



Les illusions du Traité de Lisbonne face à la toute puissance de la finance

Cécile Barbier

► To cite this version:

Cécile Barbier. Les illusions du Traité de Lisbonne face à la toute puissance de la finance. Blogdroiteuropéen, 2020. hal-03468759

HAL Id: hal-03468759

<https://hal.science/hal-03468759>

Submitted on 7 Dec 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.

Citation suggérée : C. Barbier, « Les illusions du Traité de Lisbonne face à la toute puissance de la finance », in N. Brémand, C. Billet, L. Fromont et C. Warin (éd.), *Le Traité de Lisbonne 10 ans après : une Union à la croisée des chemins ?*, Blog droit européen, special Working Papers series, 5/2020, juin 2020.

Les illusions du Traité de Lisbonne face à la toute puissance de la finance

Par Cécile Barbier, chercheuse associée, Institut d'études européennes, Université Saint-Louis / UCLouvain

Sommaire

- I. La crise et les limites du Traité de Lisbonne
 - A. Avant l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne : l'amorce du « gouvernement économique »
 - B. Après l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne : la quête de l'appropriation nationale des règles budgétaires européennes
- II. La requalification de la crise financière en une crise de non-respect de la discipline budgétaire et la définition d'instruments anti-crise
 - A. L'arrêt *Pringle* : l'absence de nécessité de modifier les traités pour créer le MES
 - B. L'ouverture du chantier de la réforme pour conforter le « gouvernement économique par les règles » : une mission impossible à 27
- III. La mutation du rôle de la BCE
 - A. La dette souveraine : un actif financier de haute qualité que doit garantir le banquier central européen
 - B. La fonction de prêteur en dernier ressort de la BCE
 - C. Le Semestre européen : une nouvelle légitimité pour le Parlement européen
 - D. La BCE face au « trou noir » de la finance
- IV. Sauver l'euro, la « nouvelle raison gouvernementale européenne » ?
 - A. Les conclusions de l'avocat général de la Cour de justice dans le cadre de l'OMT : un feu vert au lancement d'un « assouplissement quantitatif » à l'européenne ?
 - B. Vers l'Union bancaire à traités constants ou l'approfondissement de l'Union financière européenne pour la résolution des crises bancaires ?
 - C. Vers l'Union des marchés de capitaux ou l'approfondissement de l'Union financière européenne
- V. Conclusions

Cette contribution s'inscrit dans le cadre d'un numéro spécial des working papers du Blog droit européen et fait suite à la conférence organisée à l'Université Libre de Bruxelles les 28 et 29 mars 2019 intitulée « Le Traité de Lisbonne 10 ans après : une Union à la croisée des chemins ? ». Cette conférence avait été organisée en coopération avec l'Institut d'études européennes et la Faculté de droit et de criminologie de l'ULB, l'Institut d'études européennes de l'Université Saint-Louis et Alliance Europa, avec le soutien du Fonds national belge de la recherche scientifique.

Depuis l'introduction du cadre juridique de l'euro, ci-après la « constitution économique » de la zone euro, l'Union européenne (UE) est confrontée à l'érosion du consensus permissif qui avait prévalu jusqu'alors. Le rejet du Traité de Maastricht par le peuple danois, suivi du petit oui français avait questionné les fondements d'inspiration ordolibérale de la future gardienne de la monnaie unique, la Banque centrale européenne (BCE).

La réforme des traités européens découlant de l'application du Traité de Lisbonne devait doter l'Union européenne d'un cadre constitutionnel pour une durée d'au moins 50 ans, selon les propos du Président de la Convention européenne dont est issue la substance du Traité de Lisbonne. Quelles étaient les promesses de ce traité par rapport à la Constitution économique européenne ? L'objet de cette contribution est, d'une part, de revenir sur ces promesses et leurs limitations à la lumière de la crise économique et financière, qui a suivi l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne, et engendré une « polycrise » au sein de l'Union¹. Il s'agit, d'autre part, d'en comprendre les conséquences sur la gouvernance économique européenne et le rôle de la BCE.

La mutation du rôle de la BCE s'explique par la dépendance au sentier des étapes franchies en vue de doter la zone euro d'une monnaie unique sans souverain, une situation inédite, qui ne résisterait pas au premier « choc asymétrique » ainsi que l'avaient prédit de nombreux économistes, principalement issus du monde anglo-saxon. La BCE s'est progressivement émancipée de son mandat, limité à la lutte contre l'inflation, pour s'ériger en gardienne de la stabilité financière de la zone euro et de l'euro tout court.

Il était illusoire de voir dans le Traité de Lisbonne l'instrument d'une gestion pérenne de l'Union européenne. L'adoption des différents instruments européens et internationaux entre 2010 et 2012 en réponse à la polycrise de la zone euro, a en outre engendré un contentieux juridique inédit. Il débute par un renvoi préjudiciel émanant de la Cour suprême irlandaise sur la révision limitée du Traité sur le Fonctionnement de l'UE (TFUE) en vue de donner une assise dans le droit primaire de l'UE au Traité établissant les Mécanisme européen de Stabilité (MES)². Il se poursuit entre l'Allemagne et la BCE mettant en cause les politiques monétaires non conventionnelles de l'institution de Francfort, la saga *Gauweiler*³. Légalisées par la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE), ces politiques ont conforté le rôle de la BCE dans la Constitution économique de la zone euro sans contribuer à lever les insatisfactions de la portion des électeurs en Allemagne et dans les pays proches de la tradition économique ordolibérale, jugeant ces politiques contraires à la lettre des Traités. Dans le cadre de la gouvernance économique européenne, le Semestre européen de coordination des politiques économiques et budgétaire est le cadre d'un encadrement inédit des politiques nationales, comprenant un arsenal de possibles sanctions financières en cas de non-respect de la discipline budgétaire. Entre règles et discrétion, les institutions européennes et les États membres de la zone euro ont-ils poussé à l'extrême la politique de se « lier les mains » pour

¹ Pour résumer le Conseil européen de décembre 2015, Jean-Claude Juncker utilise la formule « une Europe en polycrise » : « Nous avons beaucoup parlé ces derniers mois de la crise grecque, de la crise des réfugiés, et d'autres crises. Mais en réalité, l'Europe, elle, est confrontée à une conjonction de crises multiples, complexes, multistratificationnelles, venant de l'extérieur ou de l'intérieur de l'Union européenne, et qui surviennent toutes en même temps ». Voy. Discours du Président de la Commission Jean-Claude Juncker, Session plénière du Parlement européen, 19 janvier 2016, disponible sur https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_16_112.

² Arrêt de la Cour de justice du 27 novembre 2012, *Pringle*, C-370/12, EU:C:2012:756.

³ Voy. notamment le jugement de la Cour constitutionnelle allemande du 21 juin 2016, 2 BvR 2728/13, à la suite de l'arrêt de la Cour de justice du 16 juin 2015, *Gauweiler e.a.*, C-62/14, EU:C:2015:400.

se libérer des contraintes de la vie démocratique nationale⁴ ? Destinée à rassurer les marchés financiers, la mise en œuvre des programmes d'austérité et des réformes structurelles a été et est toujours contestée par le résultat des urnes tant en Grèce en 2015 qu'en Italie en 2018 et plus récemment en France sur les ronds-points avec l'éclosion du mouvement des « Gilets jaunes »⁵. Le *statu quo* étant difficilement tenable, la solution résiderait entre « plus » ou « moins » d'Europe. Y répondre dans un sens ou dans l'autre passe par l'inévitable question de l'euro, conçu en tant que moyen financier ou en tant qu'instrument à des fins politiques.

La première partie revient sur la crise et les limites du Traité de Lisbonne. La seconde porte sur la requalification de la crise financière en une crise de non-respect de la discipline budgétaire européenne. La troisième porte sur la mutation du rôle de la BCE. La quatrième partie se penche sur la « nouvelle raison gouvernementale européenne » en vue de sauver l'euro dans un cadre juridique profondément modifié depuis l'application du Traité de Lisbonne.

I. La crise et les limites du Traité de Lisbonne

Après le déclenchement de la crise bancaire aux États-Unis, due à l'éclatement de la bulle immobilière des crédits hypothécaires en 2007, le monde financier est entré dans une crise qui, en se propageant à l'économie mondiale, est devenue la Grande crise financière (GCF), la plus grave depuis la Grande dépression des années 30. La crise débute en 2007 dans une économie mondialisée et fortement financiarisée, au sein de laquelle plusieurs décennies de dérégulation financière ont conduit à l'hypertrophie de la finance, à un déséquilibre gigantesque entre la sphère financière et l'économie réelle. Aux États-Unis, ceci se traduit par la combinaison toxique du surendettement des ménages peu solvables et par la titrisation des crédits hypothécaires à haut risques sur les marchés financiers, les « subprimes mortgages »⁶. L'implication des banques et autres acteurs du « shadow banking » ou de la « finance de l'ombre »⁷ dans des produits financiers de plus en plus sophistiqués a conduit à la faillite de nombre d'entre eux. La titrisation se révèle être une technique financière emblématique de la financiarisation de l'économie et de l'importance de la dette comme moteur de la croissance économique. La crise peut donc mieux être saisie comme étant celle du capitalisme

⁴ Sur la notion de se « lier les mains », voy. F. GIAVAZZI et M. PAGANO, « The Advantages of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility », *European Monetary Review*, 1988, pp. 1055 à 1075.

⁵ « Je ne suis pas contre l'Europe, mais contre l'Europe de Monsieur Macron », nous avons rencontré des Gilets jaunes », *Le Grand Continent*, 18 décembre 2018.

⁶ Ainsi que l'explique Saskia Sassen, la titrisation « permet d'utiliser le logement comme un bien représenté par un contrat (le prêt hypothécaire) et susceptible d'être divisé en tranches, en éléments plus petits associés à d'autres types de dettes pour la vente dans le circuit de la haute finance (...). Il fallait que le titre garanti par un bien soit « libéré » du fardeau de la valeur réelle du bien, qui était le plus souvent très modeste » : S. SASSEN, *Expulsions. Brutalité et complexité dans l'économie globale*, Paris, Gallimard, 2016, pp. 166 et 167.

⁷ Conformément à la définition mise au point par le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*, ou FBS), une instance internationale créée dans le cadre du G20 organisé à Londres en avril 2009, le « shadow banking » constitue un système d'intermédiation de crédit impliquant des activités et des entités en dehors du système bancaire traditionnel qui réalisent néanmoins des fonctions de type bancaire (transformation de liquidités, de maturité, recours à l'effet de levier, transfert du risque de crédit, etc.) et, de ce fait, induisent des risques potentiellement systémiques, « Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation », *Financial Stability Board*, October 2011.

financiarisé, du rôle de la finance de marché et de l'instabilité des marchés financiers conduisant à la crise, ainsi que l'analyse André Orléan dès l'année 2009⁸.

