

**L'EURO**  
**ANALYSE JURIDIQUE**  
**DE LA « CRISE DE LA DETTE »**

par

**Carlo SANTULLI**

*Professeur à l'Université Paris II (Panthéon-Assas)*

*« L'argent n'a de valeur que quand il sort de votre poche.  
Il n'en a pas quand il y rentre.  
A quoi peut-il servir quand vous l'avez sur vous !  
Pour qu'une pièce de cinq francs vaille cent sous,  
il faut la dépenser, sinon sa valeur est fictive »  
(Sacha Guitry, *Mémoires d'un tricheur*, 1935).*

La crise de l'Euro est sous toutes les plumes. Celles des internationalistes, seules, l'épargnent, et c'est regrettable.

L'attention est portée uniquement sur la dimension financière. On discute sur tous les tons de l'explosion de la dette publique grecque<sup>1</sup>, et on tremble devant la « propagation » de la « crise de la dette » aux « autres économies » de la « zone Euro ». Etrange récit qui tient les peuples en haleine, traquant les mouvements de la bourse et l'écart (le *spread*) entre les taux d'intérêt exigés des différents Etats européens par rapport à ceux qu'on demande à l'Allemagne, comme on surveillait il y a quelques temps les bulletins de l'Institut de veille sanitaire pour mesurer la propagation de la grippe porcine (H1N1).

---

<sup>1</sup> Voici une centaine d'années la *Revue générale de droit international public* publiait plusieurs articles consacrés à la crise de la dette grecque. Les problèmes n'étaient pas les mêmes : une loi hellénique, perçue comme la consécration d'une « banqueroute » avait organisé la reprise en main de la dette par l'Etat (M. Kebedgy, « Les difficultés financières de la Grèce », *R.G.D.I.P.*, 1894, pp. 261 et s.). Mais le désastreux conflit gréco-turc de 1897 replongea la Grèce dans la crise, qui se solda par une sorte de « mise sous tutelle » des finances de l'Etat (N. Politis, « Le contrôle international sur les finances helléniques et ses premiers résultats (1898-1901) », *R.G.D.I.P.*, 1902, pp. 5 et s.).

Lorsque des observations juridiques se font entendre, c'est pour regretter l'absence d'un « gouvernement économique » européen, et appeler au renforcement des pouvoirs et des procédures des organes compétents de l'Union européenne, à tout hasard.

Qu'il y ait un aspect économique et financier dans cette affaire, voilà bien un constat qu'on peut avancer sans risque. Il est cependant peu prudent d'en conclure que le regard du juriste serait sans pertinence. Il n'est pas rare, en effet, que les « données » économiques se révèlent être la conséquence de choix réglementaires. La crise de la dette, dans une telle hypothèse, pourrait bien être une question de droit, et les choix qu'elle appelle continueraient alors d'être adoptés à l'aveugle tant qu'on ferait l'économie de son analyse juridique.

Obsédés par l'analyse économique du droit, les juristes ont trop vite renoncé à une analyse juridique de l'économie. Pourtant, quelques observations, certainement sommaires, sur la nature juridique des concepts économiques pertinents permettent d'appréhender un peu plus rationnellement la difficulté à laquelle les Etats européens sont confrontés (I et II), et les instruments qui peuvent y répondre (III).

## I. DETTE D'ETAT ET MONNAIE NATIONALE

### 1. Analyse juridique de l'argent

Les analyses juridiques de l'argent (la monnaie) sont nombreuses et connues. Une entente s'est réalisée chez les juristes français pour considérer que l'argent est un « bien », mais un bien un peu particulier puisqu'il est le plus « fongible » de tous. Il est, en somme, l'« équivalent » de tous les autres biens, auxquels il est substitué dans l'opération de « paiement ».

Si cette conception ne manque pas de mérites, elle doit être complétée, et même corrigée, lorsqu'elle est appréciée sous l'angle du droit international. L'analyse internationaliste conduit à apporter à cette construction un élément supplémentaire, qui a plusieurs conséquences.

L'argent est analysé en droit international comme une « monnaie nationale », en ce sens que le droit international renvoie au droit interne de l'Etat le soin de réglementer à la fois les conditions de création de « sa » monnaie et la portée interne de son « équivalence ». La « fongibilité », en effet, trouve sa limite dans les règles nationales restreignant ce qui peut légalement relever du « commerce » (interdiction de la vente d'organes, par exemple), ainsi que dans la possibilité d'allouer biens et services sur la base d'un critère autre que le paiement d'un prix. Des règles internationales interviennent certes dans ce domaine (en combattant le « trafic » d'organes, de stupéfiants, de matériel

pornographique, par exemple), mais elles ne sont que des limites, exceptionnelles, à ce principe général.

De ce principe élémentaire découlent des conséquences importantes : parce que le droit international se contente d'identifier l'argent, la monnaie, par renvoi au droit interne de l'Etat, il pose des éléments spécifiques pour son analyse juridique.

D'abord, tout Etat a nécessairement une monnaie nationale, en ce qu'il organise nécessairement un système de paiement (en déterminant ce qui relève de l'échange monétaire et ce qui est soustrait au commerce et, pour ce qui en relève, en attribuant un « pouvoir libératoire » – c'est-à-dire, concrètement, un effet de paiement – à la monnaie qu'il désigne). L'Etat peut établir une monnaie nationale exclusive (le yen au Japon, la livre au Royaume-Uni ou le franc en Suisse, comme jadis la lire en Italie ou le franc en France, par exemple). Mais il peut également se contenter d'accepter la circulation d'une monnaie « étrangère » (le dollar américain en Equateur, le franc CFA dans plusieurs Etats d'Afrique ou l'Euro en « zone Euro », par exemple). Il peut même accepter une de ces monnaies « étrangères » en concurrence de sa propre monnaie. Cependant, du point de vue du droit international, cette ou ces monnaies seront toujours son « système national de paiement » et, plus profondément, sa monnaie nationale (y compris « sa monnaie nationale d'origine étrangère » s'il n'opte pas en faveur d'une monnaie nationale exclusive). Pour paradoxal que ça paraisse au premier abord, le dollar américain est « aussi » la « monnaie nationale » de l'Equateur et du Zimbabwe, par exemple, car ces Etats ont décidé de l'admettre comme système national de paiement<sup>2</sup>.

