la statistique communautaire. JO L 52/1, 22.2.1997 ; abrogé par le Règlement (CE) n° 223/2009 du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 relatif aux statistiques européennes. JO L 87, 31.3.2009 ; modifié par le Règlement (UE) 2015/759 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015. JO L 123/90, 19.5.2013.

Règlement (CE) n° 2223/96 du Conseil du 25 juin 1996 relatif au système européen de comptes nationaux et régionaux dans les Communautés [SEC 95]. JO L 310/1, 30.11.1996.

Règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil du 22 novembre 1993 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au traité CE. JO L 332/7, 31.12.1993 ; abrogé par le Règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009. JO L 145/1, 10.6.2009, tel que modifié en dernier lieu par le Règlement (UE) n° 220/2014 de la Commission du 7 mars 2014. L 69/101, 8.3.2014.

Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil, du 13 décembre 1993, précisant les définitions en vue de l'application de l'interdiction de l'accès privilégié énoncée à l'article 104 A du traité. JO L 332/4, 31.12.1993.

Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil, du 13 décembre 1993, précisant les définitions nécessaires à l'application des interdictions énoncées à l'article 104 et à l'article 104 B paragraphe 1 du traité. JO L 332/1, 31.12.1993.

Règlement (CE) n° 1969/88 du Conseil du 24 juin 1988 portant mise en place d'un mécanisme unique de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres. JO L 178/1, 8.7.1988.

Règlement (CEE) n° 682/81 du Conseil du 16 mars 1981 aménageant le mécanisme des emprunts communautaires destinés au soutien des balances des paiements des États membres. JO L 73/1, 19.3.1981.

Règlement (CEE) n° 398/75 du 17 février 1975 portant application du règlement (CEE) n° 397/75. JO 1975 L 46/3, 20.2.1975.

Règlement (CEE) n° 397/75 du Conseil du 17 février 1975 relatif aux emprunts communautaires. JO 1975 L 46/1, 20.2.1975.

Règlement (UE) 2015/1839 du Parlement européen et du Conseil du 14 octobre 2015 modifiant le règlement (UE) 1303/2013 en ce qui concerne des mesures spécifiques pour la Grèce. JO L 270/1, 15.10.2015.

Directives européennes

Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. JO L 176/338, 27.6.2013 ; modifiée en dernier lieu par la Directive (UE) 2018/843/UE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018. JO L 156/43, 19.6.2018.

Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, JO L 306/41, 23.11.2011.

Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177/1, 30.6.2006.

Directive 2001/65/CEE du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001 modifiant les directives 78/66/CEE, 83/349/CEE et 86/635/CEE. JO L 283/28, 27.10.2001.

Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, JO L 166/45, 11.6.1998.

Directive 89/647/CEE du Conseil du 18 décembre 1989 relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit, JO L 386/14, 30.12.1989.

Directive 88/361/CE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité CE. JO L 178/5, 8.7.1988.

Décisions européennes

Conseil européen, Conseil

Décision (2011/199/UE) du Conseil européen du 25 mars 2011 modifiant l'article 136 du traité FUE en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro. JO L 91/1, 6.4.2011.

Décision (UE) 2015/1289 du Conseil du 13 juillet 2015 infligeant une amende à l'Espagne en raison de la manipulation des données relatives au déficit dans la Communauté autonome de Valence. JO L 198/19, 28.7.2015.

Décision (2010/182/UE) du Conseil du 16 février 2010 mettant la Grèce en demeure de prendre des mesures pour procéder à la réduction du déficit jugée nécessaire pour remédier à la situation de déficit excessif, JO L 83/13, 30.3.2010.

Décision (2010/181/UE) du Conseil du 16 février 2010 rendant publique la recommandation 2010/190/UE visant à mettre fin à la non-conformité aux grandes orientations des politiques économiques en Grèce et à supprimer le risque de compromettre le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire, JO L 83/12, 30.3.2010.

Décision (2000/33/CE) du Conseil, du 17 décembre 1999, abrogeant la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Grèce. JO L 12/24, 18.1.2000.

Décision (91/136/CE) du Conseil, du 4 mars 1991, relative à un emprunt communautaire en faveur de la République hellénique. JO L 66, 13.3.1991.

Décision (98/307/CE) du Conseil abrogeant la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Belgique. JO L 139/9, 15.5.1998

Décision (98/311/CE) du Conseil du 1er mai 1998 abrogeant la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Italie. JO L /139/11, 15.5.1998.

Banque centrale européenne

Décision (UE) 2020/440 de la BCE du 24 mars 2020 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17). JO L 91/1, 25.3.2020.

Décision (UE) 2015/2332 de la BCE du 4 décembre 2015 relative au cadre procédural concernant l'approbation du volume d'émission de pièces en euros (BCE/2015/43). JO L 328/123, 12.12.2015 ; modifié par la décision (UE) 2017/2444 de la BCE du 8 décembre 2017. JO L 344/63, 23.12.2017.

Décision (UE) 2015/774 de la BCE du 4 mars 2015 concernant un programme d'achat d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2015/10). JO L 121/20, 14.5.2015.

Décision BCE/2010/4 de la BCE du 10 mai 2010, relative à la gestion des prêts bilatéraux coordonnés en faveur de la République hellénique et modifiant la décision BCE/2007/7. JO L 119/24, 13.5.2010.

Autres

Décision d'Eurostat du 31 janvier 2013 sur la classification statistique du Mécanisme de stabilité européen, Directorate D : Government Finance Statistics, Ref. Ares(2013)117666.

Décision d'exécution (UE) 2017/2351 du Conseil du 9 août 2016 relative à l'imposition d'une amende à l'Espagne pour non-engagement d'une action suivie d'effets visant à corriger un déficit excessif, JO L 336/27, 16.12.2017.

Décision déléguée de la Commission du 29 juin 2012 relative aux enquêtes et amendes liées à la manipulation des statistiques visées dans le Règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil (2012/678/UE). JO L 306/21, 6.11.2012.

Orientations

Orientation (2014/2/UE) de la BCE du 25 juillet 2013 (BCE/2013/23). JO L 2/12, 7.1.2014.

Orientation de la Banque centrale européenne du 21 novembre 2008 contenant des modifications temporaires aux règles applicables à l'éligibilité des garanties (BCE/2008/18), JO L 314, 25.11.2008.

Orientation de la BCE du 17 février 2005 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la BCE et aux procédures d'échange d'informations statistiques au sein du SEBC en matière de statistiques de finances publiques (BCE/2005/5). JO L 109/83, 29.4.2005.

Orientation de la Banque centrale européenne du 31 août 2000 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2000/7), JO L 310, 11.12.2000 ; telle que modifiée en dernier lieu en novembre 2009 par l'orientation de la BCE du 7 mai 2009 (BCE/2009/10), JO L 123, 19.5.2009.

Résolutions

Résolution du Conseil européen sur la coordination des politiques économiques au cours de la troisième phase de l'UEM et sur les articles 109 et 109 B du traité, Annex 1 des conclusions du Conseil européen de Luxembourg du 13 décembre 1997.

Résolution du Conseil européen relative au pacte de stabilité et de croissance, Amsterdam, 17 juillet 1997. JO C 236/1, 2.8.1997.

Résolution du Parlement européen du 18 novembre 2009 sur L'UEM@10 : Bilan de la première décennie de l'Union économique et monétaire (UEM) et défis à venir, A6-0420/2008. JO 2010 C 161 E/8, 31.5.2011.

Résolutions du Parlement européen du 20 novembre 2012 contenant des recommandations à la Commission sur le rapport des [Cinq] présidents (2012/2151(INI)) et du 16 février 2017 sur les évolutions et adaptations possibles de la structure institutionnelle actuelle de l'Union européenne (2014/2248(INI)).

Résolution du Parlement européen sur la communication de la Commission COM(97) 337 final, C4-0443/97, 13.1.1998. JO C 34/30, 2.2.1998.

Recommandations, Rapports

Recommandations

Recommandation du Conseil du 20 juillet 2020 concernant le programme national de réforme de l'Italie pour 2020 et portant avis du Conseil sur le programme de stabilité de l'Italie pour 2020. JO C 282/74, 26.8.2020.

Recommandation (UE) 2017/761 de la Commission du 26 avril 2017 sur le socle européen des droits sociaux, C(2017) 2600 final. JO L 113/56, 29.4.2017

Recommandation (UE) 2015/1184 du Conseil relative aux grandes orientations des politiques économiques des États membres et de l'Union européenne. JO L 192/27, 18.7.2015.

Recommandation du Conseil du 14 juillet 2015 concernant le programme national de réforme de la Hongrie pour 2015 et portant avis du Conseil sur le programme de convergence de la Hongrie pour 2015. JO C 272/76, 18.8.2015.

Recommandation du Conseil à la Grèce du 16 février 2010 visant à mettre fin à la non-conformité aux grandes orientations des politiques économiques en Grèce et à supprimer le risque de compromettre le bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire (2010/190/UE), JO L 83/65, 30.3.2010.

Recommandation du Conseil à l'Autriche en vue de mettre fin à la situation de déficit excessif, 15753/09, 30.11.2009.

Recommandation du Conseil du 27 avril 2009 à la Grèce en vue de mettre un terme à la situation de déficit excessif, 7900/09.

Recommandation du Conseil du 12 février 2001 visant à mettre un terme à la non-conformité des politiques économiques de l'Irlande avec les grandes orientations des politiques économiques (2001/191/CE), JO L 69/22, 10.3.2001.

Recommandation (97/479/CE) du Conseil du 7 juillet 1997 concernant les GOPE des États membres et de la Communauté. JO L 209/12, 2.8.1997

Recommandation de la Commission de recommandation du Conseil concernant la politique économique de la zone euro, COM(2016) 726 final, 16.11.2016.

Recommandation de la Commission du 11 novembre 2009 de décision du Conseil établissant si une action suivie d'effets a été menée par la Grèce en réponse à la recommandation du Conseil du 27 avril 2009, SEC(2009) 1549 final.

Rapports

Rapport de la Commission présenté en application de l'article 8 du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'UEM, C(2017) 1201 final, 22.2.2017.

Rapport du Conseil ECOFIN au Conseil européen des 22 et 23 mars 2005, Améliorer la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance, 7423/05, 22.3.2005.

Rapport du Conseil « Ecofin » au Conseil européen d'Helsinki sur la coordination des politiques économiques : examen des instruments et de l'expérience acquise pendant la troisième phase de l'UEM, Bruxelles, 13123/1/99 REV 1, 29.11.1999.

Communications

Communication de la Commission, La recapitalisation des institutions financières dans le contexte de la crise financière, 5.12.2008. JO C 10/9, 15.1.2009.

Communication de la Commission, Le traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire de la Communauté, 25.2.2009. JO C 72/1, 26.3.2009.

Avis

Avis du Parlement européen en première lecture, A3-0330/93, adopté lors de la séance du 16 novembre 1993. JO C 329/37, 6.12.1993.

Avis du Conseil relatif au programme de stabilité actualisé de la Grèce pour 2010-2013, Bruxelles, 16 février 2010, 6560/10.

Opinion of the European Monetary Institute on a consultation under Art. 109f(6) of the EC Treaty from the Institut Monétaire Luxembourgeois on a draft legislative provision concerning the implementation of the prohibition of monetary financing (CON/95/14).

Propositions législatives

Proposal for a Council Regulation establishing a European Union Recovery Instrument to support recovery in the aftermath of the COVID-19 pandemics, COM(2020) 441 final, 28.5.2020.

Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a Recovery and Resilience Facility, COM(2020) 408 final, 28.5.2020.

Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant le programme d'appui aux réformes, COM(2018) 391 final, 31.5.2018.

Proposition de décision du Conseil relative au système de ressources propres de l'Union européenne, COM(2018) 325 final, 2.5.2018.

Proposition de règlement du Conseil concernant la création du Fonds monétaire européen, COM(2017) 827 final, 6.12.2017.

Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1303/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant dispositions communes relatives au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion, au Fonds européen agricole pour le développement rural et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche, portant dispositions générales applicables au Fonds européen de développement régional, au Fonds social européen, au Fonds de cohésion et au Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche et abrogeant le règlement (CE) n° 1083/2006 du Conseil, COM(2017) 826 final, 6.12.2017.

Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 2017/825 afin d'augmenter l'enveloppe financière du programme d'appui à la réforme structurelle et d'adapter son objectif général, COM(2017) 825 final, 6.12.2017.

Proposition de directive du Conseil établissant des dispositions en vue du renforcement de la responsabilité budgétaire et de l'orientation budgétaire à moyen terme dans les États membres, COM(2017) 824 final, 6.12.2017.

Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le Règlement du Conseil (CE) n° 3605/93 sur le reclassement des règlements effectués dans le cadre d'accords de swaps et de contrats de garantie de taux, COM(1999) 749 final, 10 janvier 2000. JO E 116/63, 26.4.2000.

Proposition du Règlement (CEE) du Conseil précisant les définitions pour l'application des interdictions énoncées à l'article 104 et à l'article 104B paragraphe 1 du traité CE, COM(93) 371 final, 22.7.1993, p. 5.

Législations nationales

Loi n° 2020-734 du 17 juin 2020 relative à diverses dispositions liées à la crise sanitaire, à d'autres mesures urgentes ainsi qu'au retrait du Royaume-Uni de l'Union. JORF n° 149, 18.6.2020.

Loi n° 2014-1653 du 29 décembre 2014 de programmation des finances publiques pour les années 2014 à 2019. JORF n° 0301, 30.12.2014.

Loi de finances pour 2013 n° 2012-1509 du 29 décembre 2012. JORF n° 304, 30.12.2012, p. 20859 ; précisée par décret n° 2012-1517 du 29 décembre 2012 relatives au CAC applicables aux titres d'État. JORF n° 304, 30.12.2012, p. 21021.

Loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques. JORF n° 0294, 18.12.2012.

Loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificatives. JORF n° 0243, 17.10.2008.

Loi organique n° 2001-692 du 1er août 2001 relative aux lois de finances. JORF n° 177, 2.8.2001.

Statuts de la Facilité européenne de stabilité financière. Mémorial C. JO du Grand-Duché du Luxembourg, n°1189, 8.6.2010, p. 57026.

Divers, Soft law

CONSEIL, Contribution of the Legal Service of the Council, Budgetary instrument for convergence and competitiveness : examination of the legal status, relationship and effects of the enabling clause and the intergovernmental agreement, 13116/1/19 REV 1, 15.10.2019.

CEF, Revised Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes [Code de conduite du PSC] of the Economic and Financial Committee, Brussels, 18 May 2017, 9344/17.