A. Avant l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne : l'amorce du « gouvernement économique »

Dès l'été 2007, la BCE était intervenue alors que les premiers craquements de la tourmente bancaire secouaient la finance outre-Atlantique. Face aux risques encourus par les banques européennes qui avaient reconnu leur exposition directe et indirecte dans les *subprimes* et les risques pour certaines d'entre elles en raison de leur détention de titres adossés à des créances hypothécaires, les banques ne se font plus confiance entre elles et ne se prêtent plus sur le marché interbancaire qui se bloque. Les banques françaises très exposées aux produits financiers risqués ont été parmi les premières avec les banques allemandes à être confrontées à la crise de liquidité de l'été 2007⁹, elle-même annonciatrice de la débâcle des *subprimes* et de la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008. La BCE fournit alors des liquidités au jour le jour sur le marché interbancaire sans modifier de manière significative sa politique monétaire¹⁰. Avec l'aggravation de la crise financière, puis économique, le soutien des États aux banques commerciales au bord de la faillite s'est imposé en raison du poids d'institutions jugées structurellement trop importantes que pour faire faillite (« too big to fail »). Chaque État membre de l'UE a dû jouer le rôle de « sauveur en premier ressort » de son système bancaire et s'endetter pour le renflouer (« bail out »). Pour ce faire, les règles de la concurrence qui régissent l'UE et qui figurent parmi les plus strictes de l'acquis communautaire ont été assouplies de manière à maintenir à flot le secteur financier¹¹. Selon

⁸ A. ORLEAN, *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Éditions de la rue d'Ulm, Collection du CEPREMAP, mai 2009, disponible sur <http://www.cepremap.fr/depot/opus/OPUS16.pdf>.

⁹ En Europe, le 9 août 2009, la publication avant ouverture d'un communiqué par la Banque BNP Paribas selon lequel sa filiale BNP Investment Partners annonçait la suspension « temporaire » du « calcul de l'actif net réévalué » de trois de ses fonds, Parvest Dynamic ABS, BNP Paribas ABS Euribor et BNP Paribas ABS Eonia. La banque française expliquait alors que la complète évaporation de la liquidité de certains segments de marchés aux États-Unis empêchait la valorisation adéquate de certains actifs, « indépendamment de leur notation crédit » et que le calcul de leur valeur reprendrait dès que la liquidité le permettrait. Une synthèse publiée par la suite se voulait rassurante. Voy. <https://invest.bnpparibas.com/sites/default/files/documents/4781.pdf> En raison de la financiarisation de l'économie, les banques allemandes et notamment les banques publiques (*Landesbanken*) ainsi que de plus petites sociétés coopératives sont impliquées dans l'émission et l'acquisition de nouveaux actifs financiers, y compris les titres adossés à des créances hypothécaires à risque. Voy. N. EICHACKER, « German Financialization, the Global Financial Crisis, and the Eurozone Crisis », *Working Paper*, août 2015, p. 3. Concernant la garantie publique des *Landesbanken* devant cesser en 2005 après une décision de la Commission européenne de 2001, A. ADMATI et M. HELLWIG, *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press, Princeton, 2013, p. 94.

¹⁰ Le 9 août 2007 lorsque le marché interbancaire s'est retrouvé totalement asséché, la BCE a fourni des liquidités en 24 heures aux banques sans limitation de montant mais avec mobilisation de collatéraux, à savoir un actif servant de base au remboursement d'un prêt. Il avait fallu attendre l'action d'octobre 2008 en concertation avec les autres banques centrales pour que la BCE amorce une baisse du taux de 4,25% à 3,75%, suivie d'autres baisses qui avaient mené le taux à 1% en mai 2009, une situation qui demeura inchangée pendant deux ans. En avril et en juillet 2011, la BCE a procédé au relèvement de son taux qui atteint alors 1,5 %. Le 3 novembre 2011, Mario Draghi qui vient de succéder à Jean-Claude Trichet à la présidence de la BCE a abaissé le taux à 1,25 % alors que la crise s'aggravait après l'annonce de l'organisation d'un référendum en Grèce par le Premier Ministre Papandreou, qui ne sera toutefois pas organisé.

¹¹ Commission, « Aides d'État : La Commission fournit des orientations aux États membres au sujet des mesures prises en faveur des banques en situation de crise », *Communiqué de presse IP-08-1495*, 13 octobre 2008.

les estimations du Fonds monétaire international (FMI), les pertes encourues par les banques européennes entre 2007 et 2010 se chiffrent à près de 1.000 milliards d'euros, soit 8 % du PIB de l'UE¹². Entre 2008 et 2011, les États membres ont dépensé 1.600 milliards d'euros pour sauver les banques européennes et enrayer la crise économique, soit 16 % du PIB de l'UE¹³.

Au cours du second semestre de l'année 2008, la France assume la présidence tournante du Conseil de l'UE ainsi que celle du Conseil européen. Le Président français, Nicolas Sarkozy, déclare qu'« une certaine idée de la mondialisation s'achève avec la fin d'un capitalisme financier qui avait imposé sa logique à toute l'économie et avait contribué à la pervertir »¹⁴. Lors d'un Sommet réunissant les représentants des quatre pays de l'UE membres du G7 (Allemagne, France, Italie et Royaume-Uni) organisé le 4 octobre 2008 en France, les dirigeants s'engagèrent à soutenir les banques en difficulté. Le premier Sommet de la zone euro au niveau des chefs d'État et de gouvernement, impliquant également les Présidents de la Commission européenne et de la BCE ainsi que le Royaume-Uni est organisée le 12 octobre 2008 à Paris. L'esquisse du « gouvernement économique » de la zone euro, une ancienne idée française qui n'avait pu être échafaudée au-delà du concept au moment des négociations du Traité de Maastricht¹⁵, est ainsi établie. Selon les termes du Président français « [o]n ne pourra pas passer les huit prochaines années sans se réunir à nouveau » au plus haut niveau¹⁶. Le Conseil européen des 15 et 16 octobre 2008 avait soutenu l'allègement des règles de la politique de concurrence et préconisé une application des règles du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) reflétant les « circonstances exceptionnelles » engendrées par la crise économique et financière¹⁷. Dans le cadre de la mise en œuvre des règles de la discipline budgétaire, ce répit fut de courte durée. La Commission européenne décida dès 2009 le lancement de plusieurs procédures pour déficit excessif¹⁸.

B. Après l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne : la quête de l'appropriation nationale des règles budgétaires européennes

Depuis l'irruption de la crise financière, on mesure rapidement à quels points les institutions européennes et en particulier de la monnaie unique sont inadaptées face à l'ampleur de la crise. Dans l'UE, après avoir franchi un parcours d'obstacles impressionnant, l'entrée en

¹² Commission européenne, « Document de travail des services de la Commission. Résumé de l'analyse d'impact accompagnant le document Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement », *SEC (2011)950*, 20 juillet 2011.

¹³ Ce qui représente 13 % du PIB de l'UE. Voy. Commission, « Aides d'État : le tableau de bord confirme la tendance à la diminution et à un meilleur ciblage des aides non liées à la crise », *IP 12/144*, 21 décembre 2012.

¹⁴ N. SARKOZY, Discours prononcé à Toulon le 25 septembre 2008.

¹⁵ C. BARBIER, « Vers le "gouvernement économique" de la zone euro : pour le meilleur ou pour le pire ? », *Ose Opinion Paper n° 2*, avril 2010.

¹⁶ « Eurogroupe des chefs d'État : Juncker désavoue Sarkozy », *Le Figaro*, 4 novembre 2008.

¹⁷ Conclusions du Conseil européen, 15 et 16 octobre 2008 : « Dans les circonstances exceptionnelles actuelles, l'application des règles européennes doit continuer à répondre à l'exigence d'une action rapide et flexible. Le Conseil européen soutient la mise en œuvre dans cet esprit par la Commission des règles relatives à la politique de la concurrence, notamment aux aides d'État, tout en continuant à appliquer les principes du marché unique et du régime des aides d'État (...) Les politiques budgétaires doivent s'inscrire dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance révisé, dont l'application devrait également refléter les circonstances exceptionnelles que nous traversons, comme ses règles le prévoient ».

¹⁸ Elles concernaient l'Espagne, la France, la Grèce, l'Irlande et la Lettonie (18 février), la Lituanie, Malte, la Pologne et la Roumanie (13 mai) et l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal, la Slovaquie, la Slovénie et la République tchèque (octobre 2009).

vigueur du Traité de Lisbonne intervint au moment où l'UE était frappée par une crise touchant au cœur financier et économique des États membres de l'UE et de leur monnaie pour ceux qui partagent l'euro. En dehors des pratiques préexistantes, le Traité de Lisbonne n'apporte pas de nouveaux éléments permettant de faire face aux chocs de la crise financière.

Sous l'empire du Traité de Lisbonne, le Conseil européen et la BCE sont transformés en institutions de l'Union. Le Conseil européen est doté d'un Président permanent – le premier fut Herman Van Rompuy – dont le rôle fut révélé dans le pilotage du groupe de travail sur la « gouvernance économique », mis en place en mars 2010. En plus de l'*appropriation* des règles budgétaires de l'UE, son rapport préconise la mise en place d'un dispositif de résolution des crises de la dette souveraine afin d'éviter l'effet de contagion et de faire face aux difficultés du financement auprès des marchés financiers¹⁹. Il ouvre le double chantier de la réforme de la gouvernance économique. Il prend la forme de la réforme du PSC ainsi que la réforme limitée du Traité de Lisbonne en vue d'insérer une base juridique au mécanisme de résolution des crises, le Mécanisme européen de stabilité (MES) et d'y intégrer la philosophie de la conditionnalité, compatible avec la clause de « non bail out » (article 125 TFUE).

Listée parmi les institutions de l'UE dans l'article 13 du Traité sur l'Union européenne (TUE), les caractéristiques juridiques de la BCE figurent dans le TFUE. S'inspirant de la *Bundesbank*, la BCE est conçue depuis le Traité de Maastricht comme une instance d'inspiration fédérale, dotée de la personnalité juridique²⁰. L'indépendance de la BCE avait été présentée comme la contrepartie de l'abandon du Deutsch Mark par l'ancien Chancelier allemand, Helmut Kohl. Il s'agissait surtout d'une exigence de Karl Otto Pöhl, alors Président de la *Bundesbank* et opposé au projet d'Union monétaire²¹. La BCE possède un statut d'institution indépendante, ce qui la met à l'abri d'un contrôle démocratique et politique effectif²². Des critères en vue d'aboutir à la convergence des économies en préalable à l'adoption de la monnaie unique avaient été introduits par le Traité de Maastricht. Ces critères relèvent d'une stricte orthodoxie monétariste traduisant le consensus dominant des années 80 sur la conduite des politiques macro-économiques privilégiant l'indépendance des banques centrales, un taux d'inflation le plus bas possible, des politiques monétaires saines, une relative stabilité des changes et une politique « de l'offre », confirmant dans le texte même des traités le rejet des politiques keynésiennes de la « demande » et du rôle de l'État dans l'économie.