D'autre part, parce que l'Etat a le droit d'organiser le champ de sa monnaie, et donc de fixer les conditions d'accès à l'ensemble des biens et services soumis à son contrôle (*i.e.* à son *imperium*), elle ne peut pas s'analyser comme un « bien », mais comme un droit ou, plus exactement, comme un système d'allocation des droits<sup>3</sup>. Ainsi, par exemple, il appartient à l'Etat de décider les conditions d'accès à l'eau, au logement ou à l'alimentation par référence au champ d'application de l'« équivalence » monétaire. Il peut décider que ces questions relèvent du « commerce » et subordonner l'accès à l'eau, au logement ou à l'alimentation aux paiements en argent, comme il peut les allouer différemment, par des « bons repas », par exemple, ou en faire des prérogatives fonctionnelles (logements de fonction, voitures de fonction et « cantines »...), voire retenir un système de « gratuité » (qui s'analyse comme la formule la plus étendue de l'allocation fonctionnelle : tout « citoyen », ou « résident »,

<sup>2</sup> On notera également que l'Euro est la « monnaie nationale » ayant cours au Kosovo et au Monténégro, alors que ces deux entités ne font pas partie de la « zone euro », au sens où elles ne sont pas parties aux accords organisant le système de création et de reconnaissance nationale de l'Euro, esquissé plus loin.

<sup>3</sup> Dans cette optique, « les » dollars sont des droits, mais « le » dollar est le système qui leur donne effet.

ou « résident régulier », etc. a, en tant que tel, et donc eu égard à sa fonction sociale, droit aux soins, à l'eau, etc.). Suivant les cas, on aura « droit à une voiture », à un appartement, etc. si l'on a l'argent pour la payer, ou la qualité (la fonction) qui y donne accès.

En droit, cette analyse juridique n'est évidemment pas incompatible avec le principe d'égalité devant la loi, du moment où les conditions d'accès à l'argent, ou aux fonctions, ne comportent pas de discriminations. On sépare alors les conditions d'accès aux droits, soumises au principe d'égalité (« égalité formelle », suivant la critique marxiste), des conditions d'exercice des droits, subordonnées à l'accumulation préalable des sommes d'argent nécessaires ou à l'exercice de la fonction ainsi dotée (« inégalité réelle », dans l'analyse marxiste).

## 2. Analyse juridique de la dette

Puisque l'argent est un droit pour celui qui en a (le créancier), il doit bien y avoir un obligé (un débiteur). L'identification du débiteur est évidente dans le cas des « bons repas », « bons logements », « appartements de fonction », etc. Le débiteur est celui qui les a émis et qui, surtout, en garantit la réalisation, c'est-à-dire l'Etat à qui il appartient de trouver l'immeuble pour son ministre, la voiture et le chauffeur ainsi que, spécialement en période de rationnement, de garantir l'accès à la nourriture<sup>4</sup>. Il peut certes déléguer mais, titulaire du pouvoir d'en décider, il en est toujours le garant et, par-là, l'ultime débiteur. L'argent ne fonctionne pas autrement. Si, dans la construction juridique américaine, le dollar est assumé comme une dette des Etats-Unis, et une créance correspondante de celui qui le détient, cette caractéristique est ensuite camouflée dans la pratique économique (sauf lorsque l'on évoque les devises américaines accumulées par la Chine...). Mais en bon droit, et surtout lorsqu'on veut bien analyser l'institution sous l'angle du droit international, il n'en va pas autrement pour les autres systèmes nationaux de paiement, par « bons » ou en argent : il s'agit d'allouer des créances individuelles garanties par l'Etat, qui en est le débiteur.

Traditionnellement, cette réalité juridique était rendue visible, macroscopique en un sens, par l'indexation sur l'or, et le devoir de « garantir » la monnaie par les réserves en métaux précieux<sup>5</sup>. La fin du système

---

<sup>4</sup> Le « droit opposable au logement » introduit en droit français est, de ce point de vue, assez transparent. C'est une dette de l'Etat, qui le garantit. Il reste que les conditions d'exercice de la créance au logement sont à ce point restrictives que l'Etat n'est pas bien embarrassé par sa dette.

<sup>5</sup> Le concept de « garantie » n'est pas utilisé ici dans le sens de la désignation du tiers venant répondre de l'engagement d'autrui. La garantie dont il est question est celle du débiteur lui-même, l'Etat. En tant que garant de sa monnaie, sa dette n'est plus concrétisée, comme jadis, par l'obligation de fournir une certaine quantité de métaux précieux dont la monnaie serait le support. Sa dette, en revanche, est toujours concrétisée par la garantie qu'il apporte dans son système juridique à la monnaie, en assurant notamment son « pouvoir libérateur » (*i.e.* l'effet de paiement). Ainsi, lorsqu'il achète une baguette, le consommateur remet au vendeur une créance vis-à-vis de l'Etat, dont la pièce ou le billet de banque est simplement la preuve. Faute de support sur un métal précieux, la dette de l'Etat est désormais entièrement

d'indexation, toutefois, n'a pas changé la nature de la monnaie. Elle a simplement affranchi le débiteur (l'Etat) de cette garantie (devenue depuis longtemps insuffisante, pour ne pas dire symbolique) offerte à ses créanciers (ceux qui ont l'argent), ce qui n'a pas manqué de provoquer l'explosion de la masse monétaire et, par-là, de la dette de l'Etat<sup>6</sup>.

Il en résulte qu'en droit, la dette publique est la somme des créances détenues à l'encontre de l'Etat, et la monnaie nationale est l'élément essentiel de cette dette. Dans cette optique, la dette est donc bénéfique et, en un sens, la dette publique représente l'ensemble des droits marchands des sujets de l'Etat (ou, comme on le dit, de ses « agents économiques »). Plus la dette est grande, plus le pays est riche et puissant ; du reste, l'inondation mondiale du dollar américain, dette américaine, a toujours été perçue comme le signe de la force de l'économie des Etats-Unis.

Que s'est-il donc passé pour que la dette de l'Etat, symbole de son crédit et de sa puissance, devienne tout à coup un fardeau qui traduit sa faiblesse ? Pas grand-chose en droit, si ce n'est que la monnaie est devenue une petite partie de la masse monétaire. La monnaie créée par l'Etat, en somme, est devenue peu de chose par rapport à la monnaie créée par le secteur privé sur habilitation de l'Etat.