_____, A Commonly Agreed Position on Flexibility within the Stability and Growth Pact. Flexibility for cyclical conditions, structural reforms and investment, ecfm.ccf.cpe(2015)2843194rev, 27.11.2015

_____, *Model CAC – Common Terms of Reference*, 17 février 2012.

_____, *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes*. Bruxelles, 3 septembre 2012.

COMMISSION, Ensuring Budgetary Discipline in Stage Three of EMU (Note for the Monetary Committee), 19 July 1996, II/409/96-EN.

ACPR, *Notice 2018. Modalités de calcul et publication des ratios prudentiels dans le cadre de la CRD IV – 2018*, Paris, 9 juillet 2018.

BANQUE DE FRANCE. AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL. « *Notice* ». *Modalités de calcul du ratio de solvabilité 2013*, Paris, février 2012.

Jurisprudence

Cour de justice

Cour. CJ, 3 octobre 2019, Fonds du Logement de la Région Bruxelles-Capital/Institut des Comptes nationaux, aff. C-632/18. ECLI:EU:C:2019:833.

_____, 27 mars 2019, Commission contre Allemagne, aff. C-620/19, ECLI:EU:C:2019:256.

_____, 15 novembre 2018, Hellenische Republik contre Leo Kuhn, aff. C-308/17. ECLI:EU:C:2018:911.

_____, 27 février 2018, Associação Sindical dos Juizes Portugueses/ Tribunal de Contas, aff. C-64/16, EU:C:2018:117.

_____, 11 décembre 2018, Heinrich Weiss, aff. C-493/17, ECLI:EU:C:2018:1000.

_____, gde ch., 13 juin 2017, Eugenia Florescu et a., aff. C-258/14. EU:C:2017:448.

_____, 20 décembre 2017, Royaume d'Espagne / Conseil, aff. C-521/15. ECLI:EU:C:2017:982.

_____, gde ch., 20 septembre 2016, Mallis et Malli et a./Commission et BCE, aff. jtes C-105/15 P à C-109/15 P. EU:C:2016:702.

_____, gde Ch., 20 septembre 2016, Ledra Advertising, aff. jtes C-8/15 P à C-10/15 P. EU:C:2016:701.

_____, 11 juin 2015, Stefan Fahrenbrock e.a. contre Hellenische Republik, aff. jtes C-226/13, C-245/13, C-247/13, C-578/13. ECLI:EU:C:2014:2424.

_____, 1er octobre 2015, Smaranda Bara e.a., aff. C-201/14, ECLI:EU:C:2015:638.

_____, 16 juin 2015, Peter Gauweiler, aff. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400.

_____, 21 octobre 2014, Sindicato Nacional dos Profissionais de Seguros e Afins/ Via Directa – Companhia de Seguros, aff. C-665/13. EU:C:2014:2327

_____, 26 juin 2014, Sindicato Nacional dos Profissionais de Seguros e Afins/Fidelidade Mundial, aff. C-264/12. EU:C:2014:2036

_____, 7 mars 2013, Sindicato dos Bancários do Norte, aff. C-128/13. EU:C:2013:149.

_____, Ass. plén., 27 novembre 2012, aff. C-370/12, Thomas Pringle/Government of Ireland, Ireland and Attorney General, EU:C:2012:756.

_____, 15 novembre 2012, Corpul Național al Polițiștilor, aff. C-369/12. EU:C:2012:725.

_____, 10 mai 2012, Ministerul Administrației și Internelor et a./Corpul Național al Polițiștilor, aff. C-134/12. EU:C:2012:288.

_____, Ord., 14 décembre 2011, Victor Cozman/Teatrul Municipal Târgoviște, aff. C-462/11. EU:C:2011:831

_____, 7 avril 2011, Commission contre Portugal, aff. C-20/09, ECLI:EU:C:2011:214.

_____, 5 octobre 2010, Elchinov, aff. C-173/09, ECLI:EU:C:2010:581.

_____, 19 novembre 2009, Commission/Italie, C-540/07, ECLI:EU:C:2009:717.

_____, Ord., 20 juin 2008, Ayuntamiento de Madrid, Madrid Calle 30 / Commission, aff. C-448/07 P, ECLI:EU:C:2008:358.

_____, 13 septembre 2005, Commission contre Conseil (décision-cadre 2003/80/JAI), aff. C-176/03.

_____, 10 juillet 2003, Commission contre BCE, aff. C-11/00, ECLI:EU:C:2003:395.

_____, 3 octobre 2000, Echirrolles, aff. C-9/99, ECLI:EU:C:2000:532.

_____, 26 septembre 2000, Commission/Belgique, C-478/98, ECLI:EU:C:2000:497.

_____, 9 novembre 1995, Allemagne/Conseil, aff. C-426/93. ECLI:EU:C:1995:367.

_____, 23 février 1995, Procédures pénales contre Aldo Bordessa e.a., aff. jtes C-358/93 et C-416/93, ECLI:EU:C:1995:54.

_____, 11 juin 1991, Commission contre Conseil (aff. Directive dioxyde de titane), aff. C-300/89. ECLI:EU:C:1991:244.

_____, 9 mars 1978, Simmenthal, aff. 106/77, ECLI:EU:C:1978:49.

_____, 24 octobre 1973, *Balkan-Import-Export GmbH contre Hauptzollamt Berlin-Packhof*, aff. 5-73, ECLI:EU:C:1973:109.

_____, 10 déc. 1969, *Commission contre République française*, aff. jtes 6 et 11-69, ECLI:EU:C:1969:68.

_____, 24 octobre 1969, *Rewe Zentral AG contre Hauptzollamt Kehl*, aff. 10/73, ECLI:EU:C:1973:111.

_____, 5 février 1963, Van Gen en Loos, aff. 26-62, ECLI:EU:C:1963:1.

Concl. AG Bot, présentées le 9 décembre 2014, aff. jtes C-226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13, Stefan Fahnenbrock e.a. contre Hellenische Republik. ECLI:EU:C:2014:2424.

_____ AG Kokott, 26 octobre 2012, aff. C-370/12, *Thomas Pringle*, ECLI:EU:C:2012:675.

_____ AG Albert, présentées le 6 juin 2000, aff. C-9/99, *Echirolles Distribution c. Association du Dauphiné [Prix du livre]*, ECLI:EU:C:2000:299, para 48.

_____ AG Gulmann, présentées le 16 décembre 1993, *Her Majesty's Customs and Excise contre Gerhart Schindler et Jörg Schindler*, aff. C-275/92, ECLI:EU:C:1993:944.

Tribunal

Trib., 23 mai 2019, *Frank Steinhoff e.a. contre BCE*, aff. T-107/17, ECLI:EU:T:2019:353.

_____, 16 octobre 2014 *Chatziioannou/Commission et BCE*, aff. T-330/13. EU:T:2014:904.

_____, 16 octobre 2014, *Chatzithoma/Commission et BCE*, aff. T-329/13. EU:T:2014:908.

_____, 13 juillet 2018, *BNP Paribas / BCE*, aff. T-768/16, ECLI:EU:T:2018:471.

_____, 13 juillet 2018, *Crédit agricole / BCE*, aff. T-758/16, ECLI:EU:T:2018:472.

_____, 13 juillet 2018, *Société générale / BCE*, aff. T-757/16, ECLI:EU:T:2018:473.

_____, 13 juillet 2018, *Crédit mutuel / BCE*, aff. T-751/16, ECLI:EU:T:2018:475.

_____, 13 juillet 2018, *BPCE / BCE*, aff. T-745/16, ECLI:EU:T:2018:476.

_____, 13 juillet 2018, *Banque postale / BCE*, aff. T-733/16, ECLI:EU:T:2018:477.

_____, 13 juillet 2018, *Eleni Pavlikka Bourdouvali*, aff. T-786/14. EU:T:2018:487.

_____, Ord., 13 juillet 2018, aff. T-680/13, *Chrysostomides/Conseil, Commission, BCE et Eurogroupe*, EU:T:2018:486.

_____, 4 juin 2015, *Versorgungswerk der Zahnärztekammer Schleswig-Holstein*, aff. T-376/13, ECLI:EU:T:2015:361.

_____, 16 octobre 2014, *Tameio Pronoias Prosopikou Trapeziz Kyprou/Commission et BCE*, aff. T-328/13. EU:T:2014:906.

_____, Ord., 16 octobre 2014, *Chrysanthi Christodoulou et Maria Stavrinou/Commission et BCE*, aff. T-332/14. EU:T:2014:910.

_____, 16 octobre 2014, *Mallis et Malli/Commission et BCE*, aff. T-327/13. EU:T:2014:909.

_____, Ord., 25 juin 2014, *Accorinti et a./BCE*, aff. T-224/12. EU:T:2014:611.

_____, Ord. 27 novembre 2012, *ADEDY/Conseil*, aff. T-215/11. EU:T:2012:627.

_____, Ord., 27 novembre 2012, *ADEDY/Conseil*, aff. T-541/10. EU:T:2012:626.

_____, Ord. du 16 décembre 2011, *Stefan Städter*, aff. T-532/11. ECLI:EU:T:2011:768.

Cour européenne des droits de l'homme, CPJI

Cour EDH, 21 juillet 2016, Mamatas e.a. contre Grèce, n°63066/14, 64297/14 et 66106/14.

CPJI, 12 juillet 1929, Affaire concernant le paiement de divers emprunts serbes émis en France, Série A, n° 14.

_____, 12 juillet 1929, Affaire relative au paiement, en or, des emprunts fédéraux brésiliens émis en France, Série A, n° 15.

Juridictions françaises

Conseil constitutionnel, décision n° 2012-653 DC du 9 août 2012 sur l'autorisation de ratification du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance.

Trib. Confl., 26 novembre 1990, Rec. Lebon, p. 403.

Conseil d'État, Ass., 23 décembre 2011, Eduardo José Kandyrine de Bito Paiva, n° 303678.

_____, 1er mars 2000, Commune de Morestel, CJEG 2000, n° 565, p. 194 (note P. Sablière).

_____, 28 novembre 1958, Dame veuve Langlois, Rec. 590.

_____, 18 janvier 1957, Cts Lacroix, Rec. 45.

_____, Ass., 17 avril 1953, Cie centrale d'éclairage par le gaz Lebon. Rec. 169.

_____, 9 janvier 1952, Sieur Gény, Rec. 19.

_____, 30 juillet 1949, Sieur Gluckberg, Rec. 387.

_____, 8 novembre 1935, Benoist.

Cass., Civ. 1ère., arrêt du 6 novembre 2019, Association internationale des porteurs d'emprunts russes / Fédération de Russie, n° 18-16.437.

_____, 18 février 1992, Compagnie La Mondiale contre Ville de Roubaix. LPA 17 avril 1992 (note B. Poujade).

Trib. Civil de la Seine, 5 mai 1937, Hébert, RDP 1937 p. 353.

Juridictions allemandes

BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 05. Mai 2020 - 2 BvR 859/15 BVerfG, Beschluss des Zweiten Senats vom 12. September 2012 - 2 BvR 1390/12,

_____, Order of the Second Senate of 18 July 2017 - 2 BvR 859/15.

_____, Judgment of the Second Senate of 21 June 2016 - 2 BvR 2728/13.

_____, Order of the Second Senate of 14 January 2014 - 2 BvR 2728/13.

Cour fédérale administrative, 8 mars 2016, VI ZR 516/14 : RGDI publ. 2016, p. 929, note E. Castellarin.

Autres juridictions

Supreme Court of Ireland, arrêt du 19 octobre 2012. *Pringle-v-Government of Ireland*, 339/2012 [2012] IESC 47.

Cour constitutionnelle italienne, décision du 27 mai 2005, no 11225, *RDIPP*, 2005.

Publications officielles

Communications

Communication de la Commission, L'heure de l'Europe : réparer les dommages et préparer l'avenir pour la prochaine génération, COM(2020) 456 final, 27.5.2020.

Communication de la Commission sur l'activation de la clause dérogatoire générale du pacte de stabilité et de croissance, COM(2020) 123 final, 20.3.2020.

Communication de la Commission, Réexamen de la gouvernance économique. Rapport sur l'application des règlements (UE) n° 1173 à 1177/2011, n° 472 et 473/2013 et sur l'adéquation de la directive 2011/85/UE du Conseil, COM(2020) 55 final, 20.2.2020.

Communication de la Commission sur les Projets de plans budgétaires 2020 : évaluation globale, COM(2019) 900 final, 20.11.2019.

Communication de la Commission, Une perspective d'élargissement crédible ainsi qu'un engagement de l'Union européenne renforcé pour les Balkans occidentaux, COM(2018) 65 final, 6.2.2018.

Communication de la Commission, Un ministre européen de l'économie et des finances, COM(2017) 823 final, 6.12.2017.

Communications de la Commission, De nouveaux instruments budgétaires pour une zone euro stable dans le cadre de l'Union, COM(2017) 822 final, 6.12.2017.

Document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, COM(2017) 291 final, 31.5.2017.

Communication de la Commission, Pour une orientation budgétaire positive de la politique budgétaire de la zone euro, COM(2016) 727 final, 16.11.2016.

Communication de la Commission sur la politique d'élargissement de l'UE, COM(2016) 715 final, 9.11.2016.

Communication de la Commission relative aux mesures à prendre pour compléter l'Union économique et monétaire, COM(2015) 600 final, 21.10.2015.

Communication de la Commission, Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance, COM(2015) 12 final, 13.1.2015

Communication de la Commission, Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie. Lancer un débat européen, COM(2012) 777 final/2, 30.11.2012

Communication de la Commission sur la viabilité à long terme des finances publiques dans le contexte de la relance économique, COM(2009) 545 final, 14.10.2009

Commission staff working document, *Sustainability Report 2009*, SEC(2009) 1354, 14.10.2009.

Communication de la Commission au Conseil européen, Un plan européen de relance économique, COM(2008) 800 final, 26.11.2008.

Communication de la Commission, UEM@10 : Bilan de l'Union économique et monétaire dix ans après sa création, Bruxelles, COM(2008) 238 final, 7.5.2008.

Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil, « Balkans occidentaux : renforcer la perspective européenne », COM(2008) 127 final, 5.5.2008.

Communication de la Commission, Viabilité à long terme des finances publiques dans l'UE, COM(2006) 574 final, 12.10.2006.

Communication et recommandation de la Commission concernant l'indépendance, l'intégrité et la responsabilité des autorités statistiques nationales et communautaires, COM(2005) 217 final, 25 mai 2005.

Communication de la Commission, Les Finances publiques dans l'UEM – 2004, COM(2004) 425 final, 24.6.2004.

Communication de la Commission, Renforcer la coordination des politiques budgétaires, COM(2002) 668 final, 27.11.2002, p. 2-3. L'argument est répété dans les Rapports économiques annuels publiés par la DG ECFIN.

Communication de la Commission, *Union économique et monétaire*, SEC(90) 1659 final, 21.8.1990.