Dans le Traité de Lisbonne, la monnaie unique n'est pas seulement considérée comme un symbole de l'UE, elle est érigée en objectif et a vocation à être partagée par tous, y compris

¹⁹ « Le groupe de travail a constaté qu'il fallait que les États membres *s'approprient* davantage les règles budgétaires de l'UE. Il est indispensable de renforcer les cadres budgétaires nationaux et de veiller au respect des règles budgétaires de l'UE pour améliorer la discipline budgétaire et assurer le respect du PSC. Ce point est particulièrement important puisque les décisions de politique budgétaire demeurent décentralisées dans l'architecture de l'UEM » : voy. Rapport final du 21 octobre 2010 du groupe de travail sur la gouvernance économique, 15302/10, ECOFIN 649, Bruxelles, 21 octobre 2010.

²⁰ E. KENNEDY, « The Bundesbank », *German Studies* n°19, octobre 1997.

²¹ Deutsche Bundesbank, « Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems », *HADB*, B330/17837, mai 1988 cité par J. HAROLD, *Making the Monetary Union*, Cambridge, Harvard University Press, 2012. Voy. également K. DYSON et I. MAES, *Architects of the Euro: Intellectuals in the Making of European Monetary Union*, Oxford, Oxford University Press, 2016, pp. 171 à 192.

²² L'article 282, al. 3, TFUE, définit l'indépendance de la BCE de la manière suivante : « Elle est indépendante dans l'exercice de ses pouvoirs et dans la gestion de ses finances. Les institutions, organes et organismes de l'Union ainsi que les gouvernements des États membres respectent cette indépendance ».

par les États membres disposant d'une dérogation²³. Une perspective qu'a cru bon de rappeler, après le vote sur le Brexit, le Président de la Commission européenne à l'occasion de son discours sur l'État de l'Union en septembre 2017. Sur le plan institutionnel, le TFUE introduit une procédure de différenciation décisionnelle spécifique aux États membres de la zone euro, l'article 136, devant permettre le bon fonctionnement de l'UEM par le biais du renforcement de la coordination des politiques économiques et de la procédure contre les déficits excessifs. Plusieurs pans des principaux instruments « anti-crise », prescrits dans les révisions du PSC adoptées en 2011 et 2013, sont fondés sur cet article combiné à d'autres, à savoir les volets renforçant la surveillance et les sanctions du *Six Pack* et surtout le *Two Pack*. Ce dernier durcit davantage encore le « gouvernement économique par les règles » de la zone euro en donnant à la Commission européenne « le droit d'inspecter les budgets nationaux avant leur passage devant les parlements nationaux – un pouvoir dont le gouvernement fédéral américain ne dispose pas sur les États fédérés »²⁴, un « droit d'inspection » qui est aussi un droit de rejet²⁵. Enfin, ce même article 136 du TFUE fut l'objet d'une révision limitée du Traité de Lisbonne de manière à donner une assise juridique au Traité organisant l'assistance financière des États membres de la zone euro ayant perdu l'accès aux marchés financiers, le MES même si selon la Cour de justice cette révision n'était pas juridiquement nécessaire²⁶.

II. La requalification de la crise financière en une crise de non-respect de la discipline budgétaire et la définition d'instruments anti-crise

Dix ans après l'introduction de la monnaie unique sous sa forme scripturale en 1999 (jeux d'écriture, virements, cartes bancaires, etc.), le Traité de Lisbonne entre en vigueur au moment où la zone euro connaît son premier choc asymétrique. Le nouveau récit développé sur la crise financière attribuée au non-respect de la discipline budgétaire débute en Grèce. En octobre 2009, le parti socialiste grec, le PASOK, remporte les élections législatives. À peine installé, le nouveau gouvernement annonce une situation budgétaire explosive, le déficit budgétaire dépassera les 10% du PIB en 2009 contre les 6% prévus par le gouvernement précédent. Par la suite, ce taux est relevé à 12,7%, celui de la dette à 113,4%. Depuis la fin de l'année 2009, la Grèce, soumise à une procédure pour déficit excessif, est victime de spéculations financières. La Commission européenne demande à la Grèce de présenter un plan drastique d'assainissement budgétaire. Les agences de notation se déchaînent en raison du fait que la Grèce n'a pas respecté les règles européennes²⁷. À partir de là, les agences de notation se transformeront en oracle de mauvais augures et de prophéties auto-réalisatrices. Leur rôle a

²³ Dans la déclaration n° 52, annexée aux Traités, seize pays (Belgique, Bulgarie, Allemagne, Grèce, Espagne, Italie, Chypre, Lituanie, Luxembourg, Hongrie, Malte, Autriche, Portugal, Roumanie, Slovaquie et Slovaquie) réaffirment leur allégeance aux symboles de l'Union dont « l'euro en tant que monnaie de l'Union européenne ».

²⁴ Notre traduction. Ces étapes « include giving the Commission the right to inspect national budgets before they go before national parliaments – a power the US federal government does not have over the states » : Discours de M. DRAGHI, Président de la BCE, *Europe's pursuit of 'a more perfect Union'*, Harvard Kennedy School, Cambridge (USA), 9 octobre 2013, p. 4.

²⁵ Le 23 octobre 2018, la Commission européenne a rejeté pour la première fois le projet de plan budgétaire d'un État de la zone euro, celui de l'Italie.

²⁶ Arrêt de la Cour de justice du 27 novembre 2012, *Pringle*, *op. cit.*

²⁷ Selon le président d'une agence de notation financière, la dégradation de la note de la Grèce sur les marchés financiers dès le mois de décembre est une réponse au doute en la capacité du pays de prendre des dispositions favorables à son redressement. Un doute qui est justifié par le fait que « (...) la Grèce n'a jamais véritablement suivi toutes les directives venant de l'Europe (...) et les autorités « n'ont pas respecté le pacte de stabilité monétaire, ni le pacte de stabilité économique » : « Déficit : La zone euro ne risque pas la contagion », *Le Soir*, 8 février 2010.

été un facteur aggravant. Par exemple, la dégradation de trois crans de la notation de la Grèce par Standard & Poor's a conduit à une augmentation du taux d'intérêt jusqu'à 10 % et coupé la Grèce de l'accès aux marchés financiers. Face à ces difficultés, la Grèce envisage de demander l'aide du FMI, une solution à laquelle s'oppose fermement Jean-Claude Trichet, alors Président de la BCE, au nom de la spécificité de la zone euro. L'implication du FMI aux côtés de l'UE est la condition qu'exigea l'Allemagne à l'occasion de la définition laborieuse du premier plan d'assistance financière à la Grèce en 2010, un financement de 110 millions étant finalement consenti. En contrepartie, les taux d'intérêt demandés sont élevés ; pour certains usagers, l'assistance est soumise à des conditions d'austérité drastique (baisse des salaires, réduction des services publics, ...), supervisées dans le cadre de la Troïka par le FMI, la Commission européenne et la BCE.

On ne peut nier que la Grèce ne respectait pas la discipline budgétaire mais l'admission de la Grèce dans la zone euro sur la base de données statistiques truquées en est la principale responsable. L'enjeu du sauvetage grec est ailleurs. En réalité, à la suite de la libéralisation des mouvements des capitaux, les principales banques détentrices de la dette souveraine grecque étaient françaises et allemandes²⁸. Laisser la Grèce faire prématurément défaut aurait entraîné dans sa chute de grandes banques que les États n'auraient plus été capables de renflouer.

A. Arrêt *Pringle* : l'absence de nécessité de modifier les traités pour créer le MES

En plus du premier plan d'assistance financière, octroyé à la Grèce en mai 2010, deux mécanismes non permanents ont été conçus : le Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)²⁹ et, pour la zone euro, Fonds européen de stabilité financière (FESF)³⁰. Il s'agit des deux premiers instruments *financiers* « anti-crise » mais ayant une durée de vie limitée et temporaire : le MESF pour les pays de l'UE et le FESF pour ceux de la seule zone euro. Les négociations en vue de la conclusion du Traité établissant le MES devaient remplacer ces instruments provisoires tout en désengageant le Royaume-Uni du MESF.

Du point de vue du gouvernement allemand, la pérennisation du premier instrument financier « anti-crise », le Fonds européen de stabilité financière (FESF) en un instrument permanent, le MES, nécessitait la révision des traités européens. La création de ce mécanisme par le truchement d'un traité international requerrait-elle la révision limitée du Traité de Lisbonne ? Saisie en 2012, la Cour suprême irlandaise avait interrogé la Cour de justice sur ce point. Il s'agissait dans le chef de la Cour irlandaise de savoir si la révision de l'article 136 du TFUE était un prérequis légal à la signature et la ratification d'un traité international tel que le MES. L'arrêt de la Cour de justice, dans l'affaire *Pringle*, a validé non seulement la création d'un tel

²⁸ S. BROYER et C. BRUNNER, « Qui détient les dettes publiques européennes ? », *Flash économie* n° 124, Natixis, 24 mars 2010 ; K.-O. PÖHL, « Bail Out Plan Is All About Rescuing Banks and Rich Greeks », *Interview dans Der Spiegel*, 18 May 2010.

²⁹ Pour mémoire, le MESF était basé sur l'article 122, § 2, TFUE. Conformément au second alinéa de cet article, le Conseil statue à la majorité qualifiée pour l'octroi de l'assistance au pays demandeur. Voy. Règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière, *J.O. L 118 du 12 mai 2010*, p. 1.

³⁰ Régi par un accord-cadre du 7 juin 2010, le FESF est une société anonyme, établie au Luxembourg pouvant émettre des obligations garanties par les États membres de la zone euro à concurrence de 440 milliards d'euros. L'activation de ce fonds requerrait le dépôt des instruments de ratification d'États membres représentant 90 % des parts.

instrument mais a également estimé que sa création ne nécessitait pas une réforme du Traité. Le Traité MES a par conséquent pu entrer en vigueur le 27 septembre 2012 avant la finalisation de la procédure de ratification de la révision du TFUE. Il importe ici de rappeler que dans cet arrêt, la Cour avait considéré que « le mécanisme de stabilité [...] constitue un volet complémentaire au nouveau cadre réglementaire pour le renforcement de la gouvernance économique de l'Union »³¹. En inscrivant dans la jurisprudence européenne le principe de la discipline budgétaire en tant que contribution à l'« objectif supérieur » du maintien de la stabilité financière, la Cour a confirmé les fondements de « non-coresponsabilité financière ».