### 3. Privatisation de la création monétaire

Le phénomène de « privatisation » de la monnaie est aussi ancien que le crédit, c'est simplement sa proportion qui a changé (a et b). Mais ce qui en rend les effets irrémédiables, c'est le fait de libeller la dette en « monnaie étrangère », ce qui est le cas, en un sens, de la dette nationale en Euros (c).

(a) Différence : frapper monnaie et créer monnaie. Depuis que le crédit existe dans sa forme moderne, les établissements de crédit ont été associés à la création monétaire, sans toutefois frapper la monnaie. Si les réglementations diffèrent suivant les Etats, le principe est toujours le même : les établissements de crédit ne sont tenus de posséder qu'un petit pourcentage (disons, en théorie, environ 10%) de l'argent qu'ils prêtent. Ils ont, en somme, le droit de prêter des sommes qu'ils n'ont pas, en augmentant d'autant la masse monétaire « scripturale » (la masse de billets et pièces ne variant pas pour autant). Plus la place des banques dans le fonctionnement de l'économie augmente, plus elles

---

dans la garantie de l'effet de paiement. Evidemment, le résultat de la disparition des monnaies-or est un peu paradoxal : le détenteur de monnaie (créancier) qui s'adresserait à l'Etat (débiteur) pour obtenir l'exécution de sa dette n'obtiendrait pas de l'or comme (en théorie) jadis, mais la remise de sa dette fiscale ou, au mieux, une obligation assortie d'intérêt (une autre dette monétaire, en somme).

<sup>6</sup> Que la valeur de l'argent tienne au crédit des gouvernements davantage qu'à un métal précieux, est un lieu commun. A telle enseigne que la devise de la monnaie maltaise l'affichait, non sans ironie d'ailleurs, sur ses pièces : *non aes sed fides*. Sacha Guitry l'exprimait à sa façon : « L'argent-métal, c'est magnifique. Une soupière d'argent, ça vaut de l'or ! Mais que vaut une pièce d'or ? Un peu d'argent » (*Mémoires d'un tricheur*, 1935).

concentrent de l'argent, plus elles peuvent faire grandir la masse monétaire. Plus la dissociation entre la masse monétaire « scripturale » et la masse réelle (billets et pièces) est grande, plus le risque d'une « crise de liquidité » (c'est-à-dire d'une crise financière) augmente.

Cette évolution, au cœur de la crise de 2007-2008, n'est pas purement économique. Elle tient principalement à deux choix juridiques. Le premier concerne les règles d'octroi du crédit, spécialement par la fixation des quotas de « fonds propres ». Ainsi, pour répondre à la « crise », les Etats européens ont-ils voulu augmenter les exigences en fonds propres des banques (Bâle III, après le II et le I...), pour réduire les risques de crise de liquidité. Mais, si l'on resserre le crédit, l'on risque de freiner l'économie, disent les « experts » ; ce qui conduit à des demi-mesures inefficaces<sup>7</sup>... C'est qu'il y a un deuxième choix juridique, occulté par idéologie politique. Il faut, en effet, déterminer la part du financement privé de l'économie, c'est-à-dire, dans le jargon actuel, déterminer les attributions de la banque centrale (européenne notamment). Or, ce deuxième choix étant figé dans la volonté idéologique que la Banque centrale européenne (B.C.E.) ne prête qu'aux banques, à qui il revient (par *act of God*) de financer l'économie, il devient impossible d'assainir les banques sans mettre en danger l'économie (puisque l'assainissement des banques implique la réduction du crédit)... C'est pourtant un choix, il suffit de permettre un accès direct des « agents économiques » au financement public pour exiger un assainissement des banques sans freiner l'économie.

(b) Différence : frapper monnaie et émettre des obligations (« bons du trésor »). La monnaie est une dette de l'Etat tout comme les obligations souscrites par l'Etat. Ces obligations, appelées souvent « bons du trésor » (il y a une variété d'instruments possibles, en réalité), sont des équivalents monétaires assortis d'intérêts. Pour ne pas augmenter la masse monétaire, l'Etat a choisi d'associer le secteur privé à la création monétaire destinée à son propre financement, son budget (en sus de la création monétaire destinée au financement de l'économie). Pourtant, sous l'angle juridique, le bon du trésor, libellé en monnaie nationale, est bien un équivalent monétaire (c'est un « bon du trésor », c'est-à-dire un « bon monétaire ») : il suffit donc de frapper monnaie pour substituer la monnaie au « bon ». Les financiers appellent cette dernière opération la « monétisation de la dette ».

En droit, en émettant un bon du trésor : l'Etat se voit remettre immédiatement sa propre dette représentée par l'argent qu'on lui prête, en échange d'une nouvelle dette supérieure (puisqu'assortie d'intérêts) mais étalée dans le temps. La masse monétaire en billets et pièces reste donc stable,

---

<sup>7</sup> L'exigence de 10 % de fonds propres originaire est devenue, en réalité, à peine un « objectif » de la réglementation européenne. « Simplement », la prise de conscience du non-respect de ce minimum a conduit à une nouvelle définition des fonds propres, en identifiant des « fonds propres durs » sur lesquels portent les nouvelles exigences dites de Bâle III.

ce qui est censé permettre de contenir l'inflation. Si, au lieu d'émettre un bon, l'Etat avait frappé de la nouvelle monnaie, il aurait été un peu moins endetté (puisque allégé des intérêts), il aurait préservé une plus grande marge de manœuvre budgétaire (puisque les budgets futurs de l'Etat n'auraient pas été grevés par le service de la dette), mais il aurait davantage exposé son économie à l'inflation (dans une approche statique) et, éventuellement, à une fluctuation négative de son taux de change<sup>8</sup>.

Préférer les bons du trésor plutôt que frapper de la monnaie est le choix (politique) d'une technique juridique ayant des conséquences économiques et sociales. Privilégier les bons du trésor, c'est tendre à garantir la stabilité des prix et à préserver la rente, mais c'est réduire la marge de manœuvre budgétaire de l'Etat. Augmenter la masse monétaire par la « planche à billets », c'est accepter l'inflation et, en cas d'indexation, favoriser le travail dans son rapport à la rente, et préserver la marge de manœuvre (et donc la capacité d'investissement) de l'Etat. La politique arbitre entre ces deux techniques juridiques, eu égard notamment à la politique économique. Mais c'est, en amont, le choix d'une technique juridique, pour lequel l'économie est une conséquence avant d'être une donnée.