Conclusions, Déclarations

Conseil européen, Sommet de la zone euro, Chefs d'État ou de gouvernement

Conseil européen, Sommet de la zone euro, Réunion des chefs d'État ou de gouvernement

Conclusions du président du Conseil européen faisant suite à la vidéoconférence tenue avec les membres du Conseil européen le 23 avril 2020.

Déclaration commune des membres du Conseil européen, 26 mars 2020.

Conclusions du Conseil européen du 18 décembre 2014, EUCO 237/14.

Conclusions du Conseil européen des 13 et 14 décembre 2012, EUCO 25/12.

Conclusions du Conseil européen sur l'achèvement de l'UEM, Bruxelles, 18 octobre 2012.

Conclusions du Conseil européen des 28 et 29 juin 2012, EUCO 76/12.

Conclusions du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011, Annexe II, EUCO 10/1/11 REV 1.

Conclusions du Conseil européen des 28 et 29 octobre 2010, Bruxelles, EUCO 25/10.

Conclusions du Conseil européen du 17 juin 2010, EUCO 13/10.

Conclusions du Conseil européen des 25 et 26 mars 2010, EUCO 7/10.

Conclusions du Conseil européen des 19 et 20 mars 2009, 7880/1/09 REV 1.

Conclusions du Conseil européen des 11 et 12 décembre 2008, 17271/1/08 REV 1.

Conclusions du Conseil européen des 15 et 16 octobre 2008, 14239/08.

Conclusions du Conseil européen de Bruxelles des 14 et 15 décembre 2006, 16879/1/06.

Conclusions du Conseil européen des 22 et 23 mars 2005, 7619/05.

Conclusions du Conseil européen de Copenhague des 21 et 22 juin 1993, SN 180/93.

Déclaration des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'Union européenne, Bruxelles, 21 juillet 2011.

Déclaration des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro. Annexe II. Bruxelles, 11 mars 2011.

Déclaration par les Chefs d'État ou de gouvernement de l'Union européenne, Bruxelles, 11 février 2010.

Summit of the Euro Area Countries, Declaration on a concerted European Action Plan of the Euro Area Countries, Paris, 12 octobre 2008.

Déclaration commune des chefs d'État ou de gouvernement de la France, de l'Italie, du Royaume-Uni, de l'Allemagne et du président de l'Eurogroupe, de la Commission et de la Banque centrale européenne, Paris, 4 octobre 2008.

Finance ministers from Denmark, Estonia, Finland, Ireland, Latvia, Lithuania, the Netherlands and Sweden underline their shared views and values in the discussion on the architecture of the EMU, [s.n.], 7 mars 2018.

Conseil, Eurogroupe

CONSEIL « ECOFIN », Conclusions du Conseil extraordinaire « Ecofin », 9-10 mai 2010, 9596/10.

_____, Déclaration sur la stabilité macroéconomique et financière des pays en voie d'adhésion, 2312^e session, 26 et 27 novembre 2000, 13861/00.

_____, 2894^e session, Luxembourg, 7 octobre 2008, 13784/08 (Presse 279).

EUROGROUPE, Déclaration sur le soutien relatif à la crise pandémique, Bruxelles, 8 mai 2020.

_____, Term sheet on Budgetary Instruments for Convergence and Competitiveness, Communiqué de presse, 14 juin 2019.

_____, Déclaration sur la Grèce, Bruxelles, 27 novembre 2012.

_____, Déclaration, Bruxelles, 21 février 2012

Déclaration sur la stabilité financière de la zone euro, Bruxelles, 28 novembre 2010.

Pactes

Pacte pour la croissance et l'emploi, adopté par les chefs d'État ou de gouvernement des États membres lors du Conseil européen des 28 et 29 juin 2012 (Annexe, conclusions du Conseil européen, EUCO 76/12).

Pacte pour l'Euro Plus – Coordination renforcée des politiques économiques pour la compétitivité et la convergence, adopté le 25 mars 2011 par les chefs d'État ou de gouvernement de tous les États membres de l'Union, sauf la Hongrie, la République tchèque, le Royaume-Uni et la Suède (Annexe I, conclusions du Conseil européen, EUCO 10/1/11 REV 1).

Divers

General Secretariat of the Council, European Council (13-14 December 2012) – Draft conclusions, 15634/12.

Ouvrages

Monographies, ouvrages collectifs

La Vérité sur la dette grecque : Rapport de la Commission pour la vérité sur la dette publique grecque. Paris : Les Liens qui Libèrent, 2015.

AFME, *European Primary Dealers Handbook 2019/2020*. London : AFME, 2019.

AGLIETTA M., OULD AHMED P. et PONSOT J.-F., *La monnaie : entre dettes et souveraineté*. Paris : Éd. Odile Jacob, Coll. Économie, 2016, p. 5.

ALLEMAND F., BION M. et SAURON J.-L., *Gouverner la zone euro après la crise : l'exigence d'intégration*, Gualino, 2016.

Andreau J., Béaur G. et Grenier J.-Y. (dir.). *La dette publique dans l'histoire*. « Les Journées du Centre de Recherches Historiques » des 26, 27 et 28 novembre 2001. Paris, Institut de la gestion publique et du développement économique, 2006.

ARTUS P., BETBÈZE J. P., BOISSIEU C. (de) et CAPELLE-BLANCARD G., *La crise des subprimes*. Paris : Conseil d'Analyse Économique, 2008.

ASHIAGBOR D et al. (eds.), *The European Union after the Treaty of Lisbon*. Cambridge : Cambridge University Press, 2012.

ATTALI J., *Les trois mondes (pour une théorie de l'après-crise)*. Paris : Fayard, 1981.

AUBY J.-B. et IDOUX P. (dir.), *Le Gouvernement économique européen*. Bruxelles : Bruylant, 2017.

AUDIT M. (dir.), *Insolvabilité des États et dettes souveraines*. Paris : LGDJ, 2011.

AUGEARD J.-M., *Mémoires secrets*. Paris: H. Plon, 1866.

BAROIN F., *Journal de crise*, Paris : J C Lattès, 2012.

BÉAUR G. et QUENOUËLLE-CORRE L. (dir.), *Les crises de la dette publique XVIIIe-XXIe siècle*. Paris : IGPDE, Ministère de l'Économie et des Finances, 2019.

BEUKERS T., de WITTE B. et KILPATRICK C. (eds.), *Constitutional Change through Euro-Crisis Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2017.

BINI-SMAGHI L., *Austerity. European Democracies against the Wall*. Brussels, CEPS, 2013.

BLOT C., CHAGNY O. et LE BAYON S., *Faut-il suivre le modèle allemand ?* Paris : La Documentation française, 2015.

BOUDET, J.-F., *Le système européen de comptabilité*. Paris : LGDJ, 2019.

BOUTAYEB C. (dir.), *La solidarité dans l'Union européenne*. Éléments constitutionnels et matériels. Paris : Dalloz, 2011.

CEPII, *L'économie mondiale 2015*. Paris : Éd. La Découverte, 2014.

- CHEMAIN R. (dir.), *La refondation du système monétaire et financier international*. Paris : Éd. Pédone, 2011.
- CLOOS J., REINESCH G., VIGNES D. et WEYLAND J., *Le Traité de Maastricht*. Genèse, analyse et commentaires. Bruxelles : Bruylant, 1993.
- COHN-BENDIT D. VERHOFSTADT G., *Debout l'Europe !* Paris : Actes Sud, André Versaille éditeur, 2013.
- DANIELE L., SIMONE P., et CISOTTA R. (eds.), *Democracy in the EMU in the Aftermath of the Crisis*. Cham : Springer International Publishing, 2017.
- DE LA ROSA S., MARTUCCI F. et DUBOUT E. (dir.), *L'Union européenne et le fédéralisme économique*. Bruxelles : Bruylant, 2015.
- DEL LUCCHESI F., FROSINI F. et MORFINO V. (eds), *The Radical Machiavelli*, Leiden : Brill, 2015.
- DELEUZE G., et GUATTARI F., *L'anti-Œdipe*. Capitalisme et schizophrénie. Nouvelle éd. Augmentée. Paris : Éd. de Minuit, 1972.
- DORNBUSH R. et DRAGHI M., *Public Debt Management : Theory and History*. Cambridge : Cambridge University Press, 1990.
- DUBET A. et LEGAY M.-L. (dir.), *La Comptabilité publique en Europe, 1500-1850*. Rennes : Presses universitaires de Rennes, 2019.
- Dyson K., *States, Debt and Power*. Oxford : Oxford University Press, 2016.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, *ESCB Legal Conference 2016/* Frankfurt-am-Main : ECB, 2017.
- _____, *La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro*, Francfort, BCE, février 2004.
- EUROPEAN STABILITY MECHANISM, *Saveguarding the euro in times of crisis*. Luxembourg : OPOCE, 2019.
- FARINET, BLAN J., GUÉRIN I. et al. (dir.), *Pour une socioéconomie engagée : monnaie : finances et alternatives*. Paris : Classiques Garnier, 2018.
- FERRY J.-M. (dir.), *Europe. Le partage public-privé en question*. Rennes : PUR, à paraître.
- GAILLARD N., *Les agences de notation*, Paris : La Découverte, Coll. Repères., 2010.
- GEORGIU A. V., *A New Statistical System for the European Union*. Brussels : Bruegel, Coll. Bruegel Essay and Lecture Series, 2018, p. 68.
- GERLACH S. et GRUENWALD, *Procyclicality of Financial System in Asia*, Washington, D.C. : IMF, Hong Kong Institute for Monetary Research, 2009.
- GIRAUD C., *De la dette comme principe de société*. Paris : L'Harmattan, 2009.
- GORTON G. et WINTON A. *The Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance*. Amsterdam : Elsevier, 2003.
- GRAEBER D., *Dette : 5000 ans d'histoire*. Arles : Actes Sud, 2016.
- HAAS E. B. *The uniting of Europe : political, social and economic forces : 1950-1957*. Stanford : Stanford University Press, 1958.
- HABERMAS J., *The Crisis of the European Union. A Response*, Malden, MA : Polity PRes, 2012.

- _____ *Théorie et pratique*. Paris : Payot, 2006 [1975].
- Hacker B et Koch C. M., *The Divided Eurozone. Mapping Conflicting Interests on the Reform of the Monetary Union*, Berlin, Friedrich Ebert Stiftung, 2017.
- HERBER B. (ed), *Public finance and Public debt. Finances publiques et endettement public*. Proceedings of the 40th Congress of the International Institute of Public Finance, Innsbruck, 1984. Detroit : Wayne State University Press, 1986.
- HERTZOG R., *La dette publique en France*. Paris : Economica, 1990.
- HERVOUËT F. (dir.), *Démarche communautaire et intégration européenne*. Actes du colloque de la CEDECE, organisé à Poitiers, les 12, 13 et 14 octobre 2000, vol. 2. Paris : La Documentation française, 2000.
- HINAREJOS A., *The Euro Area Crisis in Constitutional Perspective*. Oxford : Oxford University Press, 2015.
- HOFMANN H. C. H., PANTAZATOU K. et ZACCARONI G. (eds), *The Metamorphosis of the European Economic Constitution*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, 2019.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Financial Crises : Causes, Consequences, Policy Response*. Washington D.C. : septembre 2012.
- JACQUILLAT B. et LEVY-GARBOUA V., *Les 100 mots de la crise de l'euro*. Paris : PUF, 2014.
- JOUNO T. (dir.), *Questions européennes*. Paris : PUF, 2009, Coll. Major.
- LAMBERT A., *Déficits publics : la démocratie en danger*. Paris : Armand Colin, 2013.
- LAZZARATO M. *Gouverner par la dette*. Paris : Les Prairies ordinaires, 2014.
- _____ *La fabrique de l'homme endetté*. Paris : Éd. Amsterdam, 2011.
- LE BART C., *Le discours politique*. Paris : PUF, 1998.
- LEMOINE B., *L'ordre de la dette*. Paris : La Découverte, 2016.
- LEQUILLER F., *Déficit et dette en temps de crise*. Paris : Economica, 2018.
- LOUIS J.-V., *L'Union européenne et sa monnaie*, 3e édition, Bruxelles, Éditions de l'Université de Bruxelles, 2009, Coll. Commentaire J. Mégret.
- LOUIS J.-V. et BRONKHORST H. (dir.), *L'Euro et l'intégration européenne*. Bruxelles: P.I.E. Pieter Lang, 1999.
- MAGNUSSON L. et STRÅTH B. (eds.), *From the Werner Plan to the EMU – In Search of a Political Economy for Europe*. Bruxelles : P.I.E.-Peter Lang, 2001.
- LAFFERRIÈRE E., *Traité de la juridiction administrative et des recours contentieux*, tome 1. Paris : Berger-Levrault, 1887.
- Simon D., *Le système juridique communautaire*. 3e éd. Paris : PUF, 2001.
- MARTUCCI F., *Droit de l'Union européenne*. 1ère éd. Paris : Dalloz, 2017.
- _____ *L'ordre économique et monétaire de l'Union européenne*. Bruxelles : Bruylant, 2016.
- MINSKY H., *Stabiliser une économie instable*. Paris : Les Petits matins, Institut Veblen, 2016.
- Monnet J., *Mémoires*, Fayard, 1976.