B. L'ouverture du chantier de la réforme pour conforter le « gouvernement économique par les règles » : une mission impossible à 27

Au sein du « gouvernement économique par les règles », la BCE a largement contribué à généraliser dans les textes (*Six Pack* et *Two Pack*) et les traités internationaux (le Traité MES et le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance – TSCG), les principes de l'imposition de sanctions financières en cas de non-respect de la discipline budgétaire dont l'évaluation s'effectue dans le cadre du Semestre européen depuis les réformes du PSC en 2011 et 2013.

Dans le cadre du *Six Pack*, la BCE avait considéré que les propositions de la Commission européenne n'assuraient pas « un degré d'automaticité suffisant » des sanctions bien que l'introduction du vote à la majorité inversée était une amélioration par rapport à la situation alors en vigueur³². Le Parlement européen et le Conseil Ecofin avaient suivi l'appel de la BCE³³. Notons que le Conseil avait statué à l'unanimité en précisant dans une déclaration que cela ne pouvait concerner la Stratégie Europe 2020³⁴. Dans le cadre du *Two Pack*, la BCE avait également défendu le vote à la majorité inversée³⁵. La légalité de cette procédure, proposée initialement par la Commission européenne et fortement soutenue par la BCE mais aussi par les pays du Benelux est sujette à caution. En particulier, son insertion dans le TSCG

³¹ Arrêt de la Cour de justice du 27 novembre 2012, *Pringle*, *op. cit.*

³² Avis de la Banque centrale du 16 février 2011 sur la réforme de la gouvernance économique dans l'Union européenne, *J.O. C* 150 du 20 mai 2011, p. 3, point 7, p. 3.

³³ Après l'adoption du *Six Pack* par la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, un communiqué de presse publié par le groupe ALDE, un des groupes les plus fédéralistes du Parlement, était révélateur : « La commission a considérablement modifié et renforcé le paquet. C'était également la demande de Jean-Claude Trichet, président de la BCE. C'est la première fois que le Parlement dispose de pouvoirs co-législatifs en matière de gouvernance économique, ce qui lui donne un rôle influent dans la décision de l'issue de la législation dans ce domaine ». Le Parlement renforce considérablement le paquet sur la gouvernance économique. Communiqué cité par C. BARBIER, « Adoption du paquet législatif sur la gouvernance économique : pourquoi tant de hâte ? », *Ose Briefing Paper*, n°7, Juin 2011.

³⁴ En novembre 2011, les cinq règlements du *Six Pack* ont été adoptés à l'unanimité des membres du Conseil. Dans une déclaration, l'Autriche considère que la codification du Semestre européen et que le règlement sur la prévention des déséquilibres macroéconomiques n'entraînent pas de nouvelles obligations légales. Elle précise que « les articles proposés ne prévoient notamment pas la possibilité de sanctions en cas de non-réalisation des objectifs et mesures arrêtés au titre de la stratégie Europe 2020 dans les programmes nationaux de réforme ». *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, Declaration of Austria, *DOC 16001/11 ADD 1 REV 2*, p. 2.

³⁵ Dans son avis sur le *Two Pack*, la BCE considère que « l'article 6, paragraphe 5 du règlement proposé relatif au procédé de surveillance, constitue un cas critique dans lequel il est recommandé d'employer la règle du vote à la majorité qualifiée inversée » : Avis de la Banque centrale européenne du 7 mars 2012 sur le renforcement de la gouvernance économique dans la zone euro, *J.O. C* 141 du 17 mai 2012, p. 11.

permet théoriquement son application à un stade plus précoce que ne le prescrit la procédure pour déficit excessif, une situation que n'aurait pu corriger qu'une révision en bonne et due forme des traités européens, selon Herman Van Rompuy, alors Président du Conseil européen³⁶. Le Parlement européen avait même demandé la « constitutionnalisation » de la majorité inversée dans les traités européens, à l'occasion de leur prochaine révision, car il considérait que cette règle « est davantage une déclaration politique qu'un instrument efficace de prise de décision »³⁷.

L'idée d'une réforme des traités européens était ainsi à nouveau à l'ordre du jour. Il s'agissait aussi d'une demande de l'Allemagne et de la BCE. Devant la Commission des affaires économique et financière du Parlement européen, le 1^{er} décembre 2011, Mario Draghi évoquait la nécessité du « Pacte budgétaire », réaffirmant les règles budgétaires en vue de renforcer la crédibilité des engagements des gouvernements de la zone euro³⁸. Il s'agissait aussi pour la BCE d'une condition à la poursuite de ses interventions non conventionnelles³⁹.

Les réformes proposées par les États membres de l'UE n'avaient pu prendre la forme d'une révision des traités en bonne et due forme en raison de l'opposition du Royaume-Uni. Pour le Premier Ministre de l'époque, David Cameron, il était essentiel durant ces négociations de défendre l'intérêt du Royaume-Uni et de bloquer les négociations qui auraient pu être contraires à l'intérêt national du Royaume-Uni, entendu comme la négociation d'un protocole, non obtenu, qui devait protéger le Royaume-Uni des régulations de l'UE dans le domaine des services financiers⁴⁰. Comment ne pas voir dans cette vision du Royaume-Uni dirigé par les banques et pour les banques, l'engrais des semences du Brexit ? Les négociations débouchèrent sur un Traité international, le TSCG, signé le 2 mars 2012 entre les États membres de la zone euro ainsi que les États hors monnaie unique à l'exception du Royaume-Uni et de la République tchèque. Le préambule du TSCG fut adapté à celui du Traité MES afin de conditionner l'assistance financière du Traité MES à la ratification du TSCG.

L'inauguration des négociations avait ouvert la voie aux deux opérations de refinancement à long terme (« LTRO ») de décembre 2011 et février 2012. Lors d'une interview au *Wall Street Journal*, fin février 2012, le Président de la BCE avait présenté le TSCG comme un moyen permettant aux gouvernements européens de commencer à « se libérer de la souveraineté nationale »⁴¹. Affirmant à cette occasion la mort du « modèle social européen », il considérait le TSCG comme « une réalisation politique majeure, car c'est le premier pas vers une union budgétaire ». Fin février 2012, la BCE lançait la seconde LTRO. Au bout de ces deux opérations, des liquidités pour un montant de 1000 milliards d'euros, soit l'équivalent du budget européen pour la période de sept ans couverte par les perspectives financières 2014-2020, avaient été mises à la disposition des banques européennes pour une période de 3 ans et à un taux d'intérêt de 1%.

³⁶ Voy. Discours du Président du Conseil européen, H. VAN ROMPUY, *European economic governance and the new institutional balance*, à l'occasion du 10^{ème} anniversaire de l'Association des anciens membres du Parlement européen, 4 mai 2011, p. 4, disponible sur http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/121869.pdf.

³⁷ Résolution du Parlement européen du 12 décembre 2013 sur les problèmes constitutionnels d'une gouvernance à plusieurs niveaux dans l'Union européenne, P7_TA(2013)0598, points 31 et 63.

³⁸ M. DRAGHI, *Hearing before the Plenary of the European Parliament*, 1^{er} décembre 2011, disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111201.en.html>.

³⁹ PH. MAYSTADT, « Un traité inutile mais nécessaire », *Le Vif*, 20 avril 2012.

⁴⁰ A. CHAKRABORTTY, « Britain is ruled by the banks, for the banks », *The Guardian*, 12 décembre 2011.

⁴¹ M. DRAGHI, Président de la BCE, *Q&A*, 23 février 2012.

III. La mutation du rôle de la BCE

Vingt ans après la fixation irrévocable des taux de change en vue du passage à l'euro en mai 1998, l'éruption de la crise financière globale confronte les États membres de la zone euro aux limites des fondements juridiques de l'UEM, aux tergiversations politiques dans les pays dominants ainsi qu'à l'affirmation par le Président de la BCE en pleine crise que l'institution n'envisageait pas un « assouplissement qualitatif » à la manière des anglo-saxons⁴².

A. La dette souveraine : un actif financier de haute qualité que doit garantir le banquier central européen

Depuis l'introduction de la monnaie unique, les dettes (obligations dites souveraines à savoir les titres de dettes auxquels peuvent souscrire les investisseurs publics et privés) des États membres de la zone euro sont considérées comme des actifs de haute qualité sans risques. Les agences de notation leur accordent une note (le fameux triple A pour les pays dont les obligations sont les mieux notées). Selon la conception du Traité de Maastricht, inchangée dans le Traité de Lisbonne, les marchés financiers devaient discipliner les États déviants de la voie tracée par les règles de la discipline budgétaire en leur imposant des taux d'intérêt élevés. C'est de la logique d'une monnaie conçue sans souverain sur la base du financement des États par les marchés financiers dont il est question. La dette publique devient un actif financier comme un autre. Il n'est pas prévu de la rembourser mais d'en contenir la progression. Ce qui compte c'est le processus de désendettement que la dette implique. S'agissant des détenteurs des dettes souveraines depuis la crise dite de la dette souveraine, ainsi que le remarque Maurizio Lazzarato : « les dettes publiques ont atteint un niveau record dans tous les pays qui pratiquent l'austérité, ce qui signifie que les rentes des créanciers ont elle aussi atteint des niveaux records »⁴³. D'où la nécessité pour le banquier central de rassurer les créanciers, considérés comme des investisseurs à long terme dans les obligations d'État. Cela implique dans la zone euro l'inscription y compris au niveau des Constitutions nationales ou au niveau équivalent d'un renoncement à mener des politiques économiques expansionnistes.

B. La fonction de prêteur de dernier ressort de la BCE

En théorie, la principale fonction d'une Banque centrale est d'être la « banque des banques » et d'assumer le cas échéant le rôle de prêteur de dernier ressort. Ce rôle n'était pas initialement prévu dans l'Union monétaire européenne. À défaut, un mécanisme de fourniture de liquidité d'urgence (ELA) a été conçu. Cet instrument est peu connu du grand public, et a été défini dans l'édition de l'année 1999 du rapport annuel de la BCE. L'ELA « recouvre le soutien apporté dans des circonstances exceptionnelles et au cas par cas par les banques centrales aux institutions et marchés souffrant d'une pénurie temporaire de liquidité »⁴⁴. Selon les règles de l'ELA, « la responsabilité de l'octroi de facilités d'urgence incombe à la/aux BCN concernée(s). Cela signifie que celle(s)-ci assume(nt) les coûts et les risques liés à la

⁴² J.-C. TRICHET, *Introductory statement with Q&A*, 7 mai 2009.

⁴³ M. LAZZARATO, *Gouverner par la dette*, Coll. Essais, Paris, Ed. Les Prairies ordinaires, 2014, p. 7.