(c) Différence : libeller les bons en monnaie nationale ou en monnaie étrangère. Emprunter en devises est pour l'Etat un choix très important. L'Etat peut, en effet, se financer en émettant des obligations en monnaie étrangère. Du point de vue financier, la chose paraît presque anodine, puisqu'il s'agirait simplement de « libeller » l'emprunt en monnaie étrangère pour s'approvisionner en devises. Mais en droit, l'opération est radicalement différente. Lorsqu'un Etat émet ses obligations en monnaie étrangère, il se voit remettre la dette d'un autre Etat (qu'il « achète ») en échange de sa dette propre, il n'en est donc plus le maître. C'est entièrement différent, et il est regrettable que, faute d'analyse juridique, on ait laissé croire que l'opération correspondait à un arbitrage purement financier.

Sur le plan pratique, la différence se fait ressentir d'abord par la problématique du change. Il n'est pas le lieu d'explorer l'ensemble des contraintes internationales sur la maîtrise unilatérale du taux de change. Il suffit d'évoquer le risque, dévoilé par la crise argentine, qu'on en vienne à essayer

---

<sup>8</sup> A vrai dire l'idée suivant laquelle l'augmentation de la masse monétaire par la « planche à billets » pour financer la dette entraîne mécaniquement l'inflation est basée sur une analyse statique, et donc irréaliste. Elle suppose que la marge de manœuvre budgétaire résultant du désendettement n'aboutit jamais à un investissement productif et à une relance de la croissance. Car si l'on procède à une analyse dynamique, et donc ancrée dans la réalité, il faudrait préciser que l'augmentation de la masse monétaire n'a aucun effet sur l'inflation du moment où elle se traduit par des dépenses étatiques entraînant une augmentation de la croissance. Un « new deal » sans explosion de l'inflation, en somme, est toujours possible, à condition que l'investissement étatique permis se révèle « productif ». Dans cette optique, l'augmentation des dépenses d'investissement de l'Etat peut être un élément crucial de son désendettement. Ce paradoxe apparent n'en est pas un, si l'on intègre le fait que la dette de l'Etat est, au bout du compte, la mesure de la richesse de son économie.

d'apparenter une intervention unilatérale sur le change à une mesure confiscatoire pour les intérêts étrangers... Il faut surtout noter que libeller son emprunt en monnaie étrangère revient à faire intervenir un élément dont l'Etat n'a qu'une maîtrise très imparfaite (le taux de change), ce qui l'expose à un risque de spirale dévaluation-inflation qu'on brandit aujourd'hui sous le nez de la Grèce lorsqu'on évoque la possibilité pour elle de « sortir de l'Euro ». Il est évident en effet que si la Grèce doit rembourser en « nouvelles drachmes » une dette en Euros, la dévaluation de sa monnaie risque de contrebalancer ses efforts de remboursement, la contraignant à augmenter encore la masse monétaire, alimentant ainsi l'inflation et provoquant une nouvelle dévaluation... Le taux de change, en somme, vient (dans les projections des économistes) contrecarrer, du moins hypothétiquement, la « monétisation de la dette », c'est-à-dire la substitution de la monnaie aux bons monétaires, lorsque la dette n'est pas libellée en monnaie nationale.

## II. DETTE EUROPÉENNE ET MONNAIE EUROPÉENNE

Il n'a échappé à personne que le Japon, frappé de plein fouet par la crise économique et financière, aggravée par des cataclysmes naturels (et industriels), avec une dette publique de plus de 200% de son PIB, n'est pas (encore) concerné par la crise de la dette publique. Il emprunte sans problème, à très faible taux (environ 1,35 % pour les emprunts à 10 ans, soit moins que l'Allemagne), et boucle son budget comme si de rien n'était (son économie a d'autres problèmes, bien entendu, mais c'est autre chose). Et avec cela, au lieu d'adopter des mesures d'austérité, le Japon procède à une « rallonge budgétaire » pour « relancer l'économie » ; et la monnaie nipponne, au lieu de dégringoler, continue de grimper (ce qui conduit le Japon à vendre des yens et acheter massivement des dollars pour essayer de faire baisser le cours de sa propre monnaie, et sauver ainsi ses exportations...). C'est que la prétendue réalité économique de la crise de la dette n'a rien d'économique et financier. Le Japon a fait des choix juridiques différents, c'est tout. Tant qu'on ne voit pas les choix juridiques qui ont mis l'Euro dans cette situation, on n'est pas près d'en sortir.

Trois caractéristiques juridiques de la construction de l'Euro sont en cause.

### 1. Le rôle des « marchés financiers »

L'idéologie politique qui a accompagné la construction de la monnaie européenne a entendu renforcer le rôle des marchés financiers. Sous l'angle juridique, l'effet combiné de trois séries de règles est en cause. D'abord, les Etats ont entendu garantir la libre circulation des capitaux entre les Etats membres, tout en en étendant le bénéfice aux capitaux venant d'Etats tiers. Ensuite, les Etats européens ont garanti la libre prestation des services financiers

et le libre établissement des sociétés de crédit européennes, tout en étendant au secteur financier les règles relatives à la libre concurrence. Enfin, les Etats ont expressément exclu l'utilisation des banques centrales pour le financement de la dette<sup>9</sup>. Ces choix conduisent à préférer, et dans plusieurs cas à substituer, une dette vis-à-vis des établissements de crédit étrangers à une dette vis-à-vis de la banque centrale nationale et vis-à-vis de ses propres citoyens. Le modèle japonais est le modèle opposé. C'est un choix. Il suffit de retenir une pratique, sinon une conception, plus restrictive de la libre circulation des capitaux, pour permettre aux Etats de soustraire leur dette à la spéculation, comme l'a fait le Japon.

## **2. La dissociation entre la création de la monnaie et sa garantie**

La question de la nature juridique de l'« Euro » est désormais cruciale : les Etats européens ont confié à l'organe d'une organisation internationale (la B.C.E., organe de l'Union européenne) le soin de frapper une monnaie, l'Euro, dont les Etats, eux, sont en définitive les garants en gardant la responsabilité de la mise en place des systèmes nationaux de paiement. L'Euro fonctionne ainsi comme un document, un « formulaire » (matérialisé par des pièces et des billets), mis en place par une sorte de « convention portant loi uniforme » conclue entre les Etats de la « zone Euro ». Mais le Traité sur l'U.E. modifié se contente d'organiser la reconnaissance nationale de la « monnaie internationale », sans en assurer la garantie et sans élaborer un système de paiement, ces deux aspects étant laissés aux droits nationaux. Ainsi, à la limite, du point de vue du droit international, à côté de l'Euro en tant que convention européenne portant loi uniforme, il faudrait parler de l'Euro-français, l'Euro-allemand, l'Euro-italien, l'Euro-espagnol... créés tous dans les différents droits nationaux en exécution de la loi uniforme et comportant chacun des caractéristiques différentes.