- OECD, *Sovereign Borrowing Outlook 2019 for OECD Countries*. Paris : OECD, 2019.
- PAPANDREOU G., *Game Over : the inside story of the Greek crisis*. Athens : Metarmorfossi Attikis Papadopoulos Publishing, 2016.
- PAULUS C. (ed.), *A Debt Restructuring Mechanism for Sovereigns : Do We Need a Legal Procedure?* München : Beck, Oxford : Hart publishing, Baden-Baden : Nomos, 2014.
- PERROUX, François. *L'Europe sans rivages*. Paris : PUF, 1954.
- PESCATORE P., *Droit international et droit communautaire. Essai de réflexion comparative*. Nancy : Centre européen universitaire de Nancy, 1969.
- PIKETTY T. et ZUCMAN G., « Capital is Back : Wealth-Income Ratios in Rich Countries, 1720-2010 », *Quarterly Journal of Economics*, 2014.
- PIGA G., *Derivatives and Public Debt Management*. Zurich : ISMA, New York : Council on Foreign Relations, 2001.
- PISANI-FERRY J., *Le réveil des démons. La crise de l'euro et comment s'en sortir*, Fayard, 2011, p. 105 et s.
- PISANI-FERRY J. et ZETTELMEYER J. (eds.), *Risk-sharing Plus Market Discipline : A New Paradigm for Euro Area Reform ? A Debate*, CEPR Press, 2019.
- Book. REINHART C. M. et ROGOFF K. S., *This time is different : eight centuries of financial folly*. Princeton : Princeton Univ. Press, 2011.
- Rosenstiel F., *Le principe de « supranationalité ». Essai sur les rapports de la politique et du droit*. Paris : Éditions A. Pédone, 1962.
- ROUSSEAU J.-J., *Le Contrat social ou Principes du droit politique*. Amsterdam : M.-M. Rey, 1762, p. 212.
- SARTHOU-LAJUS N., *L'éthique de la dette*, Paris : PUF, 1997.
- SIANI-DAVIES P., *Crisis in Greece*. New York : OUP, 2017.
- SMITS R., *The European Central Bank. Institutional Aspects*. The Hague, London, Boston : Kluwer Law International, 1997.
- STASAVAGE D., *Public Debt and the Birth of the Democratic State. France and Great-Britain, 1688-1789*. Cambridge: Cambridge University Press.
- STURZENEGGER F. et ZETTELMEYER J., *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*. Cambridge : MIT Press, 2006.
- SUPIOT A., *La gouvernance par les nombres*. Paris : Fayard, 2015.
- SUPIOT A. et DELMAS-MARTY M. (dir.), *Prendre la responsabilité au sérieux*. Paris : PUF, 2015.
- TEITGEN P.-H., *Origine, objectifs et nature des Communautés européennes*. Paris : Bureau d'information des Communautés européennes, Coll. Études et perspectives européennes, 1979.
- TOURAINÉ A., *Sociologie de l'action*. Paris : Flammarion, 1965.
- TUORI K. et TUORI K., *The Eurozone Crisis. A Constitutional Analysis*. Cambridge, New York : Cambridge University Press, 2014.
- URI P., *Fragments de politique économique*. Grenoble : PUG, 1989.
- VAN MIDDELAAR L., *Le passage à l'Europe*. Paris : Gallimard, 2012.

VAROUFAKIS Y., *Conversations entre adultes*. Dans les coulisses secrètes de l'Europe. Paris : Les Liens qui Libèrent, 2019.

VERHOFSTADT G. *Les États-Unis d'Europe*. Paris : Éd. Luc Pire, 2006.

Warlouzet L., *Le choix de la CEE par la France. Les débats économiques de Pierre Mendès-France à Charles de Gaulle (1955-1969)*. Paris : CHEFF, 2011.

WEBER M., *Le savant et le politique*. Paris : Union Générale d'Éditions, 1963.

WEGNER D., *The illusion of Conscious Will*. Cambridge : MIT Press, 2003.

ZARKA Y. C. (éd.), *Machiavel. Le Prince ou le nouvel art politique*, Paris : PUF, 2001.

ZIMMERMANN H. et DÜR A., *Key controversies in European integration*. London : Palgrave, 2016.

Commentaires

BLANKE H.-J. et MANGIAMELI S. (eds), *The Treaty on the Functioning of the European Union. A Commentary*, Berlin : Springer (à paraître)

Commentaire Mégret, 2e éd. Bruxelles : Éd. de l'Université de Bruxelles, 1995, vol. 6.

LÉGER Ph. (dir.), *Union européenne. Communauté européenne. Commentaire article par article des traités UE et CE*. Bâle, Genève, Munich : Helbing & Lichtenhahn ; Paris : Dalloz ; Bruxelles : Bruylant, 2000.

PINGEL I. (dir.), *Commentaire article par article des traités UE et CE*, 2e éd. Bâle : Helbing Lichtenhahn, Paris : Dalloz, Bruxelles : Bruylant, 2010.

VON HAGEN H. et SCHWARZE J. (eds.), *Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft*. Baden-Baden : Nomos, 2003.

Dictionnaires

Dictionnaires linguistiques

Dictionnaire de la langue français informatisé [En ligne]. ATILF, CNRS et Université de Lorraine. URL : <https://www.cnrtl.fr/definition/nexus>, consulté le 20.8.2020

Oxford English Dictionary. 2nd ed. Oxford : Oxford University Press, 1989, online version juin 2016.

Dictionnaires spécialisés

DIDEROT D. et ALEMBERT J. (d') (éds.), *Encyclopédie ou Dictionnaire raisonné des sciences, des arts et des métiers*, Paris, Briasson, 1751-1765.

LAW J. (ed.), *A Dictionary of Finance and Banking*. 5th ed. Oxford : Oxford University Press, 2015.

MAZEAUD D., BOFFA R. et BLANC C., *Dictionnaire du contrat*. Paris : LGDJ, 2018, n° 160.

MENAGE G., *Dictionnaire étymologique, ou Origines de la langue française*. Nouvelle édition. Paris : J. Anisson, 1694.

Encyclopédies juridiques, Recueils, Répertoires

CONSTANTINESCO V. et MICHEL V., « Compétences de l'Union européenne – Établissement des compétences de l'Union européenne », *Répertoire Droit européen*, Dalloz, juin 2011 (actualisation : avril 2017).

JÈZE G., « Les garanties des emprunts d'État », *RCADI*, vol. 7, 1935.

KLEINER C., « Dettes d'État », *Répertoire Droit international*, Dalloz, janvier 2009.

LOUIS J.-V., « Euro », *Répertoire Droit européen*, Dalloz, septembre 2003 (actualisation : avril 2015).

PICOD Y., « Obligations », *Répertoire Dalloz de droit civil*, Paris, Éditions Dalloz, janvier 2009, dernière mise à jour : juin 2011.

SAÏDJ L., « Chapitre 11. Budgets et comptes locaux : trésorerie locale », *Encyclopédie des collectivités locales*, Dalloz, fasc. n° 7230, novembre 2011.

Mélanges

Liber Amicorum Blanche Soussi : l'Europe bancaire, financière et monétaire. Paris : Revue Banque, 2016.

Mélanges Paul Amserek, Bruxelles : Bruylant, 2005.

Miscellanea W. J. Ganshof Van der Meersch. Bruxelles : Bruylant, 1972, tome II.

Thèses

ADALID S., *La Banque centrale européenne et l'Eurosystème. Recherches sur le renouvellement d'une méthode d'intégration*. Bruxelles : Bruylant, Coll. Thèses., 2015.

CLERC O., *La gouvernance économique de l'Union européenne. Recherches sur l'intégration par la différenciation*. Bruylant : Bruxelles, Coll. Thèses, 2012.

CHEMAIN R., *L'Union économique et monétaire. Aspects juridiques et institutionnels*. Paris : Éd. Pédone, 1996, Coll. Études internationales, n° 10.

DAHAN J., *Le cadre juridique de la dette publique*. Thèse en droit en préparation à l'Université Paris 1 depuis 2010, William Gilles (dir.).

DE LA ROSA S., *La méthode ouverture de coordination dans le système juridique communautaire*. Bruylant : Bruxelles, Coll. Thèses, 2007.

GAILLARD N., *Les méthodologies de notation souveraine*. Thèse en sciences économiques soutenue à l'IEP de Paris en 2008. Marc Flandreau (dir.)

HERNU R., *Principe d'égalité et principe de non discrimination dans la jurisprudence de la Cour de justice des Communautés européennes*. Paris : LGDJ, 2003, Coll. Bibl. de droit public, tome 232.

ICHER L., *L'obligation de remboursement de la dette publique*. Thèse en sciences juridiques et politiques soutenue à l'Université Toulouse 1 le 16 septembre 2016, Vincent Dussart (dir.).

LEQUESNE-ROTH C., *L'évolution du régime contractuel de défaut des États débiteurs européens*. Thèse en Droit soutenue le 2 décembre 2015 à Toulon, en cotutelle avec l'Université libre de Bruxelles. Jean-Jacques Sueur et Benoît Frydman (dir.).

MANSOUR M., *Dettes publiques et démocratie*. Thèse en sciences économiques en préparation à l'Université Paris 2 depuis 2012, Bertrand Lemennicier-Bucquet (dir.).

MARTUCCI F., *L'ordre économique et monétaire*, Bruxelles : Bruylant, Coll. Thèses, 2016.

POPA E., *Les notions de « Debitum » (Schuld) et « Obligatio » (Haftung) et leur application en droit français moderne*, thèse de doctorat en droit, Université de Paris, 1935.

QUINTIN, C. *La règle d'équilibre budgétaire : comparaison Europe-Canada depuis 1994*. Thèse en Droit public préparée à l'Université de Montpellier depuis 2011, Etienne Douat (dir.).

RAULT C., *Le cadre juridique de la gestion de la dette souveraine*. Thèse en Droit soutenue à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, le 23 novembre 2015, en cotutelle avec Humboldt-Universität zu Berlin. Jean-Marc Sorel et Christoph Paulus (dir.).

SABER A. *La dette publique et la nouvelle gouvernance des finances publiques*. Thèse en sciences juridiques et politiques en préparation à l'Université Aix-Marseille depuis 2012, Céline Viessant (dir.).

ZEVOUNOU L., *Le concept de concurrence en droit*, sous la direction de Pierre Brunet, Thèse en droit public, Université Paris Ouest Nanterre, soutenue le 8 décembre 2010.

Contributions scientifiques

Articles

ECB Monthly Bulletin, Special issue : 10th Anniversary of the ECB, June 2008.

Regards croisés sur l'économie, n° 17 : Faut-il rembourser la dette publique ? 2016.

« Le FMI approuve un prêt de 30 milliards d'euros en faveur de la Grèce au titre de la procédure accélérée », *Bulletin du FMI*, 9.5.2010.

« Les identités économiques européennes en débat dans les années soixante : Europe arbitre et Europe volontariste », *Relations internationales*, 2009, n°139, p. 9-23.

ACHARYA V. V. et STEFFEN S., « The "Greatest" Carry Trade Ever ? Understanding Eurozone Bank Risks », *Working Paper*, NYU Stern School of Business, 21 avril 2013.

ADAM S. et MENA PARRAS F. J., « The European Stability Mechanism through the Legal Meanderings of the Union's Constitutionalism: comment on Pringle », *E. L. Rev.*, n° 6, 2013.

ADLER G., CASTRO P. et TOVAR C.E., « Does Central Bank Capital Matter for Monetary Policy ? », *Open Economies Review*, 2016, vol. 27, n° 1.

AGLIETTA M., BAUDRY S. et BUSSON H., « L'austérité est-elle la solution ? », *Regards croisés sur l'économie*, vol. 11, n° 1, 2012, p. 78-94.

ALLEMAND F., « Crise de la zone euro : la modernité du plan Werner (1970) », *Futuribles*, n° 382, février 2012.

_____ « Crise des dettes souveraines : la contestation des particuliers de certaines mesures adoptées par la BCE » [Commentaire des arrêts Gauweiler C-62/14 et Accorinti T-79/13], *Journal de Droit européen*, n° 227, mars 2016, p. 90-98.

_____ « La dette en partage. Quelques réflexions juridiques sur le traitement de la dette publique en droit de l'Union européenne », *Cah. Dr. Eur.*, n° 1, 2015.

_____ « La faisabilité juridique des projets d'euro-obligations », *RTDEur.*, n° 3, juillet 2012.

_____ « Les nouveaux États membres face à l'euro : des destins séparés ? », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol. 38, n° 1, 2009.

_____ « L'audace raisonnée de la réforme de la Banque centrale européenne », *RMCUE*, n° 469, juin 2003, p. 391-398.

ALLEMAND F. et MARTUCCI F., « La légitimité démocratique de la gouvernance économique européenne : la mutation de la fonction parlementaire », *Revue de l'OFCE*, n° 134, mai 2014.

_____ « La nouvelle gouvernance économique européenne (I) », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 48, n° 1, 2012.

AMIS P. et ROSPARS E., « Surveillance prudentielle et évolution des normes comptables : un enjeu de stabilité financière », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, Paris, n° 7, novembre 2005.

ANDRADE P., BRECKENFELDER J., DE FIORE F. et alii, « The ECB's asset purchase programme : an early assessment », *ECB Working Paper Series*, n° 1956, September 2016.

ANGELINI P., GRANDE G. et PANETTA F., « Les interactions négatives entre banques et États », *Revue d'économie financière*, vol. 111, n° 3, 2013.

ANTONIN C., BLOT Ch., SCHWEISGUTH D., « Zone euro : l'austérité pour tous, tous pour l'austérité ? », *Revue de l'OFCE*, vol. 125, n° 6 : *La débâcle de l'austérité. Perspectives 2012-2013*, s/dir. TIMBEAU X., 2012, p. 43-67.

AUDIT M., « L'État français s'endette-t-il par contrat ? À la recherche de la nature juridique des obligations assimilables du Trésor (OAT) », *Revue des contrats*, n° 3, 2018.

AZZOUZI IDRISSE Y. et MADIÈS Ph., « Les risques de liquidité bancaire : définitions, interactions et réglementation », *Revue d'économie financière*, vol. 107, n° 3, 2012.

BAILLEUX A., « Les droits fondamentaux face à la crise », *Revue de l'OFCE*, vol. 134, n° 3, 2014, p. 89-100.

BALASSONE F. et VISCO I., « The Economic and Monetary Union : Time to Break the Deadlock », *The European Union Review*, 2019, à paraître.

BANQUE DE FRANCE, « La circulation de la monnaie fiduciaire en euros en 2018 : une dynamique portée par l'international et la thésaurisation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 225-2, sept.-octobre 2019, p. 2.

_____ « De la crise financière à la crise économique », *Documents et débats* [Banque de France], n° 3, janvier 2010.

BARBA NAVARETTI G., CALZOLARI G. et POZZOLO A. F., « Diabolic Loop or Incomplete Union ? Sovereign and Banking Risk », *European Economy*, n°1, 2016.

BARBIER C., « La constitutionnalisation de l'Union européenne au-delà des États membres : le cas de l'austérité budgétaire » [En ligne], *Revue de l'euro*, n° 53, 2018. URL : <https://resume.uni.lu/story/la-constitutionnalisation-de-lunion-europeenne-au-dela-des-États-mem>, consulté le 20.8.2020.