⁴⁴ BCE, *Rapport annuel de la Banque centrale européenne*, 1999, pp. 108 et 109.

fourniture de liquidité d'urgence. Toutefois, l'article 14, § 4, des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (Statuts du SEBC) confie au Conseil des gouverneurs de la BCE la responsabilité de limiter les opérations ELA s'il juge qu'elles interfèrent avec les objectifs et les missions de l'Eurosystème. Le Conseil des gouverneurs prend ces décisions à la majorité des deux tiers des suffrages exprimés »⁴⁵.

L'imposition de politiques d'austérité se poursuit dans le cadre du sauvetage du système bancaire (Irlande et Chypre). Dans le cas irlandais, la BCE avait conditionné dans des lettres confidentielles l'accès au mécanisme d'octroi de liquidité d'urgence à la demande par le gouvernement irlandais d'un plan complet d'assistance financière à l'Eurogroupe⁴⁶. S'agissant du sauvetage bancaire et du plan d'assistance financière, le cas chypriote a également révélé le « pouvoir exorbitant » que représente l'ELA. Contrairement aux lettres envoyées au gouvernement irlandais, la BCE avait alors publié un communiqué selon lequel le maintien de l'ELA nécessiterait la mise en place d'un programme de l'UE et du FMI qui assurerait la solvabilité des banques concernées⁴⁷. En plus de la nouvelle procédure du « bail in », le gouvernement chypriote doit en appeler à l'assistance financière et se soumettre au contrôle de la Troïka. Dans le cas grec, l'ELA a été utilisé après l'annonce par le Premier Ministre grec, Alexis Tsipras, d'un référendum le 5 juillet 2015 sur les modalités du plan d'assistance financière, ce qui avait conduit à la fermeture des banques. Pour éviter le « Grexident » ou la sortie accidentelle de la Grèce de la monnaie unique, le gouvernement grec a dû se résoudre à accepter les termes d'une conditionnalité financière encore plus drastique que celle rejetée par le référendum⁴⁸.

À la différence de la FED ou de la Banque d'Angleterre (BoE) qui ont le droit d'acheter des titres de la dette publique sur le marché primaire au moment de leur émission, le rôle de la BCE en tant que « prêteur de dernier ressort » est controversé. L'article 123, al. 1^{er}, TFUE dispose « qu'il est interdit à la BCE et aux BCN, d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union [...] ; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les BCN, des instruments de leur dette sont également interdits ». Cet article a pour objet de compartimenter la politique monétaire de la BCE et les politiques budgétaires, gérées par les ministères des finances de chaque État membre. Cette interdiction a pour conséquence d'empêcher la BCE d'être le prêteur en dernier ressort des États et donc de « monétiser » la dette publique, en prêtant directement aux gouvernements de la zone euro. Selon ce cadre, si l'achat direct d'obligations de dettes publiques, requalifiées en « dettes souveraines » d'un État membre est interdit en zone euro, la souscription indirecte de la BCE, c'est-à-dire le rachat des obligations sur le marché secondaire, n'est pas formellement exclu par les traités. La BCE rachète des obligations émises par les États sur le marché secondaire, c'est-à-dire après leur acquisition par les banques privées.

⁴⁵ BCE, *Procédures relatives à la fourniture de liquidité d'urgence*, 2013, disponible sur https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.fr.pdf.

⁴⁶ Letter of the ECB president to the Irish Minister for Finance dated 19 November 2010 on the large provision of liquidity by the Eurosystem and the Central Bank of Ireland to Irish banks and the need for Ireland to agree to an adjustment programme, (Secret) - Reclassified for publication on 6 November 2014, 19 November 2010.

⁴⁷ Governing Council decision on Emergency Liquidity Assistance requested by the Central Bank of Cyprus, 21 March 2013.

⁴⁸ C. BARBIER, « The Mutation of the ECB from a Monetary to a Political Institution: Implications for the Future of a Democratic and Social Europe », in A. LECHEVALIER et J. WIELGOHS (dir.), *Social Europe: A Dead End. What the eurozone crisis is doing to Europe's social dimension*, Copenhagen, Djof Publishing, 2015, pp. 159 et s.

Ce rachat de titres souverains, initialement par le truchement du *Security Market Program* (SMP)⁴⁹, a créé des tensions entre les gouverneurs allemands de la BCE en général en raison du fait que le SMP violerait la règle du non-renflouement des États (article 125 TFUE). Ce programme a bénéficié du soutien du Conseil Ecofin extraordinaire des 9 et 10 mai 2010 qui a réitéré le « soutien des États membres de la zone euro à la BCE dans l'action qu'elle mène pour soutenir la stabilité de la zone euro »⁵⁰. Au cours de l'été 2011, la BCE réactive ses rachats d'obligations d'État sur le marché secondaire de la dette souveraine dans le cadre du SMP. Des lettres envoyées au cours de l'été 2011 aux deux gouvernements susceptibles d'en bénéficier, l'Italie et l'Espagne, formulent les conditions de sa concrétisation. La lettre italienne est co-signée par le Président de la BCE, Jean-Claude Trichet, et par celui de la Banque centrale italienne, Mario Draghi. D'une façon générale, les prescriptions de la BCE portent sur les compétences sociales qui, par construction, sont censées relever des instances nationales en vertu du principe de subsidiarité.

C. Le Semestre européen : une nouvelle légitimité pour le Parlement européen

Dès la mise en place du groupe Van Rompuy, le Président de la BCE est l'un des acteurs de la réflexion sur la « gouvernance de l'UEM ». La voie des prochaines étapes en vue d'une « Véritable Union économique et monétaire » est balisée par les rapports des Quatre puis des Cinq Présidents. Depuis 2015, les Présidents des institutions européennes ont clairement attribué les difficultés de l'UEM à une crise de compétitivité. Selon ce récit, l'Union économique et monétaire bénéficierait de davantage de légitimité au travers de davantage d'implication du Parlement européen dans le Semestre européen et par le truchement de l'incorporation des dispositions des traités internationaux « anti-crise » dans le droit de l'Union. Même si l'avis du Parlement européen n'est pas obligatoire, le 27 novembre 2018, la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen s'est prononcée contre la proposition de transformer la substance du TSCG en droit de l'UE, présentée sous la forme d'une directive en décembre 2017. Quant à la transformation du Mécanisme européen de stabilité (MES) en un Fonds monétaire européen (FME), elle suscite de profondes réticences en Allemagne parmi les dirigeants des instances financières et monétaires. Le président du MES, l'Allemand Klaus Redling, défend le caractère intergouvernemental du MES tandis que le Président de la *Bundesbank*, Jens Weidmann, affirme que l'idée d'une telle transformation devrait être « examinée d'un œil critique », lui préférant l'effet contraignant des règles budgétaires européennes qui doit être accru, et la fonction « disciplinante » des marchés financiers qui doit être renforcée⁵¹. Enfin, rompant le consensus des Présidents des institutions de l'UE, la coalition des pays de la « Ligue hanséatique » s'oppose aux projets de transformation du MES en un instrument dont le mandat serait élargi à la recapitalisation des banques européennes⁵².

⁴⁹ Décision BCE/2010/5 de la Banque centrale européenne instaurant un programme pour les marchés de titre, J.O. L 124 du 20 mai 2013, p. 8.

⁵⁰ Conseil extraordinaire Affaires économiques et financières, Bruxelles, 9 et 10 mai 2010, disponible sur https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fr/ecofin/114356.pdf.

⁵¹ J. WEIDMANN, *Renforcer la responsabilité individuelle dans l'Union monétaire*, 21 décembre 2017, disponible sur <https://www.bundesbank.de/fr/missions/themes/weidmann---renforcer-la-responsabilite%20%C3%A9-individuelle-dans-l-union-mon%C3%A9taire-668022>.

⁵² En mars et juillet 2018, les huit pays de la « Ligue hanséatique » (Danemark, Suède, Pays-Bas, Irlande, Finlande, Estonie, Lettonie et Lituanie) ont émis des réserves sur les projets de transformation du Mécanisme européen de Stabilité en un Fonds monétaire européen en refusant la possibilité de le transformer en fonds de garantie au système bancaire. Voy. <https://www.government.se/statements/2018/03/finance-ministers-from-denmark-estonia-finland-ireland->

D. La BCE face au « trou noir » de la finance

Les crises financières font partie du système capitaliste, l'historien Charles Kindleberger, auteur d'un ouvrage célèbre sur la spéculation financière, l'a démontré dans une étude couvrant la période depuis la fameuse bulle sur la tulipe dans les Pays-Bas du XVII^{ème} siècle jusqu'à la crise boursière de 1987 au cours de laquelle il a dénombré 150 crises financières⁵³. Il n'y a pas de capitalisme sans crise financière : les marchés de capitaux sont à toutes les époques soumis à des mouvements d'emballement, d'euphorie et de panique.

La macroéconomie moderne ignore largement les opérations du système financier et en particulier le rôle des banques, ce qui, selon Adair Turner, ancien Président de l'Autorité des services financiers britannique, est à « tout le moins curieux » dans la mesure où la politique monétaire fonctionne par le biais des marchés de crédit et du système bancaire⁵⁴. Les banquiers centraux s'inspirent des théories néo-classiques dans lesquelles la monnaie n'est qu'un « voile » destiné à faciliter les échanges, ce qui permet d'éviter la question essentielle de la création monétaire qui relève essentiellement des banques privées. La sophistication des instruments financiers a conduit à créer des instruments de plus en plus compliqués reposant sur des équations mathématiques complexes et sur un système reposant sur la titrisation du crédit, la structuration du crédit et les dérivés de crédits. C'est de là que proviennent les acronymes correspondant aux prêts titrisés (« collateralized loan obligation » ou « CLO »), aux créances titrisées (« collateralized debt obligation » ou « CDO ») et aussi les CDO de CDO (CDO au carré). Adair Turner rappelle qu'en 1995, ces instruments n'existaient pas ; en 2006, 560 milliards de CDO furent émis. Quant aux produits dérivés, le milliardaire américain, Warren Buffett, les avait qualifié d'« armes de destruction massive, véhiculant le risque, qui même s'il est latent actuellement est potentiellement mortel »⁵⁵. Dans un monde globalisé et financiarisé, le nombre des produits financiers et leur complexité ainsi que le rôle des acteurs non bancaires du système bancaire parallèle, ou *Shadow Banking*, est à l'origine de la crise systémique globale, déclenchée en 2007. Le spectre du système bancaire parallèle continue de planer lourdement sur l'économie réelle tant il pourrait être à la source de l'écroulement d'une prochaine bulle financière. Car en regard des sommes gérées par le « shadow banking » au sens large qui représentent au niveau mondial 92.000 milliards de dollars soit l'équivalent de la moitié du système bancaire traditionnel en 2015, les montants en jeu pour les « shadow banks » impliquant un risque systémique s'élèveraient à 34.000 milliards de dollars, soit près de la moitié du PIB mondial. Ces chiffres donnent le vertige... D'aucun propose la

[latvia-lithuania-the-netherlands-and-sweden/](https://www.government.se/statements/2018/07/shared-views-of-the-finance-ministers-from-denmark-estonia-finland-ireland-latvia-lithuania-sweden-and-the-netherlands-about-capital-markets-union/) et sur visées sur de l'Union bancaire <https://www.government.se/statements/2018/07/shared-views-of-the-finance-ministers-from-denmark-estonia-finland-ireland-latvia-lithuania-sweden-and-the-netherlands-about-capital-markets-union/>.