Il est des cas où la différence entre les « Euros nationaux » créés en exécution du droit européen est particulièrement évidente. Ainsi, chaque Etat définit les infractions pénales, le montant des amendes et les conditions de leur paiement. Au titre de la loi uniforme, il sera simplement tenu de reconnaître l'Euro pour le paiement. Ainsi, amené à payer une amende de dix-sept Euros pour un stationnement irrégulier à Paris, le contrevenant versera bien dix-sept « Euros d'origine européenne », mais ils seront le paiement d'une amende en vertu du seul droit français. Ils ne le libèreront pas d'une amende allemande, même si l'on venait à les adresser à l'Allemagne. C'est toujours dix-sept Euros, en apparence, mais ils sont l'« équivalent » d'une amende française, pas allemande. Or, on l'a vu, c'est le système d'équivalence qui fait la monnaie en

---

<sup>9</sup> L'Article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'U.E. (ancien article 101 du Traité CE) exclut toute autorisation de découvert, « tout autre type de crédit » accordé par les banques centrales, ainsi que l'achat direct, par elles, de la dette publique (le texte de l'art. 123 est cité in extenso plus loin, *sub nota* 13).

lui conférant un « pouvoir libératoire ». Si, plus concrètement, on pose la question : dix-sept Euros libèrent-ils d'une amende pour stationnement illégal ? Il faut répondre : chaque Etat membre est tenu de reconnaître les formulaires (billets et pièces) de dix-sept Euros édicté par la Banque centrale européenne, mais le « pouvoir libératoire » (l'effet de paiement) des dix-sept Euros varie selon l'ordre juridique national où ils sont reconnus. Ils sont l'équivalent d'une amende pour stationnement illégal en France, pas en Allemagne. Cela peut s'exprimer aussi d'une autre façon : 17 « Euros français » valent une telle amende ; 17 « Euros allemands » non.

Il n'en va pas autrement dans tous les autres cas. Une opération juridique aussi banale que l'achat d'un vélomoteur fait intervenir une série de règles qui, quoique rapprochées pour certaines d'entre elles par le droit européen, sont toutes des règles nationales. Les effets de l'Euro à l'endroit d'une opération aussi simple sont tous suspendus aux règles nationales qui organisent le contrat de vente (y compris la capacité de contracter), son exécution, la fixation du prix, etc. Les effets juridiques de l'Euro sont donc des effets juridiques de droit national, seul l'Euro lui-même doit être reconnu en tant que formulaire prévu par la convention portant loi uniforme.

Mais plus profondément, il résulte de ces caractéristiques juridiques non seulement qu'il existe des Euros-espagnol, français, et allemand distincts de l'Euro, mais que ces Euros nationaux sont les seules monnaies ayant cours légal en Europe, l'« Euro européen », lui, n'étant qu'une procédure de reconnaissance mutuelle de monnaies nationales grâce à des documents (les billets et les pièces) uniformes<sup>10</sup>. Cette caractéristique de l'Euro est, du point de vue du droit international, son mode d'être. Elle portait avec elle une « faiblesse » dont il aurait fallu protéger la « monnaie unique ».

Il reste que les Etats se sont engagés à reconnaître la monnaie européenne comme monnaie exclusive, tout en renonçant au pouvoir de la créer sans autorisation de la B.C.E. Or, il n'est certes pas rare que la « banque centrale » de l'Etat soit une banque privée (c'est peut-être même la « règle », sous l'angle statistique) qui devient ainsi un intermédiaire entre le débiteur final (l'Etat) et le créancier final (celui qui a l'argent). Mais, quoiqu'il en soit de leur influence, l'indépendance de ces banques centrales par rapport à l'Etat n'est pas à exagérer. En revanche, avec la B.C.E., l'intermédiaire échappe désormais au contrôle des Etats en vertu d'un traité international, et se trouve ainsi

---

<sup>10</sup> L'article 128 §1 du T.F.U.E., au demeurant, est assez transparent : « La Banque centrale européenne est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque en euros dans l'Union. La Banque centrale européenne et les banques centrales nationales peuvent émettre de tels billets. Les billets de banque émis par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales sont les seuls à avoir cours légal dans l'Union ». C'est bien aux « billets » concrets (i.e. aux « formulaires » uniformes émis par la Banque centrale européenne ou par les banques centrales nationales sur son autorisation) qu'il s'attache, et dans la formule « cours légal » l'adjectif « légal » se réfère bien aux droits nationaux, car il n'y a évidemment aucune règle européenne prétendant déterminer le système de paiement (et donc le cours légal).

entièrement étrangère à la fois à la détermination du champ du commercial, et au système de garantie de la monnaie qui demeurent, tous deux, nationaux.

### **3. L'interdiction de financer la dette par la monnaie**

Le rôle de l'Euro à l'égard des finances publiques nationales est gouverné par deux choix juridiques qui jouent un rôle majeur dans la crise de la dette<sup>11</sup>.

D'une part, il est décidé que la mission principale de la Banque centrale européenne sera la garantie de la stabilité des prix<sup>12</sup>. Inscrite dans les traités, cette décision n'en a pas pour autant un statut sûr. En effet, elle n'est qu'un objectif qui s'insère en tant que tel dans l'ensemble des objectifs de l'Union européenne. Il est présenté comme une « mission », mais ce mot est inapproprié, car les compétences et les pouvoirs de la B.C.E. sont établis par ailleurs. La compétence de la B.C.E. sur les affaires monétaires et son pouvoir de fixer les limites de la création monétaire sont simplement « orientés » par cette finalité qu'est le maintien de la stabilité des prix. Loin d'être une mission de la B.C.E., elle est une limite finaliste à son action. La question se pose donc, en droit, de l'hypothèse où cette finalité conduit à une politique monétaire opposée aux autres objectifs de l'Union, ce qui est le cas à l'occasion de la « crise de la dette ». J'allègue sur ce point que, en s'en tenant à l'objectif de stabilité des prix aux dépens de la cohésion de l'Union européenne, la B.C.E. ne fait pas une application correcte du droit qui la lie.