- BARTHAS J., « “Le riche désarmé est la récompense du soldat pauvre”. Machiavel et le régime financier de l’ordre politique », *Politix*, n° 105, 2014/1.
- BAUBY P., « L’Europe des services publics : entre libéralisation, modernisation, régulation, évaluation », *Politiques et Management public*, vol. 20, n° 1, 2002.
- BECK G., « The Court of Justice, Legal Reasoning, and the Pringle Case-Law as the Continuation of Politics by Other Means », *E. L. Rev.*, n° 2, 2014.
- BENOIST Ch., « Chronique de la Quinzaine : les affaires du Venezuela », *Revue des Deux Mondes*, vol. 13, n° 1, 1903.
- BENTOGLIO G., et GUIDONI G., « Les banques centrales face à la crise », *Revue de l’OFCE*, n° 110, juillet 2009.
- BIONDI Y., « De Charybde de la comptabilité de caisse en Scylla de la comptabilité patrimoniale », *Revue de la Régulation*, n° 3-4, automne 2008.
- BORDES Ch., « La BCE a-t-elle bien géré la crise ? », *Regards croisés sur l’économie*, vol. 11, n° 1 : L’Europe après la crise, 2012.
- BOSSU W. et WADAZI A. E., « Private Law Underpinnings of Public Debt Securities Markets », *Uniform Law Review*, vol. 18, 2013.
- BOUABDALLAH O., CHECHERITA-WESTPHAL C., WARMEDINGER T. et alii., « Debt sustainability analysis for euro area sovereigns : a methodological framework », *ECB Occasional Paper*, n° 185, April 2017.
- BRUNI F., MONTI M. et PORTA A., « Bank lending to the public sector : determinants, implications and outlook », *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, vol. 29, n° 11/12, 1980.
- BUCHHEIT L. C. et GULATI M., « Drafting a model collective action clause for eurozone sovereign bonds », *Capital Markets Law Journal*, 2011, vol. 6, n° 3.
- BUITER W., « The ‘Sense and Nonsense of Maastricht’ Revisited : What Have We Learnt About Stabilization in EMU ? », *JCMS*, vol. 44, n° 4, 2006.
- BUITER W., CORSETTI G., ROUBINI N. et alii, « Excessive deficits : Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht », *Economic Policy*, vol. 8, n° 16, April 1993.
- BUSCHMANN Ch. et SCHMALTZ Ch., « Sovereign collateral as a Trojan Horse : Why do we need an LCR+ », *Journal of Financial Stability*, vol. 33, décembre 2017.
- BUTI M., TURRINI A., VAN DEN NOORD P. et BIROLI P., « Defying the “Juncker Curse” : Can Reformist Governments Be Re-elected ? », *European Economy. Economic Papers*, n° 324, May 2008.
- CABANNES X., « À travers leur histoire, aucun État n’échappe à la dette publique », *Revue Gestion & Finances publiques*, vol. 4, n° 4, 2020.
- CABOTTE J.-C. et MOULIN A.-M., « Le statut juridique de la monnaie unique », *Bull. Banque de France*, décembre 2002.
- CARLUCCIO J. et RAMOS-TALLADA J., « L’Argentine après le défaut : conditions d’accès aux marchés internationaux de capitaux et choix de politiques économiques “non conventionnelles” ». *Revue d’économie financière*, n° 124, 2017.

- CARLUCCIO J. et RAMOS-TALLADA J., « L'Argentine après le défaut : conditions d'accès aux marchés internationaux de capitaux et choix de politiques économiques "non conventionnelles" », *Revue d'économie financière*, n° 124, 2017.
- CARTOU L., « Réflexions sur la politique économique dans la C.E.E. », *RTDE*, vol. 1, n° 1, 1965.
- CHRYSOGONOS K., « Excessive Public Debt and Social Rights in the Eurozone Periphery », *MJ*, vol. 22, n° 4, 2015.
- Cimadomo J, Hauptmeier S., Palazzo A. A. et Popov A., « Risk sharing in the euro », *ECB Economic Bull.*, n° 2, 2018.
- CLERC O., « L'arrêt Pringle ou la validation juridictionnelle des approfondissements, passés, présents et à venir de la gouvernance économique de la zone euro », *JADE*, 2012.
- COLASANTI F., *Financial assistance to Greece : three programmes*, EPC / King Baudoin Foundation, février 2016.
- COLLET M., « La dette publique : questions de droit », *RFDA*, n° 2, mars-avril 2019.
- COMMISSION, « Debt Sustainability Monitor 2016 », *European Economy Institutional Papers*, n° 47, January 2017.
- _____, « Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States : A Guide », *European Economy. Occasional Papers*, n° 200, September 2014.
- _____, « Sustainability Report 2009 », *European Economy*, n° 9, 2009.
- _____, « Implementing the Stability and Growth Pact », *European Economy*, n° 3 : Public finances in EMU – 2004, 2004.
- _____, « Rapport économique annuel 1989-1990. Etude n°3. Les finances publiques et la politique budgétaire dans la Communauté », *Economie européenne*, n° 42, novembre 1989.
- CRAIG P. « Guest Editorial. Pringle : Legal reasoning, text, purpose and teleology », *M J*, vol. 20, n° 1.
- CRAIG P. et MARKAKIS M., « Gauweiler and the Legality of Outright Monetary Transactions », *E. L. Rev.*, n° 1, 2016.
- DANIEL J.-M., « La dette de l'État est-elle soutenable ? », *Revue de l'OFCE*, vol. 49, 1994.
- DAVID-JOUGNEAU M., « Ulysse, médiateur ou comment sortir de la logique de vengeance », *Droit et société*, n° 29, 1995.
- DAWSON M. et BOBIĆ A., « Quantitative Easing at the Court of Justice – Doing whatever it takes to save the euro : Weiss and Others », *CMLRev.*, 2019.
- DE GRAUWE P., JI Y., « Fiscal implications of the ECB's Bond Buying Program », *Open Economies Review*, 2014, vol. 24, n° 5.
- DE LA ROSA S., « La gouvernance économique de l'Union et le sens de l'intégration », *RTD Eur.*, 2016.
- DEGRYSE C., « La nouvelle gouvernance économique européenne », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n° 2148-2149, 2012.
- DELAUNAY B., « L'évolution de la jurisprudence fiscale de la Cour de justice en matière de liberté de circulation des capitaux », *Revue de droit fiscal*, n° 47, 22 novembre 2012.

DELCAMP A., « Les Parlements nationaux et l'Union européenne : de la reconnaissance à l'engagement », *Revue de l'Union européenne*, n° 544, janvier 2011.

DERNBURG H. J., « Some basic aspects of the German debt settlement », *The Journal of Finance*, vol. 8, n° 3, sept. 1953.

DEROOSE S., « Finances publiques et soutenabilité », *Reflets et perspectives de la vie économique*, vol. XLIX, n° 2, 2010.

DEUTSCHE BUNDESBANK, « Economic and monetary policy cooperation between the EU and the acceding countries following the signature of the accession treaty », *Monthly Report of the Bundesbank*, juillet 2003.

_____ « Problems associated with calculating “structural” budget deficits », *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, avril 1997.

DINGREMONT F., « Homère, le génie du paganisme et les philosophes », *L'Homme. Revue française d'anthropologie*, n° 201, 2012.

DUVERGER M., « Nécessité de la démocratie », *Rivista di Studi Politici Internazionali*, vol. 50, n° 4, Ottobre-Dicembre 1983.

DVORSKY S., BACKÉ P. et RADZYNER O., « The 1998 Reports of the European Commission on Progress by Candidate Countries from Central and Eastern Europe : The Second Qualifying Round », *Focus on Transition*, Oesterreichische National Bank, Vienne, n°2/1998, 1998.

EICHENGREEN B., « The euro after Meseberg », *Review of World Economics*, vol. 155, 2019.

EUROPEAN CENTRAL BANK / BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, « Government debt reduction strategies in the Euro area », *ECB Economic Bulletin*, n° 2016.

_____ « Analysing government debt sustainability in the euro area », *ECB Monthly Bulletin*, avril 2012.

_____ « Le mécanisme européen de stabilité », *Bulletin mensuel de la BCE*, juillet 2011.

_____ « Ensuring fiscal sustainability in the Euro area », *ECB Monthly Bull.*, April 2011.

ERNST P., « Normalisation de l'endettement comme mode de vie », *Pensée plurielle*, vol. 37, n°3, 2014.

ESCOLANO J., « A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates », *Technical Notes and Manuals*, IMF, Washington, D.C., janvier 2010.

EYRAUD L. et WEBER A., « The Challenge of Debt Reduction during Fiscal Consolidation », *IMF Working Paper*, IMF, WP/13/67, mars 2013.

EYSSARTIER D. et NAKAMURA J.-L., « L'impact macro-économique du processus de convergence vers l'UEM et du Pacte de stabilité et de croissance », *Revue d'économie financière*, n° 45, 1998.

FAMA E., « Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work », *The Journal of Finance*, vol. 25, n° 2, 1970.

_____, « Efficient Capital Markets : II », *The Journal of Finance*, vol. 46, n° 5, 1991.

FAVERO C. A., MISSALE A. et G. Piga, *EMU and Public Debt Management : One Money, One Debt ?* CEPR, Brussels, CEPR Policy Paper n°3, January 2000.

FONTANA A. et SCHEICHER M., « An Analysis of Euro Area Sovereign CDS and their Relation with Government Bond », *Working Paper Series*, ECB, Francfort, n° 1271, décembre 2010.

FRATIANNI M., VON HAGEN J. et WALLER W., « The Maastricht way to EMU », *Essays in International Finance*, Princeton University, n° 187, 1992.

; FROMAGE D., « Les parlements nationaux. Des acteurs européens en devenir ? », *Politique européenne*, n° 59, 2018/1.

FROMONT L., « Les défis des réformes futures de la gouvernance économique européenne » [En ligne], *Revue de l'euro*, n° 52, 2018. URL : <https://cutt.ly/Qw0Id3Y>, consulté le 30 septembre 2019.

GARBEN S., « The European Pillar of Social Rights : An Assessment of its Meaning and Significance », *Cambridge Yearbook of European legal studies*, vol. 21, 2019.

GEREMEK B., « Pas de justice sans liberté », *Esprit*, n° 127, 1987.

GERMAIN J., « La revalorisation ambiguë de l'autonomie budgétaire du Parlement allemand dans la jurisprudence européenne de la Cour constitutionnelle », *Revue de l'euro*, n° 55, 2020, à paraître.

GOBIN C., « Des principales caractéristiques du discours politique contemporain... », *Semen* [Revue de sémio-linguistique des textes et discours], 2011.

GOCAJ L. et MEUNIER S., « Time Will Tell : The EFSF, the ESM and the Euro Crisis », *Journal of European Integration*, vol. 35, n° 3, 2013.

GRÉGOIRE G., « La Banque centrale européenne et la crise des dettes souveraines : politique monétaire, politique économique ou 'état d'exception ? », *RIDE*, vol. 31, n° 3, 2017.

GROS D. et MICOSSI S., « A bond-issuing EU stability fund could rescue Europe », *Europe's world*, Spring 2009.

HASSLER T., « L'intérêt commun », *RTD com.*, 1984, p. 585.

HAUSER P., « Critical Analysis of the Zero Risk Weight Privileged for European Sovereign Debt in Light of Art. 124 TFEU », *The Economists' Voice*, 2019.

HEIPERTZ M. et VERDUN A., « The dog that would never bite ? What can we learn from the origins of the Stability and Growth Pact », *JEPP*, vol. 11, n° 5, 2004.

HERVÉ A. et PICOD F., « Politique économique et monétaire. CJUE, gde ch., 16 juin 2015, Gauweiler, aff. C-62/14 », *RAE*, n° 2, 2015.

Hinarejos A., « On-going judicial dialogue and the powers of the european central bank : Weiss », *RDCE*, vol. 23, n° 63, 2019.

_____ « Gauweiler and the Outright Monetary Transactions Programme : The Mandate of the European Central Bank and the Changing Nature of Economic and Monetary Union », *European Constitutional Law Review*, vol. 11, n° 3, 2015.

HOFMANN C., « Sovereign-Debt Restructuring in Europe Under the New Model Collective Action Clauses », *Texas International Law Journal*, 2014, vol. 49.

HOFMANN H. C. H. « Controlling the Powers of the ECB : delegation, discretion, reasoning and care. What Gauweiler, Weiss and others can teach us » [En ligne], *ADEMU Working Paper*

Series, WP 2018/107, April 2018. URL : <https://ddd.uab.cat/pub/worpaper/2018/196791/Ademu-WP-107.pdf>, consulté le 20.8.2020.

HOLLENSTEIN O. « New Mechanisms for Restructuring Public Debt in Crisis Countries », *Monetary Review* [Danmarks Nationalbank], juin 2003.

HORÁKOVÁ M., « Central bank capital levels : do they matter and what can be done ? », *Central Banking*, vol. 21, n° 4, 2011.

ISSING O., « Completing the Unfinished House : Towards a Genuine Economic and Monetary Union ? », *International Finance*, vol. 18, n° 3, 2015.

_____ « Thumbs down on the Common Bond », *International Economy*, vol. 23, n° 3, Summer 2009.

JAMET J.-F. et LIRZIN F., « L'Europe à l'épreuve de la récession », *Question d'Europe*, Fondation Robert Schuman, 2009.

JAPPELLI T. et PAGANO M., « Financial Markets integration under EMU », *European Economy. Economic Papers*, n° 312, March 2008.

JEANNARD S., « L'identification de la nature juridique des emprunts publics », *RFDA*, n° 123, 1er septembre 2003.

JOLLIVET M., « Les rapports entre sciences et société en question au CNRS : un (faux) débat ? », *Nature Sciences Sociétés*, 2007, vol. 15, n° 4.

Kessler D., « La marge de manœuvre des États. La dictature des marchés ? » *Pouvoirs*, n° 142, 2012/3.

KILPATRICK C., « Are the Bailouts immune to EU social challenges because they are not EU law ? » *Eur Const L Rev*, vol. 10, n° 3, 2014, p. 393-421.

_____ « On the Rule of Law and Economic Emergency : The Degradation of Basic Legal Values in Europe's Bailouts », *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 35, n° 2, 2015.

KLEINER C., « Compétence judiciaire – Règlement Bruxelles I – Article 1, § 1 – Notion de matière civile et commerciale – Responsabilité de l'État – Acte jure imperii – Dette souveraine émise par la Grèce – Loi restructurant la dette grecque – Clause d'action collective », *JDI* (Clunet), n° 3, octobre 2019, 21.

LANDSBERG P.-L., « Réflexions sur l'engagement personnel », *Esprit*, n° 62, 1937.

LANE P. R., « Capital Flows in the Euro Area », *European Economy. Economic Papers*, n° 497, April 2013.

LANG A., « Ultra vires review of the ECB's policy of quantitative easing : An analysis of the German Constitutional Court's preliminary reference order in the PSPP case », *CMLRev.*, vol 55, n° 3, 2018.

LEBOUCHER S., « Le collatéral, pierre angulaire des marchés financiers », *Revue-Banque*, 31 janvier 2012.

LEMOINE B., « Refaire de la dette une chose publique. Les structures sociales et politiques de l'endettement du souverain », *Savoir/Agir*, n° 35, 2016/1.

LEQUESNE-ROTH C., « En France, l'État est juridiquement en mesure de faire légalement défaut et unilatéralement défaut », *Gestion & Finances publiques*, n° 4, 2020.

LOTTIN O., « Le libre arbitre au lendemain de la condamnation de 1277 », *Revue philosophique de Louvain*, 1935, n°46.