⁵³ CH. P. KINDLEBERGER, *Manias, panics, and crashes: a history of financial crises*, 5^{ème} éd., Basingstoke, Palgrave MacMillan, 2005.

⁵⁴ A. TURNER, « Reprendre le contrôle de la dette. Pour une réforme radicale du système financier », Paris, Les Éditions de l'Atelier, 2017, p. 317.

⁵⁵ Dans une lettre que Warren Buffett avait écrit aux actionnaires de Berkshire Hathaway en 2003, il constatait que « Le mauvais génie des produits dérivés est maintenant sorti de sa bouteille et ces instruments vont certainement se multiplier en nombre et variété avant que leur toxicité n'apparaisse. Jusqu'à présent, les banques centrales et les gouvernements n'ont trouvé aucun moyen efficace pour les contrôler, voire même de surveiller, les risques liés à ces types de contrats. Je considère les produits dérivés comme étant des armes de destruction massive, véhiculant le risque, qui même s'il est latent actuellement est potentiellement mortel » : W. BUFFET, « Letter to Berkshire Shareholders », *Berkshire Hathaway*, 21 février 2003, p. 15.

réglementation d'un secteur dont même à la BCE, on reconnaît ne pas être en mesure d'en préciser les contours⁵⁶.

IV. Sauver l'euro, la « nouvelle raison gouvernementale européenne » ?

Face à la poursuite de la dégradation des conditions d'accès aux marchés de plusieurs pays tels l'Espagne et l'Italie en dépit de l'annonce de l'Union bancaire par le Conseil européen de juin 2012, Mario Draghi, Président de la BCE, avait énoncé son fameux « whatever it takes » le 26 juillet 2012. Ces mots de nature éminemment politique furent prononcés pour répondre au caractère exceptionnel de la crise de l'euro et pour convaincre les marchés financiers de l'« irréversibilité » de l'euro. L'annonce du programme de rachat illimité de dettes de pays en difficulté (*Outright Monetary Transactions*, ou OMT) fut capable de calmer « les marchés », sans jamais avoir à l'utiliser. Ces mots furent prononcés pour répondre au caractère exceptionnel de la crise de l'euro. Et selon la vision de cet ancien Président de la BCE, l'exceptionnalisme européen devait engendrer un « fédéralisme par exception », quand un pays se comporte d'une manière inadéquate et par conséquent met en danger la stabilité de la zone euro, un Ministre des finances de la zone euro devrait avoir « la responsabilité d'activer la fédération fiscale et budgétaire par exception quand et où la situation le requiert »⁵⁷.

Annoncé en septembre 2012, l'OMT dont la conditionnalité est justifiée par ses partisans pour éviter l'aléa moral, entendu dans le contexte européen comme un frein à la motivation de la mise en œuvre des « réformes structurelles »⁵⁸. La BCE est la seule institution qui fut, dès l'annonce de son programme, capable de calmer les marchés, sans jamais avoir à l'utiliser. L'ironie de l'histoire est qu'en Allemagne, le Président de la *Bundesbank*, Jens Weidmann, prit très au sérieux les conséquences de l'utilisation effective du programme OMT au point d'envoyer un argumentaire à la Cour constitutionnelle allemande selon lequel l'OMT réduirait l'incitation des pays à se réformer et qu'une telle intervention dans le champ de la politique budgétaire minait l'indépendance de la BCE⁵⁹. Dans son arrêt du 7 février 2014, la Cour allemande prononça une critique sévère de l'OMT mais se déclara incompétente et demanda à

⁵⁶ Voy. Discours de S. LAUTENSCHLÄGER, Membre du directoire de la BCE et Vice-Présidente du Conseil de surveillance prudentielle de la BCE, *13th ASBA-BCBS-FSI High-Level Meeting on Global and Regional Supervisory Priorities in Nassau, Bahamas*, 30 octobre 2018, disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181030.en.html>.

⁵⁷ Selon Jean-Claude Trichet, « La prochaine étape serait de placer un pays sous administration européenne quand son gouvernement ou son parlement ne sont pas en mesure d'appliquer des politiques budgétaires approuvées par l'UE. La mesure devrait être approuvée par le Conseil européen des chefs d'État et de gouvernement et par le Parlement européen, afin de maintenir un droit de regard des électeurs sur la décision » : J.-C. TRICHET, discours prononcé devant le Peterson Institute of International Economics, Washington 12 mai 2012. Ce discours est la suite de la vision exprimée par J.-C. Trichet lors de sa réception du Prix Charlemagne le 2 Juin 2011. Une vision a encore été développée à l'occasion du 20^{ème} anniversaire de l'Institut monétaire européen : « Improving European Governance: Towards an economic and fiscal federation by exception », *Progress through crisis? Proceedings of the conference for the 20th anniversary of the European Monetary Institute*, BCE, juillet 2014. L'auteur avait mobilisé un argument similaire dans une tribune publiée par le journal Le Monde à la veille des élections européennes du mois de mai 2014.

⁵⁸ L'intervention de la BCE via l'OMT serait *illimitée* et se ferait en concertation avec le fonds d'assistance européenne (FESF/MES), ce qui nécessite que les futurs États bénéficiaires en fassent la demande en acceptant la « conditionnalité » que cela impliquerait.

⁵⁹ La version anglaise de la lettre est disponible à l'adresse suivante : <http://www.antehoc.com/2013/06/bundesbank-letter-to-german.html>.

la Cour de justice de se prononcer, la BCE étant un organe de l'UE⁶⁰. Notons également que le 18 mars 2014, la Cour allemande confirma la légalité du Traité MES⁶¹.

A. Les conclusions de l'avocat général de la Cour de justice dans le cadre de l'OMT : un feu vert au lancement d'un « assouplissement quantitatif » à l'européenne ?

Selon les promoteurs d'un « assouplissement quantitatif souverain », la BCE devrait s'affranchir du cadre juridique des incompatibilités statutaires contraignant ses actes. Ce cadre ralentirait sa politique qui interviendrait souvent de manière trop peu audacieuse et trop tard (« too little too late » selon l'expression consacrée dans la presse financière). Le 14 janvier 2015, l'avocat général de la Cour de justice formula ses conclusions sur le programme OMT de la BCE, alors toujours virtuel et jamais appliqué depuis⁶². Contrairement à l'argumentaire de la Cour constitutionnelle allemande, ses conclusions considèrent que l'OMT est une opération de politique monétaire « non conventionnelle », compatible avec les traités européens. Il ne s'agit donc pas d'une opération contraire à la clause de non-renflouement des États (article 125 TFUE). Dans les limites de cette présentation, on doit souligner que l'avocat général de la Cour questionne non pas la conditionnalité attachée aux actions de la BCE mais bien l'implication de l'institution monétaire dans la définition et le contrôle de la dite conditionnalité⁶³. L'arrêt de la Cour de justice, rendu le 16 juin 2015, ne contredit pas les conclusions de l'avocat général mais il reste muet sur le rôle de la BCE dans la définition de la conditionnalité de l'OMT⁶⁴.

Ses conclusions ont été perçues par les marchés financiers comme un « feu vert » à un assouplissement quantitatif ou « quantitative easing » (QE) de la BCE. Il convient de remarquer que cet « assouplissement quantitatif » à l'européenne ne consiste pas dans le chef des autorités monétaires européennes à autre chose qu'une opération monétaire d'*open market*⁶⁵. Les marchés financiers avaient anticipé le programme de rachat d'actifs privés et publics de la BCE, présenté comme l'assouplissement quantitatif de la BCE et annoncé le 22 janvier 2015. Entre 2015 et 2018, la BCE a créé 2600 milliards d'euros de liquidités. Le QE a pris fin en décembre 2018.

Si l'attention médiatique s'est focalisée sur le débat germano-germanique, peu de cas fut alors fait de la prise de position d'autres membres de la BCE, telle que celle du Portugais Vítor Constâncio, vice-président de la BCE, qui a déconstruit dès 2013 le récit du non-respect de la discipline budgétaire comme cause principale de la crise de la dette souveraine. Selon le Vice-Président de la BCE, « [l]e premier des récits de la crise, progressivement corrigé par les universitaires mais toujours apprécié dans certains segments de l'opinion, peut être résumé ainsi : il n'y avait rien de fondamentalement erroné avec la conception initiale de l'[Union

⁶⁰ Cour constitutionnelle allemande, *Communiqué de presse n° 9/2014*, 7 février 2014, disponible sur https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/EN/2014/bvg14-009.html?jsessionid=A5E2A23A809FF41077C14CD96AC441CE.1_cid383.

⁶¹ Cour constitutionnelle allemande, décision du 18 mars 2014, 2 BvR 1390/12.

⁶² Conclusions de l'avocat général M. P. CRUZ VILLALÓN, présentées le 14 janvier 2015, *Gauweiler e.a.*, C-62/14, EU:C:2015:7.

⁶³ *Ibid.* note 54 et point 150.

⁶⁴ Arrêt de la Cour de justice du 16 juin 2015, *Gauweiler e.a.*, C-62/14, EU:C:2015:400.

⁶⁵ Interview de V. CONSTANCIO, Vice-Président de la BCE, 22 décembre 2014, disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2014/html/sp141222.en.html>.

économique et monétaire], et la crise a été provoquée principalement du fait que plusieurs pays de la périphérie n'ont pas respecté cette conception – en particulier les règles budgétaires du Pacte de Stabilité et de Croissance – ce qui a provoqué la crise des dettes souveraines. C'est le récit "c'est surtout budgétaire", qui peut être facilement lié à deux autres : l'indiscipline budgétaire a provoqué la surchauffe économique, l'augmentation des salaires et des prix impliquant une perte de compétitivité, et cela a ensuite provoqué une crise de la balance des paiements »⁶⁶. Selon ses propos, « si le récit présente une cohérence interne, elle n'est pas exacte »⁶⁷. La critique, exemplaire, s'arrête là. Selon ce récit, la prochaine étape à franchir est celle de l'Union bancaire.

B. Vers l'Union bancaire à traités constants ou l'approfondissement de l'Union financière européenne pour la résolution des crises bancaires ?