D'autre part, les Traités interdisent à la B.C.E. de financer le budget des Etats membres. Tel qu'il est rédigé le texte de l'article 123 ne s'attache pas spécifiquement à la technique de la « monétisation de la dette » (c'est-à-dire la substitution de l'argent qui, on l'a vu, est lui-même une dette de l'Etat, à sa dette obligataire), mais tend à exclure toute forme de facilité financière accordée par la B.C.E. aux Etats<sup>13</sup>. Cependant, parce que le texte prévoit expressément

---

<sup>11</sup> Il faut dire que l'idéologie politique à l'origine de ces choix est antérieure à l'adoption de la réglementation européenne qui en a simplement aggravé les conséquences. S'agissant tout particulièrement du rôle des banques centrales, l'article 25 de la loi française de 1973 voulue par Pompidou et Giscard, interdisait déjà à l'Etat de présenter ses propres effets à l'escompte de la Banque de France. En Italie, c'est l'ultra-libéral ministre du trésor Beniamino Andreatta qui obtint en 1981 la fin de l'obligation pour la banque centrale italienne d'acheter la dette publique, tout en laissant à la banque centrale le pouvoir de le faire.

<sup>12</sup> En vertu de l'article 127 §1 du T.F.U.E., « L'objectif principal du Système européen de banques centrales, ci-après dénommé «SEBC», est de maintenir la stabilité des prix ».

<sup>13</sup> L'Art. 123 du T.F.U.E. dispose : « 1. Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des États membres, ci-après dénommées «banques centrales nationales», d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite. // 2. Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient, de la part des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne, du même traitement que les établissements privés de crédit ».

l'interdiction de l'achat « direct » par la B.C.E des obligations émises par les Etats (i.e. les « instruments de leur dette »), le vent de la crise a conduit à interpréter ce texte comme permettant à la B.C.E. d'acheter la dette sur le « marché secondaire ». En vertu de cette étrange lecture, la Banque centrale européenne prête aux Banques privées à un taux proche de zéro. Les Banques utilisent cet argent pour prêter aux Etats à un taux plus élevé. Puis la B.C.E. rachète à ces Banques privées les obligations étatiques assorties de cet intérêt (c'est ce qu'on nomme le « marché secondaire »). Sous l'angle pratique, le résultat est que la B.C.E. finit par payer des intérêts aux banques privées qui empruntent chez elle.

Ce système intenable est le résultat du choix en faveur d'un régime juridique inadapté, et de la nécessité de le contourner<sup>14</sup>. En réalité, l'achat indirect des obligations d'Etat est un détournement de pouvoir destiné à pallier les inconvénients de l'interdiction de financer les Etats et de monétiser la dette. Si l'on veut bien laisser aux formes le rôle qui est le leur, on doit admettre qu'il n'est ni plus ni moins illégal que la « monétisation » (« directe ») de la dette des Etats<sup>15</sup>.

Ce que ces difficultés pratiques démontrent, au bout du compte, est bien le résultat logique de l'analyse juridique de l'argent. La masse monétaire en Euro n'est pas une dette de la B.C.E. qui ne fait qu'édicter les « formulaires uniformes ». Elle est la dette de l'ensemble des Etats membres de la « zone Euro » qui garantissent la monnaie et organisent les systèmes de paiement (i.e. son « cours légal » dans les Etats membres, comme le dit le Traité). Il en résulte que la dette des différents Etats libellée en Euros serait interchangeable avec une dette monétaire (« monétisation »), si toutefois la B.C.E. acceptait de la « monétiser » (ou si le traité ne l'interdisait pas). Il en découle également que la dette des Etats n'est pas leur propre dette à eux, pris individuellement, mais la partie d'une dette globale dont sont tenus solidairement tous les membres de la zone Euro. C'est ainsi, en droit : Allemagne, France, Italie, etc. sont tenus solidairement au remboursement de la

---

<sup>14</sup> Il est d'ailleurs remarquable que, dans un des moments de panique qui accompagnent les soubresauts du *spread* par rapport aux obligations allemandes, le nouveau gouverneur de la B.C.E., Mario Draghi, ait rappelé que la « monétisation » de la dette étatique était incompatible avec le statut de la B.C.E., tout en soulignant qu'il était confiant que, s'il s'agissait de « sauver la zone Euro », « les européens en général et l'Allemagne en particulier pourraient étudier une refonte des Traités et redéfinir les missions de la B.C.E. » (selon les mots de la presse économique qui a rapporté les propos). Au-delà du fait qu'il préjugait par trop de la position allemande, ces mots, tels que rapportés par les médias, sont le reflet institutionnel de l'avis exposé ici : ce n'est pas à un phénomène économique qu'on assiste sous le nom « crise de la dette », mais aux conséquences d'un choix juridique.

<sup>15</sup> Du reste, le risque était perçu très tôt, même s'il s'exprimait par une méfiance envers les banques centrales des Etats membres davantage qu'à l'endroit de la B.C.E. Ainsi, l'exposé des motifs 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 », rappelle expressément que « les achats effectués sur le marché secondaire ne doivent pas servir à contourner l'objectif poursuivi par cet article ».

dette grecque libellée en Euros, tant que la Grèce est membre de la zone Euro<sup>16</sup>. C'est pour cette raison qu'on a demandé (sans avoir le pouvoir de le faire, d'ailleurs) à l'Etat grec de choisir : désendettement ou sortie de l'Euro.

On l'a dit, l'argent est une dette de l'Etat. Celle-ci est d'abord le signe de la prospérité économique de l'Etat : plus l'économie est importante, plus la dette de l'Etat, représentée par sa monnaie, est grande. Il faut rapporter cette analyse aux relations entre l'économie allemande et la dette obligataire de l'Etat grec. Aux termes des Traités européens, l'Allemagne accepte que l'Etat grec, en apportant sa garantie à l'Euro, réponde solidairement de la dette monétisée de l'Etat allemand (immense) à l'endroit de ses « agents économiques », tout en refusant que l'Etat allemand réponde solidairement de la dette obligataire grecque (minime, en proportion), non monétisée. En droit comme en fait, c'est intenable.

### III. CONCLUSION : DES REMÈDES JURIDIQUES À LA CRISE

Economique dans ses conséquences, la crise de la dette est le reflet de choix juridiques, dictés par des considérations idéologiques. Si, précisément, l'on accepte de s'affranchir de celles-ci, et de la camisole qu'elles tissent, il est aisé d'identifier les quelques options qui permettent de répondre à la situation actuelle.