LOUIS J.-V., « Éditorial. Une actualité chargée pour l'Union européenne », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 56, n° 1, 2020.

_____ « The EMU after the GAuweiler Judgement and the Juncker Report », *M. J.*, vol. 23, n° 1, 2016.

_____ « Guest Editorial : The no bail-out clause and rescue packages », *CML. Rev.*, vol. 47, n°4, 2010.

_____ « The review of the Stability and Growth Pact », *CML. Rev.*, 2006, vol. 43, n° 1, 2006.

LYNCH T., « Policy advice from Seneca and Machiavelli on the Greek crisis », *Central European Journal of Public Policy*, vol. 6, n° 2, 2012.

MARTUCCI F., « La restructuration de la dette souveraine dans la zone euro : entre souveraineté et marché, RFDA, 2018, n° 2.

_____ « La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines : L'arrêt Gauweiler entre droit et marché », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 51, n° 2/3, 2015.

_____ « La Cour de justice face à la politique économique et monétaire : du droit avant toute chose, du droit pour seule chose », *RTDEur.*, n° 2, 2013.

MAXIM L. et ARNOLD G., « Les chercheurs au cœur de l'expertise », *Hermès [Revue]*, 2015, n° 73 : Controverses et communication.

MICHEL V., « Circulation des capitaux. Note sous CJUE, 7 avr. 2011, aff. C-20/09, Commission c/ Portugal », *Europe*, n° 6, juin 2011, 220.

MITCHEL B. P., « Debt and Sovereignty : The Lost Lessons », *Humanitas*, vol. XXIV, n° 1-2, 2011.

MITRANY D., « The Prospect of Integration : Federal or Functional ? » *JCMS*, vol. 4, n°2, 1965.

MOOIJ A., « The Weiss judgment : The Court's further clarification of the ECB's legal framework », *M J*, vol. 26, n° 3, 2019.

MOTHA S., « The Debt Crisis as Crisis of Democracy », *Law, Culture and the Humanities*, vol. 8, n° 3, 2012.

MÜLLER J.-W., « Who is the European Prince ? A More or Less Machiavellian Meditation on the European Union », *Social Research*, vol. 81, n° 1, printemps 2014.

NOURISSAT C., « La dette grecque et le règlement "Bruxelles I". Note sous l'arrêt CJUE, 1re ch., 11 juin 2015, aff. C-226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13, Stefan Fahrenbrock e.a. », *Procédures*, n° 8-9, août 2015, comm 62.

OCDE, « Des politiques publiques propres à renforcer la résilience de la zone euro », in *Etudes économiques de l'OCDE : zone euro*, 2018.

PALMSTORFER R., « To bail out or not to bail out ? The current framework of financial assistance for euro area Member States measured against the requirements of EU primary law », *Eur. L. Rev.*, vol. 37, n° 6, 2012.

PAPAIOANNOU M. G., « Exchange rate risk measurement and management : issues and approaches for public debt management », *South-Eastern Europe Journal of Economics*, vol. 1, 2009.

- PÉNIGNAUD DE MOURGUES T., « Intérêt commun ou intérêt général ? De l'enjeu d'une décision terminologique chez Rousseau », *Astéris*, n° 17, 2017.
- PERROT É., « La dette publique », *Etudes*, tome 412, 2010/2, p. 177-178.
- PERSOON T. et TABELLINI G., « Federal Fiscal Constitutions : Risk Sharing and Moral Hazard », *Econometrica*, vol. 64, n° 3, May 1996.
- PLANE M. et PUJALS G., « Les banques dans la crise », *Revue de l'OFCE*, n° 110, 2009/3.
- POLLANT-DULIAN F., « Législation nationale sur le prix du livre et objectifs du Traité CE », *La Semaine juridique Éd. Générale*, n° 10, 7.3.2001, II, 10485.
- POLLIN J.-P., « L'efficacité des marchés financiers : quelques perspectives récentes », *Revue d'économie financière*, n° 1, 1987.
- PRAMMER D. et REISS L., « The Stability and Growth Pact since 2011. More complex – but also stricter and less procyclical ? », *CEB Monetary Policy & the Economy*, 2016.
- Quermonne J.-L. « L'Europe peut-elle inventer un fédéralisme spécifique ? » *Revue internationale et stratégique*, n°42, été 2001.
- RAWDANOWICZ Ł., « Choosing the pace of fiscal consolidation », *OECD Journal : Economic Studies*, vol. 2013, n° 1, 2014.
- REINHART C. et ROGOFF K., « From Financial Crash to Debt Crisis », *American Economic Review*, vol. 101, August 2011.
- RIGAUX A., « Premier différend entre Etats membres soumis à la Cour en vertu d'un compromis », *Europe*, n° 11, nov. 2017.
- _____ « Entre méconnaissance du champ d'application de la Charte des droits fondamentaux et questions purement hypothétiques, nouveaux rejets de questions préjudicielles pour incompétence manifeste de la Cour », *Europe*, mai 2013, p. 16.
- ROYER J.-P., « Le problème des dettes à la fin de la République romaine », *Revue historique de droit français et étranger*, vol. 45, 1967.
- _____ « Le problème des dettes à la fin de la République romaine (suite et fin) », *Revue historique de droit français et étranger*, vol. 45, 1967.
- RUFFERT M., « The European Debt Crisis and European Union Law », *CML Rev.*, vol. 48, n° 6, 2011.
- SAIZ I., « Rights in Recession ? Challenges for Economic and Social Rights Enforcement in Times of Crisis », *International Journal of Human Rights Practice*, vol. 1, n° 2, 2009.
- SALLE I., « Ciblage d'inflation, transparence et anticipations – une revue de la littérature récente », *Revue d'économie politique*, vol. 123, n° 5, 2013.
- SALOMON M. E., « Of Austerity, Human Rights and International Institutions », *European Law Journal*, vol. 21, n° 4, July 2015.
- SCHICH S., « Expanded Guarantees for Banks : Benefits, Costs and Exit Issues », *Financial Market Trends*, OECD, Paris, vol. 2009, n° 2, 2009.
- SEN A., « La liberté individuelle : une responsabilité sociale », *Esprit*, n° 170 (3/4), 1991.
- SMITH S., « Financing the European Community : A Review of Options for the Future », *Fiscal Studies*, vol. 13, n° 4, 1992.

- SPADAFORA F. « Completing the Economic and Monetary Union : Wisdom Come Late ? », *Italian Economic Journal*, August 2019.
- SUPIOT A., « Le sommeil dogmatique européen », *Revue française des affaires sociales*, 2012, n° 1.
- SYMON D., « Union économique et monétaire – Compétence de la BCE », *Europe*, n° 2, février 2019.
- SZUREK S., « Épilogue d'un contentieux historique. L'accord du 27 mai 1997 entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement de la Fédération de Russie relatif au règlement définitif des créances réciproques entre la France et la Russie antérieures au 9 mai 1945 », *AFDI*, vol. 44, 1998.
- TESTART A., « Importance et signification de l'esclavage pour dettes », *Revue française de sociologie*, vol. 41, n° 4, 2000.
- TOUSSAINT E., « Grèce : Les banques sont à l'origine de la crise », *CADTM (Comité pour l'abolition des dettes illégitimes)*, 23.12.2016.
- TRIANTAFYLLOU D., « Les plans de sauvetage de la zone Euro et la peau de chagrin », *RDUE*, n° 2, 2011.
- TRIDIMAS T. et XANTHOULIS N., « A Legal Analysis of the Gauweiler Case. Between Monetary Policy and Constitutional Conflict », *M. J.*, vol. 23, n° 1.
- VEDEL G., « Impôt et emprunt. *Revue d'économie politique* », vol. 57, n° 2, 1947.
- VIGNERON P. et STEINFELD P., « Enlargement of the EU and the EMU : Some Legal Considerations », *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, vol. 13, n° 1, janvier 1998.
- VITERBO A., « Legal and accountability issues arising from the ECB's conditionality », *European papers*, vol. 1, n° 2, 2016.
- VON HAGEN J. et EICHENGREEN B., « Politique budgétaire et union monétaire : existe-t-il un arbitrage entre fédéralisme et restrictions budgétaires ? », *Revue d'économie financière*, n° 47 : Le marché primaire, 1998.
- WOLSWIJK G. et DE HAAN J., « *Government debt management in the Euro area. Recent theoretical developments and changes in practices* », *ECB Occasional Paper Series*, n° 25, 2005.
- ZEVOUNOU L., « Premier cas de sanction européenne pour "manipulation" des comptes publics nationaux », *Droit administratif*, 2017-2, 2017.

Rapports

- Co-ordinated Public Debt Issuance in the Euro Area*. Report of the Giovannini Group, 8 November 2000.
- Rapport au Conseil et à la Commission concernant la réalisation par étapes de l'Union économique et monétaire dans la Communauté* – « Rapport Werner », Luxembourg, 8 octobre 1970. Reproduit in *Bull. CE*, Suppl. 11-1970.
- AMF, *Le marché obligataire*. Rapport du groupe de travail présidé par MM. Dominique Hoenen et Jean-Pierre Pinatton. Paris : AMF, décembre 2009.

ASSEMBLEE NATIONALE, Résolution européenne du 15 mai 2019 relative au socle européen des droits sociaux, texte n° 272, session ordinaire de 2018-2019.

Association for Financial Markets in Europe, *European Primary Dealers Handbook*. Updated Q3/2014, Londres, Bruxelles, AFME, 2014.

Bank of Greece, *Bulletin of Conjunctural Indicators*, septembre 2009.

_____, *Monetary policy – interim report 2009*, Athens, octobre 2009, p. 4.

BANQUE DE FRANCE, *Le surendettement*. Paris : Banque de France, 2020.

_____, *Paiements et infrastructure de marché à l'ère numérique*. Paris : Banque de France, 2018.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, Rapport de convergence 2000. Francfort-sur-le-Main : BCE, avril 2000.

_____, Rapport sur la convergence – mai 2006, Francfort-sur-le-Main, BCE, mai 2006.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS), *International convergence on capital measurement and capital standards*, Bâle, Comité de Bâle, juin 2006.

_____, *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*, Bâle, décembre 2010.

BOHOSLAVSKY J. P., Rapport de l'Expert indépendant chargé d'examiner les effets de la dette extérieure et des obligations financières internationales connexes des États sur le plein exercice de tous les droits de l'homme, en particulier des droits économiques, sociaux et culturels, Nations Unies, Assemblée générale, distribué le 20 décembre 2017.

CADTM, « How Europe cancelled Germany's debt in 1953 », Bruxelles, 27 février 2017.

CEF, *Report on the implementation of euro area model Collective Action Clauses*, 8 décembre 2014.

COLLATERAL INITIATIVES COORDINATION FORUM, *Collateral Fluidity*. A White Paper prepared by the Collateral Initiatives Coordination Forum, ICMA, novembre 2012.

COMMITTEE FOR THE STUDY OF THE ECONOMIC AND MONETARY UNION (DELORS COMMITTEE), *Report on economic and monetary union in the European Community*. Luxembourg : OPOCE, April 1989.

COMITÉ DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES, *Rapport annuel 1992*, avril 1993.

COMMISSION, *Assessment of the 2020 Stability Programme for Italy*, Brussels, 20.5.2020.

_____, *Pension Adequacy Current and Future Income Adequacy on Old Age in the EU*. Vol. II : Country profiles. Luxembourg : OPOCE, 2018.

_____, Rapport sur la qualité des données budgétaires rapportées par les États membres en 2014, COM(2015) 88 final, 3 mars 2015.

_____, Rapport de la Commission sur les statistiques du déficit et de la dette publics de la Grèce, COM(2010) 1 final, 8 janvier 2010.

_____, Rapport sur la convergence 2008, préparé conformément à l'article 121, § 1, TCE, (COM(2008) 248, 7 mai 2008.

_____, *2003 Pre-Accession Economic Programme : Consolidated Outline and External Assumptions*, Bruxelles, ECFIN/203/03-EN.

_____, *Document de stratégie. Rapport sur les progrès réalisés par chacun des pays candidats sur la voie de l'adhésion*, Bruxelles, novembre 2000.

_____, *Report of the study group on the role of public finances in European integration. Vol. I : General Report*, Brussels, April 1977.

COMMISSION, GOUVERNEMENT DE LA RÉPUBLIQUE DE SLOVÉNIE, *Évaluation conjointe des priorités de politique économique à moyen terme de la Slovénie*, Ljubljana, 11.11.1998.

COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (CGFS), « Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets », *CGFS Papers*, Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System, mai 2013.

COUR DES COMPTES EUROPÉENNE, *Rapport spécial n° 03/2018 concernant les déséquilibres macroéconomiques*, janvier 2018.

_____, *Rapport spécial n° 10/2016 sur la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs*, avril 2016 ;

DENMARK. MINISTRY OF ECONOMIC AFFAIRS, *Report on economic and monetary Union* [Unofficial translation by the European Commission], II/418/89-EN.1989 (1989).

EESTI PANK, *Annual Report 2001*. Tallinn : Eesti Pank, 2002.

EUROGROUP, *Report to Leaders on EMU deepening*, Bruxelles, 4 décembre 2018.

European Financial Market Lawyers Group (EFMLG), *The Money Market: Legal Aspects of Short-Term Securities*, Francfort-sur-le-Main, BCE, septembre 2002.

EUROSTAT, *Report on the Revision of the Greek Government deficit and debt figures*, Luxembourg, 22 November 2004.

FRANCE. ASSEMBLÉE NATIONALE. *Rapport fait au nom de la commission des Finances sur le projet de loi de finances rectificative pour le financement de l'économie*, par M. Gilles Carrez, n° 1158, 14 octobre 2008.

FRANCE. COUR DE CASSATION, *Rapport annuel 2003 : L'Égalité*. 2e partie : Études et documents. Paris : La Documentation française, 2003.

FRANCE. COUR DES COMPTES, *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*. Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2019, avril 2020.

_____, *Communication à la commission des finances du Sénat, La dette des entités publiques. Périmètre et risques*, janvier 2019

_____, *Le pilotage et le financement des très grandes infrastructures de recherche*. Communication à la commission des finances du Sénat, Paris, mai 2019.

_____, *Rapport public thématique. Les concours publics aux établissements de crédit : Bilan et enseignements à tirer*. Paris : Cour des comptes, mai 2010.

FRANCE. COMMISSION BANCAIRE, *Les conséquences du passage aux normes IFRS dans les groupes bancaires français*. Etude du rapport annuel de la Commission bancaire - 2005, Paris, 2006.

FRANCE. CONSEIL NATIONAL DE L'INFORMATION STATISTIQUE. *Commission système financier et financement de l'économie. Programme statistique 2017*, Paris, 7 novembre 2016, n° 139/H030.