Au gré de ses développements, la construction européenne autorisera progressivement la libre circulation des capitaux. Le déclin du système de *Bretton Woods* avait été suivi par une période de libéralisation et de déréglementation des marchés financiers. En planifiant la création d'un marché commun, le Traité de Rome en 1957 est l'un des éléments contribuant à ce phénomène en ce qu'il va plus loin que *Bretton Wood* en matière de libre circulation des capitaux qu'il garantit comme l'une des libertés fondamentales au même titre que celles des marchandises, des services et des personnes⁶⁸. A la suite de l'Acte unique, l'adoption de la directive de 1988 consacre cette liberté et en fixe le calendrier. L'enjeu est avant tout financier : la libre circulation des capitaux étant considérée par la Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne comme « une condition nécessaire à la Communauté d'un secteur financier compétitif à même de tirer des économies d'échelle et de gamme offertes par un marché de grande ampleur »⁶⁹. L'introduction de la monnaie unique par le Traité de Maastricht était justifiée selon ses partisans en raison de l'achèvement de la libre circulation des capitaux au sein du marché intérieur et avec les pays tiers, le projet européen contribuant à la mondialisation des marchés financiers. En effet, le Traité de Maastricht va plus loin encore en matière de libre circulation des capitaux, entendue non seulement à l'intérieur de l'espace du marché intérieur mais aussi entre les États membres et les pays tiers, un objectif repris tel quel dans le Traité de Lisbonne⁷⁰. Il autorise aussi celle « des sociétés financières et entreprises financières et de leurs produits financiers, si mal réglementés qu'ils soient dans leur pays d'origine »⁷¹. Au moment de l'introduction de la monnaie unique, en raison de la mondialisation des marchés financiers, le pouvoir des autorités chargées du contrôle et de la réglementation prudentielle⁷² était fragmenté tant au

⁶⁶ Discours de V. CONSTANCIO, Vice-Président de la BCE, *The crisis in the euro area*, Banque de Grèce, Athènes, 23 mai 2013, disponible sur https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130523_1.en.html.

⁶⁷ *Ibid.*

⁶⁸ Voy. T. P. SCHIOPPA, « L'influence de Bretton Woods sur l'intégration monétaire en Europe », *Revue d'économie financière*, 1994, pp. 217 à 227.

⁶⁹ Voy. J.-P. BACHE, « La libération des mouvements de capitaux : bilan et échéances », *Revue d'économie financière*, 1989, n° 8-9, p. 105.

⁷⁰ Article 63 TFUE.

⁷¹ J. STIGLITZ, *L'Euro : comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe*, Paris, Les liens qui libèrent, 2016 p. 164.

⁷² Il s'agit d'un contrôle à deux niveaux : la supervision macroprudentielle, qui recouvre l'ensemble du secteur financier et la supervision microprudentielle qui s'exerce au niveau des établissements, comme les banques, les compagnies d'assurance ou les fonds de pension.

niveau mondial (G7, G20, BRI) qu'au niveau européen à tel point que se posait la question de la centralisation ou de la décentralisation du contrôle prudentiel⁷³.

Quand la crise bancaire éclate, la supervision prudentielle relevait de la compétence des autorités nationales, le plus souvent des Banques centrales nationales (BCN). La déclaration des chefs d'État de la zone euro des 28 et 29 juin 2012 affirmait qu'il était « impératif de briser le cercle vicieux qui existe entre les Banques et les États »⁷⁴. Cette déclaration était capitale car elle reconnaissait que la crise du système bancaire était à l'origine des problèmes européens. La concrétisation de l'Union bancaire constitue une étape que les institutions européennes ont proposé de franchir sur la base du renforcement des compétences de la BCE et qui initialement consistait à rapprocher le fonctionnement de la BCE de celui de la FED. Il s'agissait de franchir une étape vers l'Union financière, impliquant la fédéralisation des défaillances bancaires⁷⁵. Le Conseil européen de juin 2012 demandait à la Commission de présenter une proposition de règlement, fondée sur l'article 127, § 6, TFUE⁷⁶. Il s'agissait de compléter l'UEM et de renforcer les prérogatives de la BCE sans passer par une réforme hautement risquée des traités en saisissant opportunément une disposition introduite par le Traité de Maastricht dont rien ne laissait prévoir qu'elle serait la voie d'une « fédéralisation » du contrôle bancaire, une voie certes confirmant l'inévitable différenciation de l'Union.

Les étapes en vue de la concrétisation de l'Union bancaire furent remises en cause en raison de l'opposition de l'Allemagne, de la Finlande et des Pays-Bas, trois des plus grands partisans de la ligne dure/ordolibérale de la discipline budgétaire⁷⁷. Ces trois pays entendaient exclure du soutien par le MES les banques déjà en difficulté avant son entrée en vigueur. Par la suite, il fut acté de réduire le périmètre du MES aux banques dites « systémiques », c'est-à-dire les banques trop grandes que pour faire faillite (« too big to fail »).

C. Vers l'Union des marchés des capitaux ou l'approfondissement de l'Union financière européenne

Dans l'UE, la dépendance des banques commerciales à l'égard de la BCE s'est fortement accrue depuis l'éclatement de la crise financière en 2007. Des actions non conventionnelles de prêts à plus long terme ciblés (« targeted longer-term refinancing operations » ou TLTRO) d'un montant total de 400 millions d'euros furent annoncées pour septembre et décembre 2014. La BCE liait l'octroi de ces prêts à long terme aux banques à l'octroi de prêts aux PME en vue de relancer la production et de créer de l'emploi. La BCE attribuait le ralentissement de l'économie, l'absence de croissance et la hausse du taux de chômage au fait que les

⁷³ J.-V. LOUIS, « Mondialisation et contrôle prudentiel : centralisation ou décentralisation ? », *Revue internationale de droit économique*, 2002/2-3, pp. 529 à 557.

⁷⁴ Déclaration du Sommet de la zone euro, 29 juin 2012.

⁷⁵ CH. NOYER, Gouverneur de la Banque de France, « La prochaine étape pour la zone euro est l'Union financière », *Wall Street Journal*, 12 juin 2012.

⁷⁶ Selon l'article 127, § 6, TFUE, « Le Conseil, statuant par voie de règlements conformément à une procédure législative spéciale, à l'unanimité, et après consultation du Parlement européen et de la Banque centrale européenne, peut confier à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres établissements financiers, à l'exception des entreprises d'assurances ».

⁷⁷ Dans une déclaration conjointe diffusée le 27 septembre 2012, les Ministres des Finances de ces trois pays sont ni plus ni moins revenus sur leurs engagements du Conseil européen de juin 2012 : *Joint Statement of the Ministers of Finance of Germany, the Netherlands and Finland*, 25 septembre 2012.

banques n'octroyaient pas assez de crédits. C'est ce qu'elle désigne par la « non-transmission » de sa politique monétaire dans l'économie réelle. Cette présentation s'inspire de doctrines économiques tablant sur l'existence d'un multiplicateur monétaire et sur le fait que les banques prêtent en fonction de leurs réserves.

Une publication récente de la Banque d'Angleterre a levé le voile entourant le mystère de la création monétaire⁷⁸ : la monnaie est créée à travers la dette (le crédit). Dit autrement, ce sont les crédits (les prêts) qui font les dépôts et non l'inverse. Les banques ne prêtent pas de l'argent pré-existant provenant des dépôts qui leur sont confiés mais créent de la monnaie sous la forme des dépôts en émettant de nouveaux prêts. Cette monnaie scripturale, issue de jeux d'écriture – le plus souvent digitale aujourd'hui – représente 97 % du montant de la monnaie en circulation. La monnaie fiduciaire, à savoir les pièces et les billets, ne comptent que pour 3 %. Les banques prêtent en fonction des possibilités d'emprunts qui se présentent à elles. Elles ne le font cependant pas de manière illimitée. L'évaluation de la politique de *quantitative easing* de la Banque d'Angleterre est également instructive car elle met en évidence l'absence de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle. Depuis 2008, les actions des banques centrales contribuent à faire monter les valeurs boursières et à alimenter de nouvelles bulles spéculatives. C'est ainsi que les différentes annonces de nouvelles politiques non conventionnelles de la BCE avaient provoqué l'euphorie des marchés financiers, les bourses européennes bondissant pour atteindre des sommets comparables à ceux de l'année 2007, avant l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis.

À Jackson Hole en août 2014, les propos de Mario Draghi soutenant le plan d'investissement de 300 milliards d'euros, annoncé par Jean-Claude Juncker, alors futur Président de la Commission européenne, avaient semé la confusion en laissant croire à un changement de cap de la part de la BCE et d'un soutien aux politiques de relance de l'économie par l'investissement public. Ces propos inspirent deux commentaires. Premièrement, le plan d'investissement présenté par Jean-Claude Juncker portait alors sur un montant de « 300 milliards d'euros publics, et privés »⁷⁹. Il s'agissait pour la majeure partie de montants déjà planifiés dans les perspectives financières auxquels serait combinée une intervention de la Banque européenne d'investissement (BEI). Deuxièmement, il faut préciser que l'un des principaux chantiers de la Commission Juncker était de lancer l'Union des marchés des capitaux, un projet phare également inscrit au cœur du renforcement du marché intérieur. La Commission Juncker prolongeait en réalité le chantier du financement à long terme de l'économie européenne, ouvert par la Commission Barroso. Celle-ci avait déjà considéré qu'un effort « politique » s'imposait en Europe pour diversifier les canaux de financement de l'économie européenne. Selon cette analyse, les marchés des capitaux sont, en moyenne, relativement peu développés et ils ne sont pas en mesure « de combler le manque de financement créé par le désendettement des banques »⁸⁰.

L'une des voies préconisées pour remédier à ces failles est le recours à davantage de titrisation, une voie explorée dès le mois de mai 2014 par la BCE et la Banque centrale du Royaume-Uni. Elle figurait également en bonne et due place dans le programme de travail de la Commission européenne pour l'année 2015. Selon ce programme, la création de l'Union

⁷⁸ M. MCLEAY, A. RADIA et TH. RYLAND, « Money creation in the modern economy », *Bank of England (BoE) Quarterly Bulletin*, 2014, vol. 54, n° 1, pp. 14 à 27.

⁷⁹ J.-C. JUNCKER, discours devant le Parlement européen, 15 juillet 2014.

⁸⁰ Communication de la Commission sur le financement à long terme de l'économie européenne, *COM (2014) 168*, Bruxelles, 27 mars 2014.

des marchés des capitaux nécessitera l'adoption d'un plan d'action « étudiant les possibilités de réduire la fragmentation des marchés financiers, de diversifier l'offre de financements pour l'ensemble de l'économie, d'améliorer l'accès des PME au financement et de renforcer les flux transfrontières de capitaux dans le marché unique afin que le capital soit utilisé de la manière la plus productive possible »⁸¹. Enfin, l'on ne peut que rétrospectivement s'étonner du court laps de temps consacré à la consultation sur l'Union des marchés des capitaux, lancée par la Commission européenne pour une période de trois mois du 18 février au 13 mai 2015, s'agissant de l'un des plus importants projets de la Commission Juncker. C'est dans ce cadre que se poursuit également la captation du domaine social et de sa financiarisation par le truchement de l'approfondissement du marché intérieur dans le domaine des pensions ou du social en général⁸².