A la frontière du droit et de la science administrative, la première orientation consiste à reconstituer la maîtrise étatique sur l'allocation de ses obligations (1). Mais l'enjeu principal, on le comprend, tient à l'évolution du rôle de la Banque centrale européenne (2) ou, à défaut, de l'Euro (3).

#### 1. Réduction du rôle des intermédiaires financiers

Pour réduire la part spéculative de la crise de la dette, il faut élaborer les procédures permettant de maîtriser l'allocation de la dette afin de la soustraire, comme l'a fait le Japon, aux « marchés financiers ».

---

<sup>16</sup> Sur ce point, il est notoire que l'article 125 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pose une règle opposée : « Un État membre ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un autre État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique ». Si les Etats ont estimé nécessaire de poser une règle en apparence aussi évidente (chaque Etat répond seul de ses dettes : l'Allemagne des dettes publiques allemandes, la Grèce des grecques, etc.), c'est précisément parce que l'analyse juridique de la nature de l'argent conduisait au résultat opposé. Mais parce que tel est le cas, leur précaution est assez vaine. Les Etats ne répondent pas des dettes des autres Etats. Soit ! Mais ils répondent des Euros, qui sont leur dette solidaire. Ainsi, tant que l'Etat endetté ne sort pas de la zone Euro, sa dette n'est elle-même jamais qu'un « bon pour des Euros » qui engage tous solidairement dans la mesure où l'Euro lui-même n'a de valeur que par la garantie de chacun. On pourra écrire le contraire tant qu'on voudra, ça restera non-écrit.

Il n'est pas sûr que pour obtenir un tel résultat des réformes juridiques significatives soient nécessaires. On est à la frontière des exigences juridiques et des méthodes de gestion. En effet, les textes n'excluent pas le recours à l'épargne populaire interne en réglementant, au titre du service public, les droits et obligations des établissements bancaires acceptés comme intermédiaires entre l'Etat et les épargnants. A vrai dire, les Traités européens n'excluent même pas que l'Etat émette à leur égard des reconnaissances de dettes, éventuellement assorties d'intérêts, au lieu d'emprunter sur les marchés financiers.

Sous réserve des restrictions évoquées plus haut (libre circulation des capitaux, libre concurrence, libre prestation de services financiers et libre établissement, non-intervention des banques centrales), l'Etat peut réduire la part de sa dette librement négociable sur les marchés (et donc ouverte à la spéculation). C'est le choix d'une technique administrative, pas une fatalité économique.

## **2. Extension du rôle de la banque centrale européenne**

Une entente s'est dessinée pour considérer que le rôle de la Banque centrale européenne est au cœur de la crise de la dette. Les analystes financiers convergent pour considérer que la solution la plus simple à court terme est bien la « monétisation de la dette ». A long terme, on prône la centralisation de l'emprunt public par la Banque centrale européenne, avec le recours à des « euro-obligations » (*eurobonds*) destinées à être substituées aux obligations d'Etat.

La difficulté juridique, on l'a vu, est focalisée par la question de la monétisation de la dette, dont la B.C.E. admet qu'elle est interdite par l'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'U.E., mais dont on accepte le contournement par le rachat de la dette sur le « marché secondaire ». Pour en sortir, il y a au moins trois possibilités.

La première est la révision des traités pour admettre expressément que cette fonction soit exercée par la Banque centrale européenne. Cette procédure est la plus sûre en droit, mais la plus longue et la plus périlleuse, eu égard notamment aux réticences de l'Allemagne.

La deuxième est une entente institutionnelle pour admettre que, face aux dangers que la crise de la dette fait peser sur la stabilité de la « zone Euro », l'objectif de maintien de la stabilité des prix dont l'interdiction de la monétisation de la dette est le pendant, doit céder devant l'objectif principal, qui est la réalisation de l'union économique et monétaire. Sur cette base, et sans modifier les traités, il est possible d'admettre en Conseil européen la « monétisation de la dette » à titre exceptionnel. Le statut juridique de ce procédé est évidemment incertain, mais l'histoire de la construction européenne est émaillée par de tels « compromis » (sur le vote, sur le financement, sur les

« garanties irlandaises », etc.), dont le système juridique européen s’est toujours accommodé sans peine<sup>17</sup>.

La troisième solution est dans la ligne des « contournements » de l’interdiction de l’article 123 du T.F.U.E. Les Etats ont déjà admis un contournement de l’interdiction par l’« intervention » de la B.C.E. sur les marchés secondaires. Or, cette intervention est coûteuse, incertaine en droit (c’est bien un « contournement » des règles), contestable (car elle revient à rémunérer la spéculation) et, surtout, inefficace. J’en propose un autre, qui permet d’aboutir à un résultat analogue et qui, me semble-t-il, ne soulève pas les mêmes difficultés. Il faut pour cela que des établissements de crédit public appartenant à l’Etat empruntent à la Banque centrale européenne au titre du paragraphe 2 de l’article 123<sup>18</sup>. L’établissement de crédit public prêtera ensuite à l’Etat. Au pire, l’Etat paiera des intérêts à son établissement, mais ils reviendront au budget de l’Etat au titre de son bénéfice (ce qui ne règle pas la difficulté comptable, mais elle adoucit considérablement la menace du « service de la dette »). Le résultat financier de cette technique juridique est diamétralement opposé aux conséquences du rachat de la dette sur le « marché secondaire » : là où le rachat sur le « marché secondaire » revient à utiliser la B.C.E. pour garantir le profit privé de la spéculation (dans le but, non atteint, de faire baisser les taux), l’utilisation des banques publiques revient à faire revenir dans le budget de l’Etat le profit de la spéculation (et, du coup, à la décourager). Evidemment, on peut critiquer une telle technique sous l’angle de l’« esprit du Traité », mais elle en respecte la lettre, et il est par ailleurs difficile d’imaginer que l’esprit du Traité soit de laisser la crise de la dette s’aggraver.

Si cette modification du rôle de la B.C.E., par une réforme des traités ou, je le crois possible, par une entente institutionnelle, voire par le truchement des établissements publics de crédit, n’est pas réalisée, alors la seule solution praticable revient à réduire le rôle de l’Euro au sein des systèmes nationaux de paiement.