FRANCE. CONSEIL NATIONAL DU CRÉDIT ET DU TITRE, *Les aspects financiers du vieillissement de la population*. Paris, mars 2001.

FRANCE. SÉNAT, Avis de M. Albéric de Montgolfier, fait au nom de la commission des Finances, sur le projet de loi portant diverses dispositions urgentes pour faire face aux conséquences de l'épidémie de covid-19, n° 444 (2019-2020), déposé le 19 mai 2020.

_____, Rapport d'information fait au nom de la commission des Finances sur le rôle des banques spécialistes en valeurs du Trésor, par M. Serge Dassault, n° 50 (2016-2017), enregistré le 19 octobre 2016.

_____, Rapport général sur le projet de loi de finances pour 2010 de Philippe Marini, fait au nom de la commission des Finances, n° 101 (2009-2010), déposé le 19 novembre 2009.

_____, Rapport d'information de M. Philippe Marini fait au nom de la commission des finances, sur La France en état d'apesanteur financière : retrouver des repères pour préparer la sortie de crise, n° 549 (2008-2009), déposé le 8 juillet 2009.

_____, Rapport d'information de M. Alain Vasselle, fait au nom de la mission commune d'information sur la prise en charge de la dépendance et la création du cinquième risque par n°447 (2007-2008), déposé le 8 juillet 2008.

_____, Rapport d'information fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification sur la coordination des politiques économiques en Europe, par MM. Joël Bourdin et Yvon Collin, n° 113 (2007-2008), déposé le 5 décembre 2007.

_____, Rapport d'information de M. Paul Girod, fait au nom de la commission des Finances, sur la gestion de la dette de l'Etat dans le contexte européen, n° 476 (2004-2005), déposé le 12 juillet 2005.

_____, Rapport d'information de M. Philippe Marini fait au nom de la commission des Finances sur le Pacte de stabilité et de croissance, n° 277 (2004-2005), déposé le 31 mars 2005.

_____, Rapport d'information de M. Philippe Marini, au nom de la commission des Finances, sur l'évolution de la dette publique (1980-1997), n° 413 (1998-1999), déposé le 9 juin 1999.

_____, Rapport d'information de M. Philippe Marini, fait au nom de la commission des Finances, sur l'évolution de la dette publique en France entre 1980 et 1997 : les leçons d'une dérive [En ligne], n° 413 (1998-1999), déposé le 1er janvier 1999.

GLATZEL D., *Implementing the Fiscal Rules : Checking and Validating National Data*, Eurostat Directorate Economic and Monetary Studies, 2006.

Gouvernement of Republic of Poland, *National Programme of Preparation for Membership in the EU*, Warsaw, 4 mai 1999.

Greece. Ministry of Finance, *Update of the Hellenic Stability and Growth Programme including Updated Reform Programme*, Ref. Ares(2010)23198, 15 janvier 2010.

High-level Group on reforming the structure of the EU banking sector [Liikanen group], Final Report, Brussels, 2 October 2002.

HILL A., « Collateral is the new cash : the systemic risks of inhibiting collateral fluidity », *Report*, International Capital Market Association – European Repo Council, Zürich, avril 2014.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *World Economic Outlook Update*, June 2020.

_____, *IMF Country Report, Greece, 2013 – Article IV Consultation*, IMF, juin 2013, n° 13/154.

JUNCKER J.-C., en étroite coopération avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, Compléter l'Union économique et monétaire, Bruxelles, juin 2015.

LOUIS J.-V. (dir.), *Banking supervision in the European Community*. Report of the working group of the ECU Institute under the chairmanship of Jean-Victor Louis. Bruxelles : Éd. de l'Université libre de Bruxelles, 1995.

MAYSTADT Ph., *Should IFRS standards be more « European » ?* Report by Philippe Maystadt. Mission to reinforce the EU's contribution to the development of international accounting standards, Bruxelles, octobre 2013.

MONETARY COMMITTEE, *Report on Economic and Monetary Union*, 19 July 1990.

MONTI M. Report to the President of the European Commission José Manuel Barroso on *A new Strategy for the Single Market. At the service of Europe's economy and society*, Brussels, 9 May 2010.

OCDE, *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'État au XXI^e siècle*. Paris : OCDE, 2002.

PÉBEREAU M. (dir.), *Réviser et réduire la dépense publique pour renouer avec la prospérité*. Paris : Institut de l'entreprises, février 2017.

_____, *Rompre avec la facilité de la dette publique*. Pour des finances publiques au service de notre croissance économique et de notre cohésion sociale. Paris : La Documentation française, 2006.

PAYE J.-C. (coord.) *Rapport de la commission du suivi du mémorandum du 26 novembre 1996 entre la France et la Russie*, présidée par Jean-Claude Paye. Paris : La Documentation française, 1999.

RIGOT S. et DEMARIA S., *Normes comptables et prudentielles des intermédiaires financiers au regard de l'investissement à long terme*. Rapport final réalisé dans le cadre d'un partenariat avec l'Autorité des Normes Comptables, l'Institut CDC pour la Recherche et BNP Paribas, Paris, 9 juin 2016.

ROHLEDER K, ZEHNPFUND O. et SINN L., *Bilaterale Finanzhilfen für Griechenland*, Deutscher Bundestag, Berlin, Wissenschaftliche Dienst, Info Brief, WD 11 – 3000 – 103/10, 3 mai 2010

SCHAÜBLE W., *Non-paper for paving the way towards a Stability Union*, [s. n.], septembre 2017.

TOUSSAINT E. (coord.), *Truth Committee on Public Debt. Preliminary Report*, Athens, 2015.

VAN ROMPUY H., en étroite collaboration avec José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker et Mario Draghi, Vers une Union économique et monétaire véritable, Bruxelles, 5 décembre 2012.

VELLA M. et DUCA G., *Public Debt and Contingent Liabilities : A Cross-Country Comparison*, La Valette, Economic Policy Department, Ministry for Finance, AR 01/2014, 2014.

Policy Papers, Discussion Papers, Working Papers

ALCIDI C. et GROS D., « Debt Sustainability Assessments : the state of the art », *In-depth analysis*, requested by the European Parliament (ECON committee), PE 624.426, November 2018.

AGGARWAL R., BAI J. et LAEVEN L., « Safe Asset Shortages : Evidence from the European Government Bond Lending Market », *Georgetown McDonough School of Business Research Paper*, n° 2692251, novembre 2015 (révisée en août 2018).

BANKS J. et alii, « Economic Convergence in the Euro Area : Coming Together or Drifting Apart ? », *IMF Working Paper*, IMF, Washington D.C., January 2018.

BCBS, « The regulatory treatment of sovereign exposures », *Basel Committee Discussion Paper*, Basel, 2017.

BÉNASSY-QUÉRÉ A., BRUNNERMEIER M., ENDERLEIN H. et alii, « Reconciling risk sharing with market discipline : A constructive approach to euro area reform », *CEPR Policy Insight*, janvier 2018.

BINDSEIL U., CORSI M. SAHEL B. et VISSER A., « The Eurosystem collateral framework explained », *ECB Occasional Paper Series*, n° 189, mai 2007.

BUDINA N., KINDA T., SCHAECHTER A. et alii, « Fiscal Rules at a Glance : Country Details from a New Dataset », *IMF Working Paper*, WP/12/273, November 2012.

CGFS, « The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions », *CGFS Papers*, Report submitted by a Study Group established by the Committee on the Global Financial System, n° 43, juillet 2011.

DE WITTE B., « The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism », *European Policy Analysis*, SIEPS, n° 6, 2011.

ENDERLEIN H. (coord.), *Parachever l'euro. Feuille de route vers une union budgétaire en Europe*. Rapport du « groupe Tommaso Padoa-Schioppa ». Paris : Institut Notre Europe-Jacques Delors, Coll. Études & Rapports, n° 92, 2012.

EUROPEAN PRIMARY DEALERS ASSOCIATION, « A Common European Government Bond », *SIFMA Discussion Paper*, September 2008.

EYRAUD L., DEBRUN X., HODGE A. et alii, « Second-Generation Fiscal Rules : Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability », *IMF Staff Discussion Note*, SDN/18/04, April 2018. Les études reposent sur une base de données de règles budgétaires régulièrement actualisées : IMF Fiscal Rules Dataset, 1985-2015 [En ligne]. Washington, D.C. : IMF, 2016. Disponible sur : <https://cutt.ly/feaY7K3>, consulté le 30 septembre 2019.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL, « Perspectives et progrès des économies en transition : le point de vue du FMI », *Issues Briefs*, 3 novembre 2000, 00/08.

GIANVITI F. KRUEGER A., PISANI-FERRY J. et alii, « A European Mechanism for Sovereign Debt Crisis Resolution: A Proposal », *Bruegel Policy Papers*, 9.11.2010.

HOFMANN H. C. H., « Gauweiler and OMT : Lessons for EU Public Law and the European Economic and Monetary Union », *SSRN*, Working Paper, 19 June 2015

IDEA, *Recueil de contributions. COVID-19*. Luxembourg : Fondation IDEA, juin 2020, p. 97.

KRENZLER H. G., et SENIOR NELLO S., *Implications of the euro for enlargement : report of the Working Group on the Eastern enlargement of the European Union*, Policy paper, European University Institute, n° 99/3, 1999.

KUMAR M., BALDACCI E. SCHAECHTER A. et alii, « Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances », *IMF Staff Papers* [prepared for the Fiscal Affairs Department], December 2009.

LOJSCH D. H., RODRIGUEZ-VIVES M. et SLAVIK M., « The size and composition of government debt in the euro area », *ECB Occasional Paper Series*, n° 132, October 2011.

PERSSON T. et TABELLINI G., « Federal Fiscal Constitutions. Part I : Risk Sharing and Moral Hazard », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Discussion Paper*, n° 72, August 1992.

PERSSON T. et TABELLINI G., « Federal Fiscal Constitutions. Part II : Risk Sharing and Redistribution », *CEPR Discussion Papers*, n°1142, February 1995.

PISANI FERRY J., « The Euro Crisis and the New Impossible Trinity » [En ligne], *Bruegel Policy*, Contributions, 2012/01. URL : <https://www.bruegel.org/2012/01/the-euro-crisis-and-the-new-impossible-trinity-2/>, consulté le 20.8.2020.

Reserve Bank of Australia, « The Greek Private Sector Debt Swap », *Statement on Monetary Policy* [Bank of Australia], mai 2012.

SCHARPF F. W., « Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy », *MPIfG Discussion Paper*, No. 11/11, 2011.

VRANIALI E., « Rethinking Public Financial Management and Budgeting in Greece : time to reboot ? », *GreeSE Paper*, Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe, n° 37, July 2010.

Commentaires scientifiques publiées sur des blogs

DARVAS Z. et HÜTTL P., « Is Greek public debt unsustainable? », *Bruegel Blog Post*, 7.5.2016.

DELATTE A.-N., et GUILLAUME A., « COVID-19 : A New Challenge for the Euro Area » [En ligne], *Vox.eu / CEPR*, 17 juillet 2020. URL : <https://voxeu.org/article/covid-19-new-challenge-euro-area>, consulté le 20.8.2020.

ECALLE F., « Les définitions du déficit et de la dette publics » [En ligne], *Fipeco.fr*, mise à jour le 10.8.2020. URL : <https://www.fipeco.fr/fiche/Les-d%C3%A9finitions-du-d%C3%A9ficit-et-de-la-dette-publics>, consulté le 20.8.2020.

ECALLE F., « Les relations entre les comptabilités de l'État » [En ligne], *Fipeco.fr*, 2 mai 2020. URL : <https://fipeco.fr/fiche/Les-relations-entre-les-comptabilit%C3%A9s-de-l'État>, consulté le 20.8.2020.

GOVES P., SPIES M., et TENTORI Alessandro, « Regulatory treatment of sovereign debt : Risk weights vs large exposure limits », *Voxeu.org*, 2 March 2016.

GROS D. et MICOSSI S., « A call for a European Financial Stability Fund », *Voxeu.org*, 30.10.2008.

LEMOINE B., « Dette publique, débat confisqué. Pourquoi la France emprunte-elle sur les marchés ? » [En ligne], *La vie des idées*, 12 février 2013. URL : <https://laviedesidees.fr/Dette-publique-debat-confisque.html>, consulté le 20.8.2020.

LUSSON P., « Vraiment libres ? » [En ligne]. *La Vie des idées*, 26 mars 2018. URL : <http://www.laviedesidees.fr/Vraiment-libres.html>, consulté le 20.8.2020.

MARELLI E. et SIGNORELLI M., « Deepening the Economic and Monetary Union : What the Commission missed in its reflection paper », *Blog LSE*, 20.6.2017.

MELLET G., « Plans de relance : des approches diverses » [En ligne], *Melchior.fr*, 2009. URL : <http://www.melchior.fr/actualite/plans-de-relance-des-approches-diverses>, consulté le 20.8.2020.

SCIALOM L., « Hyman Minsky : un économiste visionnaire » [En ligne], *La vie des idées*, 16 avril 2019. URL : <https://laviedesidees.fr/Hyman-Minsky-un-economiste-visionnaire.html>, consulté le 20.8.2020.

SMITS R., « The European Central Bank's room for manoeuvre provisionally confirmed », *BlogActiv.eu*, 19.1.2015.

TOUSSAINT E., « Banks are responsible for the crisis in Greece » [En ligne], *CADTM.org*, 9 January 2017. URL : <http://www.cadtm.org/Banks-are-responsible-for-the>, consulté le 20.8.2020.

ZSOLT D., « The EU's recovery fund proposals : crisis relief with massive redistribution », *Bruegel Blog Post*, 17.6.2020.

Discours, Présentations

BEAN C., *The Great Moderation, the Great Panic and the Great Contraction* [En ligne], Schumpeter Lecture at the Annual Congress of the European Economic Association, Barcelona, 25 August 2009. URL : <https://www.bis.org/review/r090902d.pdf>, consulté le 20.8.2020 ;

BUCHHEIT, Lee C., « Just a Country Lawyer. Sovereign Debt – An Insider's View », IMF Inaugural Lecture on Law and Institutions. Washington, D.C., 2017

CONSTANCIO V., *Completing the Odyssean journey of the European monetary Union*, ECB Colloquium on « The Future of Central Banking », Frankfurt-am-Main, 16-17 May 2018.

DRAGHI M., *Unemployment in the euro area*, Annual Central Bank Symposium in Jackson Hole, 22 août 2014).

_____, Speech at the Global Investment Conference, London, 26 July 2012.

DURÃO BARROSO J. M., *Discours sur l'état de l'Union 2012*, Discours au Parlement européen, Strasbourg, 12 sept. 2012.

HALLSTEIN W., *Les véritables problèmes de l'intégration européenne*. Exposé du président de la Commission de la Communauté économique européenne, à l'Institut d'économie mondiale de l'Université de Kiel, 19 février 1965.