Rien de neuf sous le soleil, à ceci près que peu de temps après sa nomination en tant que Président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker renoua avec le récit sur le social en promettant de doter l'Europe d'un « Triple A social ». Début 2015, la note analytique préparée par le président de la Commission européenne reconnaît explicitement que la crise est une « crise de la compétitivité » et attribue certaines faiblesses à la période d'avant la crise. À la suite d'une consultation, lancée en mars 2016, la proclamation institutionnelle du « Socle européen des droits sociaux » est signée lors du sommet social pour des emplois et une croissance équitables, organisé à Göteborg, en Suède mi-novembre 2017. Outre la question irrésolue de la garantie des droits sociaux qu'entend promouvoir le Socle européen des droits sociaux, la question de la contribution financière du niveau européen et national reste ouverte. L'une des voies privilégiées par la Commission européenne s'inscrit par l'inscription du social dans le cadre de l'Union des marchés des capitaux et donc de l'Union financière européenne. Un groupe de haut niveau présidé par l'ancien président italien de la Commission européenne, Romano Prodi, avait été chargé de creuser les voies de l'investissement dans les infrastructures sociales en Europe. Une présentation du rapport dans la presse italienne se voulait très ambitieuse en évoquant rien moins qu'un « New deal de 150 milliards par an pour sauver l'Europe »⁸³. Ce rapport, présenté en janvier 2018, est depuis la base du renouvellement d'un (vieux) récit sur l'« investissement social », centré cette fois sur les infrastructures sociales devant palier aux limites budgétaires des États dans le domaine social et au vieillissement de la population⁸⁴. Le glissement de la rhétorique des droits sociaux, fondés sur le respect de la Charte des droits fondamentaux de l'UE, s'opère de manière discrète et contribue à transformer le « social » en appendice de la transformation radicale qu'implique la financiarisation de domaines relevant de l'économie sociale, l'un des derniers bastions de l'économie non marchande⁸⁵.

⁸¹ Commission, « Programme de travail de la Commission européenne 2015 », *COM(2014) 910*, Bruxelles, 16 décembre 2014, p. 9.

⁸² Voy. Règlement (UE) 2019/1238 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relatif à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP), *J.O. L 198* du 25 juillet 2019, p. 1.

⁸³ G. SALVAGGIULO, « A social “New Deal” worth 150 billions per year Prodi's plan to save Europe », *La Stampa*, 23 décembre 2017.

⁸⁴ L. FRANSEN, G. DEL BUFALO et E. REVIGLIO, « Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe. Report of the High-Level Task Force on Investing in Social Infrastructure », *European Economy Discussion Paper 074*, janvier 2018.

⁸⁵ Le phénomène de captation du « social » par la logique du marché intérieur n'est pas nouveau, ce qui l'est c'est l'extension de la manière dont les acteurs de l'économie sociale l'ont intériorisée par l'intermédiaire de l'emprise de la logique du marché intérieur dans le domaine de l'économie sociale. Voy. R. SALAIS, « Assessing the Social Investment Package against the normative framework of capabilities and human rights », *RE-INVEST, Rebuilding an Inclusive, Value-based Europe of Solidarity and Trust through Social Investments*, octobre 2017, disponible sur https://www.re-invest.eu/images/docs/reports/D4.2_CNRS_EIND.pdf.

Lors de sa réception du prix Charlemagne en mai 2018, récompensant des personnalités européennes militant en faveur de la construction européenne, le Président français, Emmanuel Macron, avait fait allégeance aux règles européennes : « En France, [il se dit qu'] il ne faudrait plus changer les traités (...) que l'on a (...) classiquement une préférence pour la dépense publique plutôt que pour la norme, eh bien, acceptons de bousculer ces fétiches et n'ayons pas peur de dire : oui, pour avancer en Europe, nous devons un moment être prêts à bousculer les traités et les changer et prendre ce risque démocratique. Oui, je suis prêt à dire que nous devons faire des réformes en profondeur et des transformations pour baisser la dépense publique qui est la seule condition pour avancer dans cette Europe et davantage respecter la norme, construire ces règles communes mais de la même façon en Allemagne, il ne peut pas y avoir un fétichisme perpétuel pour les excédents budgétaires et commerciaux parce qu'ils sont toujours faits aux dépens de certains autres »⁸⁶.

V. Conclusions

La crise de 2007-2008 est le produit de la mondialisation et l'hypertrophie de la finance, issue de plusieurs décennies de libéralisation des mouvements des capitaux. Après l'éclatement de la crise bancaire aux États-Unis et sa mutation en une crise systémique globale, la parenthèse de la nécessité de réguler la finance s'est rapidement refermée. Peu connu du grand public jusqu'alors, le rôle des banques centrales est devenu l'objet de toutes les attentions au-delà des acteurs des marchés financiers. La naïveté apparente de la question posée par la Reine du Royaume-Uni lors d'une visite à la *London School of Economics* en novembre 2008 à propos de la crise financière « Pourquoi personne ne l'a-t-elle vue venir ? » est loin d'être anodine. La simplicité de la réponse est que dans les modèles macro-économiques néo-classiques la monnaie est un « voile ». La Grande crise financière a épuisé les fondements théoriques de la non prise en compte de la monnaie dans le système financier. Elle a montré la profondeur des interdépendances et des connexions, voire des liens incestueux entre les acteurs financiers, les autorités monétaires et le secteur bancaire et entre celui-ci et la finance de l'ombre. Elle a aussi mis en évidence la fragilité de l'édifice théorique sur lequel repose l'indépendance des banques centrales et leur modèle économique⁸⁷.

Au cours de la crise et de son approfondissement, la BCE a utilisé et créé différents instruments techniques pour éviter l'effondrement du système financier mais aussi de la monnaie unique : interventions sur le marché interbancaire, baisse des taux d'intérêt, crédits aux banques en difficulté et assouplissement quantitatif. Autrement dit, le Traité de Lisbonne était un Traité pour beau temps qui est dépassé par la puissance des événements. La mutation du rôle de la BCE en garant de la stabilité financière et en « sauveur » de l'euro s'est déroulé à l'extrême limite des voies permises par le Traité de Lisbonne et en impliquant d'importantes entorses au legs ordolibéral du Traité de Maastricht, on en connaît le prix. À l'aune de la crise grecque, l'euro n'est plus irréversible mais l'UE est au bord d'une « désintégration démocratique » en raison de la rigidification d'un cadre européen dont la dépolitisation ne peut qu'exacerber la tension entre la légitimité de l'Union, basée sur la démocratie représentative tant au niveau national qu'européen et celle de ses États membres, fondée sur

⁸⁶ Transcription du discours du Président de la République française, Emmanuel Macron, lors de la cérémonie de remise du Prix Charlemagne à Aix-la-Chapelle, 10 mai 2018.

⁸⁷ C. GILES, « Central Bankers Face a Crisis of Confidence as Models Fail », *The Financial Times*, 11 October 2017. Pour un résumé, voy. S. RICHARDSON, « Central Bankers Face a Crisis of Confidence as Models Fail », *Market Views*, 16 October 2017.

les contrats sociaux nationaux, protégés par les Constitutions nationales. Dans l'Union économique et monétaire, le *pouvoir exorbitant* de la BCE exigerait à tout le moins de repenser les statuts de la BCE.

« Is it still politics, stupid? ». Les réflexions sur la manière dont l'UE entend peser dans la géopolitique mondiale impliqueraient de renoncer à la fuite en avant de l'approfondissement de la fédération budgétaire punitive et de l'Union des marchés des capitaux en reconnaissant les fragilités de l'euro sous sa forme actuelle. Dans le monde « post-crise financière 2007-2008 », c'est à une réflexion plus profonde sur la manière de remettre la finance au service de la société dans le contexte des changements climatiques en cours qui finira par devoir s'imposer.

Faut-il dès lors réfléchir à doter l'UE de nouvelles capacités d'endettement sans changer les traités (mutualisation des dettes) ou envisager des solutions « post-croissance » qui impliqueraient une remise à plat des règles budgétaires européennes afin de les émanciper d'un corset ne correspondant pas aux enjeux climatiques et sociaux contemporains⁸⁸ ? Ou penser « out of the box » comme Adair Turner, un fervent opposant à l'activité socialement nocive de la finance dérégulée, afin de tenter de remettre d'où il vient le (mauvais) génie de la finance et penser à un assouplissement monétaire pour les gens (« quantitative easing for the people ») ? Ou aller plus loin encore en remettant en cause le capitalisme tout court, fondé sur les dettes tant publiques que privées en considérant sérieusement les propositions d'annulation des dettes telles que pratiquées dans les temps anciens⁸⁹ ? De quoi alimenter nos réflexions face au « vertige existentiel » que provoque la prise de conscience de l'asymétrie des destinataires des mesures monétaires et financières en méditant les réflexions sous-jacentes à la mobilisation des Gilets jaunes en France et aussi par-delà. Cela passera par la défense d'acteurs qui ne relèvent pas nécessairement de la finance de marché mais pour qui le financement de l'économie réelle demeure une vocation pour développer le niveau local tout en étant solidaire du niveau global.

Cela nécessiterait aussi de détrôner de son piédestal l'« *homo economicus europeus* », sa rationalité froide, faussement obnubilé par la maîtrise illusoire du spectre de la finance qui continue de l'inspirer. Pour cela, il faut débiter par dépoussiérer l'enseignement *mainstream* de la « science économique »⁹⁰, qui n'en est pas une, en vue de mettre un terme à sa colonisation du champ des autres sciences sociales. Le paradigme des communs ouvre des perspectives alternatives aussi bien sur la manière d'envisager différemment les interactions entre les diverses composantes de « ce qui fait société » et pour en finir avec ce qui relève du « tout au marché par le marché ».

⁸⁸ « The EU needs a stability and wellbeing pact, not more growth », *The Guardian*, 16 septembre 2018. Voy. également la conférence de J. STIGLITZ, « Rewriting the Rules of the European Economy », *FEPS*, 21 mars 2019.

⁸⁹ Comme l'a montré David Graeber, la finance a une longue histoire. L'évaluation de la situation actuelle exige certainement une prise de conscience des formes multiples et changeantes sous lesquelles l'argent, le crédit, la dette, le financement ou le capital ont fonctionné dans l'humanité : D. GRAEBER, *Debt: The First Five Thousand Years*, New York, Melville House, 2011.

⁹⁰ Voy. les pour les débats en France <https://assoeconomiepolitique.org/manifeste-pour-une-economie-pluraliste/> et en Belgique <http://rethinkingeconomics.be/index.php/ressources/>.