HOLLANDE F., Discours au Bourget, 22 janvier 2012.

JUNCKER J.-C., *Discours sur l'état de l'Union 2017*, Discours prononcé devant le Parlement européen, Strasbourg, 13 septembre 2017.

_____, *L'état de l'Union en 2015 : Le moment de l'honnêteté, de l'unité et de la solidarité*, Discours prononcé devant le Parlement européen, Strasbourg, 9 septembre 2015.

KRUEGER A. *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*. Address given at National Economists' Club Annual Members' Dinner, American Enterprise Institute, Washington D.C., 26.11.2001.

LAGARDE C., The monetary policy strategy review : some preliminary considerations, Speech delivered at the 'ECB and Its Watchers XXI' Conference, Frankfurt-am-Main, 30 September 2020.

MACRON E., Discours au Congrès réuni à Versailles, 3 juillet 2017.

MERSCH Y., *Monetary policy in the euro area : scope, principles and limits* [Keynote speech]. Natixis Meeting of Chief Economists, Paris, 23 juin 2016.

PRODI R., *2000-2005 : Donner forme à la Nouvelle Europe*, Discours prononcé au Parlement européen, Strasbourg, 15 février 2000, SPEECH/00/41.

REGLING K., Greece successfully concludes ESM programme, ESM, Luxembourg, 20.8.2018.

Schuman R., *Comment le Français d'aujourd'hui peut-il concevoir l'Europe ?* discours prononcé lors de la conférence des Ambassadeurs, à Paris, le 2 mars 1951. Paris : Société de papeterie et d'imprimerie de Grenelle, 1951.

SILGUY Y.-T. (de), *The euro : the key to Europe's lasting success in the global economy*, Speech delivered at the Corporation of London, London, 26 July 1999, SPEECH/99/110.

TRICHET J.-C., *Looking at EU and euro area enlargement from a central banker's angle : the view of the ECB*, Discours prononcé au Diplomatic Institute, Sofia, 27 février 2006.

Communications orales

ALLEMAND F., « Greece : indebted to Europe. Some legal thinkings about the Greek debt restructuring ». Communication présentée lors de la table ronde Saving the euro and saving Greece, organisée par Pr. David Howarth, Université du Luxembourg, 7 décembre 2015.

FAYOLLE J., « “La gouvernance par les nombres” est-elle la fin de l’histoire de la statistique ? », Contribution au colloque *70 ans de l'INSEE. Regards croisés sur la production et l'usage de statistiques*, Paris, 29 juin 2016.

MILOT J.-P., « Finances publiques, comptabilités et comptabilité nationale », contribution au 16e colloque de l'Association de comptabilité nationale, Vertus, limites et perspectives de la comptabilité nationale, Paris, 7, 8 et 9 juin 2017.

MODART C., « Le SEC 2010 et les comptes des administrations publiques », Présentation faite à la Banque nationale de Belgique, Bruxelles, 22 octobre 2014.

SAINZ DE VICUNA A., *Collective Action Clauses European Model. Identical Clauses, Different Legal Systems*, Contribution présentée à la Goethe-Universität Frankfurt – House of Finance [En ligne], Francfort, 27 octobre 2011. URL : http://www.ilf.uni-frankfurt.de/uploads/media/Sanz_de_Vicuna_-_CAC_-_European_Model_03.pdf, consultée le 20.8.2020.

WYPLOSZ C., *Fiscal Discipline in the Monetary Union : Rules or Institutions ?* A Europaeum Lecture delivered at the Taylorian Lecture Theatre, Oxford, November 22nd, 2002.

Articles de presse et communiqués de presse

Articles de presse

« Faut-il annuler la dette publique détenue par la Banque centrale européenne ? », *Le Monde*, 7.10.2020.

« La Fance appelle à changer en profondeur les règles budgétaires européennes », *Les Échos*, 22.9.2020.

« Coronabonds : comprendre la bataille des mots qui cache le vrai débat sur la solidarité européenne », *Le Monde*, 30.4.2020.

« France calls for EU rescue fund for coronavirus », *CE Noticias Financieras*, 1.4.2020.

« New euro zone ‘coronabonds’ bdy might take 3 years to set up », *Reuters*, 31.3.2020.

« German finance minister attaches conditions to completion of Banking Union », *Bulletin Quotidien Europe*, 13.7.2018.

« Europa muss handlungsfähig sein. Interview mit Angela Merkel », *FAZ*, 3.6.2018.

« Government debt reduction strategies in the euro area », *ECB Economic Bulletin*, n° 3, 2016, p. 9.

« IMF will refuse to join Greek bailout until debt relief demands are met », *The Guardian*, 30.7.2015.

« Germany does have a bigger public debt problem than Greece », *Financial Times*, 10.2.2015.

« EU’s Van Rompuy warns Cameron over sensitive budget issues », *Reuters*, 11.10.2012.

« M. Draghi. Interview with Frankfurter Allgemeine Zeitung », *FAZ*, 24.2.2012.

« La technique de la Grèce pour réduire sa dette », *Le Figaro*, 3.2.2012.

« La réduction de la dette grecque est un cas ‘unique’, rappelle Barroso », *Le Monde*, 29.10.2011.

« ESM role in legacy debt to be discussed at EU summit », *The Irish Times*, 12.10.2011.

« Ageing Europe’s pension bill to ‘dwarf’ crisis debts : EU », *AFP*, 14.10.2009.

« La droite grecque rattrapée par la crise économique », *L’Humanité*, 3.10.2009.

« Implications of common euro zone sovereign bond », *Reuters news*, 23.2.2009.

« Recession impact on EU budgets small compared with ageing », *Reuters*, 14.10.2009.

« Grèce : pas de répit pour Papandréou face à la crise et l’état des finances », *AFP*, 5.10.2009.

« Italy Tsy Head : Single Euro Debt Agency Premature », *Dow Jones International News*, 3.8.1999.

« Maastricht suspendu dès 2009 », *La Tribune*, 25 novembre 2008.

« Une première : l’Union européenne condamne la dérive budgétaire de l’Irlande », *Les Échos*, 13.2.2001.

« Debt party to celebrate radical market changes », *The Financial News*, 22.6.1998.

« EC mulls methods to police State finance under monetary union », *Financial Times*, 18.2.1991.

« The Spanish Exchequer has been criticised by a Bank of Spain deputy governor over its methods of financing the public deficit », *Reuters*, 12.5.1987.

« Bonn seeks Saudi loan », *The New York Times*, 4.4.1981.

ALLOWAY T., « The collateral crunch », *Financial Times*, FT Alphaville, 13.6.2011.

BUGAULT V., « Pourquoi la dette de la France de plus de 2 300 milliards ne se réglera que par l'esclavagisme et le sang du peuple », *France Soir*, 5.10.2020.

DAVIES G., « Will public debt be a problem when the Covid-19 crisis is over ? » *Financial Times*, 21.6.2020.

JUNCKER J.-C., « The Demons haven't been banished », *Der Spiegel*, 11.3.2013.

JUNCKER J.-C., « The Quest for Prosperity [Interview] », *The Economist*, 15.3.2007.

MAAS H. et SCHOLZ O., « A Response to the corona crisis in Europe based on solidarity », *Les Échos, La Stampa, El País, Público et Ta Nea*, 6.4.2020.

NOLAN G., « CDS Report : Is Greece the only sovereign on a slippery slope ? », *Financial Times*, 20.11.2009.

PRUD'HOMME R. « Deux raisons pour tenir en suspicion les déficits budgétaires », *Le Monde*, 11.9.1984.

QUATREMER J., « Oublier Deauville », *Liberation.fr*, 6.12.2011.

ROUBINI N. et DAS A., « Medicine for Europe's sinking south », *Financial Times*, 2.2.2010.

SALES E., « Non, la dette publique n'est jamais remboursée », *L'Opinion*, 12.10.2020.

SEUX D., « Déficit public : l'histoire secrète du 3 % », *Les Échos*, 3.10.2014.

SPIEGEL P., « Inside Europe's Plan Z », *Financial Times*, 14.5.2014.

STORY L., THOMAS L. Jr and SCHWARTZ N., « Wall St. Helped to Mask Debt Fueling Europe's Crisis », *WSJ*, 13.2.2010.

VON REPPERT-BISMARCK J., « Why Southern Europe's Economies Don't Compete », *Newsweek*, 28.6.2008.

Communiqués de presse

CEF, Communiqué de presse sur la réunion de haut niveau avec les pays candidats relative à l'intégration dans les procédures de coordination des politiques économiques de l'UE, 4.6.2003.

COMMISSION. « Commission adopts reports under excessive deficit procedure for Austria, Belgium, the Czech Republic, Germany, Italy, the Netherlands, Portugal, Slovakia and Slovenia », *Press Release*, IP/09/1428, 7.10.2009.

EUROGROUPE, Communiqué de presse sur la préparation de sa réunion et de celle du Conseil « ECOFIN » des 7 et 8 mai 2000, MEMO/07/166.

TABLE DES MATIERES

| | |
|--|----|
| Avertissement | 5 |
| Remerciements..... | 7 |
| Résumé | 11 |
| Liste des principales abrÉviations | 13 |
| Sommaire..... | 15 |
| Avant-propos introductif : Méthodologie de la thèse sur travaux | 21 |
| Introduction générale | 27 |
| Section 1. Prolégomènes. Eadem, sed aliter | 27 |
| Section 2. <i>Nexus</i> européen..... | 29 |
| I. Le déchaînement de la crise des dettes..... | 31 |
| II. L'enchaînement de la crise juridique | 41 |
| Section 3. Objet de l'étude : l'émergence d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union | 49 |
| I. L'absence de systématisation juridique du concept de dette publique en droit de l'Union | 49 |
| II. L'épure d'un régime juridique de la dette publique en droit de l'Union | 51 |
| Partie 1. La méprise de la dette publique | 59 |
| Chapitre 1. La dette publique, une et multiple..... | 63 |
| Introduction..... | 63 |
| Section I. La qualité de la dette publique | 65 |
| I. Les engagements constitutifs de la dette publique..... | 67 |
| A. Les engagements comptabilisés..... | 67 |
| 1. Les numéraires et les dépôts..... | 68 |
| 2. Le crédit bancaire..... | 69 |
| 3. Les titres de créance autres qu'actions..... | 71 |
| B. Les engagements exclus | 74 |
| II. L'évaluation des engagements..... | 76 |
| A. La valeur nominale | 76 |
| B. La valeur aux prix du marché | 77 |
| Section II. La qualité publique de la dette | 79 |
| I. Le périmètre évolutif des APU | 80 |
| II. L'exigence d'une collaboration statistique étroite..... | 86 |
| A. La collaboration statistique, garantie de la qualité statistique | 86 |
| B. Le renforcement de la surveillance de la qualité des données statistiques..... | 90 |

| | |
|---|-----|
| Conclusion | 94 |
| Chapitre 2. La dette publique, nationale et commune..... | 95 |
| Introduction..... | 95 |
| Section 1. La nature nationale de la dette publique | 97 |
| I. Le pouvoir souverain d'emprunter..... | 98 |
| II. La normalisation du pouvoir d'endettement | 106 |
| A. L'influence économique de la mise au marché de la dette publique | 107 |
| B. La contrainte juridique de l'intégration monétaire | 113 |
| Section 2. La dimension commune de la dette publique | 117 |
| I. La communion dans la dette publique..... | 118 |
| II. La communication de la dette publique | 124 |
| 1. L'approximation | 126 |
| 2. L'assimilation..... | 132 |
| Conclusion | 135 |
| Partie 2. La maîtrise de la dette publique | 137 |
| Chapitre 1. Discipliner la dette publique..... | 141 |
| Introduction..... | 141 |
| Section I. L'exercice du pouvoir d'emprunter à l'épreuve du marché..... | 143 |
| I. Les conditions de marché | 144 |
| A. La stimulation des forces disciplinaires du marché | 147 |
| 1. L'interdiction du financement monétaire..... | 147 |
| 2. L'interdiction d'un accès privilégié aux institutions de crédit | 162 |
| B. La responsabilité individuelle de l'État membre à l'égard de sa dette | 169 |
| 1. Le point d'équilibre entre responsabilité et solidarité..... | 171 |
| 2. Une disposition au cœur du débat politique et juridictionnel : l'arrêt Pringle . | 178 |
| II. La contrainte indirecte de la collatéralisation..... | 181 |
| A. La collatéralisation..... | 181 |
| B. La préférence aux titres de dette publique..... | 184 |
| Section II. La discipline des politiques budgétaires..... | 191 |
| I. Les objectifs budgétaires | 193 |
| A. L'objectif de stabilité budgétaire | 194 |
| B. L'objectif d'assainissement structurel..... | 202 |
| II. La procédure disciplinaire | 206 |
| A. Le renforcement progressif du volet préventif..... | 208 |
| 1. La surveillance du cycle budgétaire..... | 208 |
| 2. La flexibilité de l'exigence d'ajustement | 212 |
| B. Une correction budgétaire adaptée à la situation économique | 214 |

| | |
|---|-------|
| 1. Le régime ordinaire de correction..... | 214 |
| 2. Le régime de correction exceptionnel..... | 219 |
| Conclusion | 222 |
| Chapitre 2. Régler la dette publique..... | 225 |
| Introduction..... | 225 |
| Section I. Le réaménagement de la dette publique | 228 |
| I. Les compétences d’encadrement de l’Union en matière de réaménagement des dettes publiques..... | 229 |
| II. Les opérations de réaménagement de la dette publique conduites dans l’Union | 231 |
| A. La restructuration de la dette publique grecque détenue par le secteur privé | 232 |
| 1. Définir l’ordre des interventions..... | 232 |
| 2. Accompagner la restructuration des dettes..... | 235 |
| 3. Organiser la restructuration : l’implication des institutions et organes de l’Union dans la restructuration grecque..... | 239 |
| II. L’allègement de la dette publique..... | 243 |
| Section II. La socialisation de la dette publique | 245 |
| I. La mutualisation de la dette publique, la voie interdite | 248 |
| A. La garantie des dettes publiques contrariée : les eurobonds | 248 |
| 1. Garantir l’égalité des conditions d’accès au marché..... | 248 |
| 2. Stabiliser les marchés d’obligations d’État | 253 |
| B. L’emprunt solidaire défendu : les coronabonds..... | 258 |
| II. La mobilisation de la dette commune, la voie difficile du budget de la zone | 266 |
| A. Un tiers-chemin entre la coordination et la mutualisation | 267 |
| B. Un instrument budgétaire modeste aux objectifs classiques | 279 |
| Conclusion | 285 |
| Conclusion générale | 287 |
| Bibliographie générale | 28791 |
| Table des matières..... | 337 |