### 3. Réduction du rôle de l’Euro

La réduction du rôle de l’Euro peut prendre plusieurs formes. La plus évidente est la réduction du champ d’application personnel de la « loi uniforme », par la sortie de la « zone Euro » (a). La plus radicale, quoiqu’assez

<sup>17</sup> Un résultat analogue peut être atteint par l’utilisation de la procédure prévue à l’article 122 §2 du T.F.U.E. (« Lorsqu’un Etat membre connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison de catastrophes naturelles ou d’événements exceptionnels échappant à son contrôle, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut accorder, sous certaines conditions, une assistance financière de l’Union à l’Etat membre concerné. Le président du Conseil informe le Parlement européen de la décision prise »). Il aboutirait alors à une solution occasionnelle.

<sup>18</sup> « Le paragraphe 1 ne s’applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient, de la part des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne, du même traitement que les établissements privés de crédit » (le paragraphe 1 cité plus haut pose le principe de l’interdiction du financement de la dette publique par la B.C.E.).

manifestement incompatible avec le régime juridique actuel, consiste à réintroduire une monnaie locale nationale concurrente à l'Euro, non convertible et ancrée à l'Euro (b). La plus légère, plus simple à mettre en œuvre et, sans doute, la plus prudente, est toutefois lente dans ses effets : c'est la réduction du champ matériel de l'Euro au sein des systèmes nationaux de paiement (c).

*a. La réduction du champ personnel de l'Euro :  
la sortie de la zone Euro.*

La sortie de la zone Euro pour régler la question de la dette est un constat d'échec. Il est évident, cependant, que du moment où, pour obtenir que le peuple grec renonce à un choix démocratique sur la gestion de la dette (*i.e.* le référendum qui avait été prévu), on demande à la Grèce de choisir entre le désendettement par un nouveau « plan d'austérité » ou la « sortie de l'Euro », les Etats de l'Union (Allemagne et France, en fait) admettent qu'il est possible de sortir de la zone Euro, et que la sortie de la zone Euro pourrait être un remède à la crise de la dette.

Sur le premier point (possibilité de « sortir de l'Euro »), ce n'est pas le lieu d'un débat approfondi. Un accord permettant à un Etat de sortir de la zone Euro est évidemment tout aussi possible qu'un accord décidant de mettre un terme au système de l'Euro. C'est la question de la sortie unilatérale qui pourrait être débattue. A vrai dire, cependant, si la question juridique ne manque pas d'intérêt, l'hypothèse pratique paraît assez éloignée. D'un côté, le Traité prévoit le déclenchement unilatéral d'une procédure de sortie globale de l'Union, et admet l'hypothèse d'un accord, dans les deux ans du déclenchement de la procédure, sur les conditions de sortie<sup>19</sup>. Le refus d'un accord sur une sortie limitée à la zone Euro paraîtrait, au regard de cette procédure et dans le contexte actuel, aussi improbable qu'illégitime. Plus fondamentalement, la participation à la zone Euro est une faculté conditionnelle au bénéfice des membres de l'Union. Au nombre des conditions figure un taux « relativement faible » d'endettement public. Il est difficile d'interpréter le Traité dans le sens du caractère irréversible de l'appartenance à l'Euro du moment où la participation à l'Union n'est pas elle-même irréversible, la participation à l'Union n'emporte pas obligation

---

<sup>19</sup> L'article 50 du Traité sur l'Union européenne dispose : « 1. Tout État membre peut décider, conformément à ses règles constitutionnelles, de se retirer de l'Union. // 2. L'État membre qui décide de se retirer notifie son intention au Conseil européen. À la lumière des orientations du Conseil européen, l'Union négocie et conclut avec cet État un accord fixant les modalités de son retrait, en tenant compte du cadre de ses relations futures avec l'Union. Cet accord est négocié conformément à l'article 218, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Il est conclu au nom de l'Union par le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, après approbation du Parlement européen. // 3. Les traités cessent d'être applicables à l'État concerné à partir de la date d'entrée en vigueur de l'accord de retrait ou, à défaut, deux ans après la notification visée au paragraphe 2, sauf si le Conseil européen, en accord avec l'État membre concerné, décide à l'unanimité de proroger ce délai. // 4. Aux fins des paragraphes 2 et 3, le membre du Conseil européen et du Conseil représentant l'État membre qui se retire ne participe ni aux délibérations ni aux décisions du Conseil européen et du Conseil qui le concernent. La majorité qualifiée se définit conformément à l'article 238, paragraphe 3, point b), du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. // 5. Si l'État qui s'est retiré de l'Union demande à adhérer à nouveau, sa demande est soumise à la procédure visée à l'article 49 ».

d'entrer dans la zone Euro et les conditions de la participation à la zone ne sont plus remplies dans le chef d'un Etat. Dans ces conditions, si la Banque centrale européenne et les Etats interprètent le traité dans le sens de l'impossibilité de « monétiser la dette » d'un Etat dont le seuil d'endettement devient incompatible avec la participation à l'Euro, il serait bien peu raisonnable d'interpréter le Traité, dans son silence et compte tenu de l'existence d'une clause générale de retrait unilatéral, comme excluant le retrait unilatéral de la seule zone Euro.

Sur le second point, les conséquences économiques de la sortie de la zone Euro pour un Etat comme la Grèce sont incertaines, tant pour la zone Euro d'ailleurs, que pour la Grèce. Pour les autres Etats membres de la zone, entièrement exposés aux marchés du fait des restrictions aux pouvoirs de la Banque centrale européenne (tels qu'interprétés à ce jour), les risques de voir les conditions d'emprunt se dégrader ultérieurement sont évidents, tant la crise de confiance serait aggravée par l'échec que constituerait le rétrécissement de la zone Euro. Pour l'Etat qui sortirait de l'Euro, cette décision permettrait de répondre aux difficultés budgétaires en monétisant la dette, en lui substituant des nouvelles drachmes dans le cas grec. En pratique cependant, l'Etat se retrouverait face à une dette libellée, pour l'essentiel, en Euros, c'est-à-dire en monnaie étrangère. Aux risques d'inflation, des risques de dévaluation seront ainsi ajoutés. L'Etat qui sort de la zone Euro du fait de la crise de sa dette devra alors être très attentif à sa politique monétaire, et à la négociation avec ses créanciers. Evidemment, plus la taille de l'économie (et donc de valeur de la masse monétaire concernée) de l'Etat qui sort de la zone Euro est importante, plus ces risques sont faibles, et inversement.

*b. La réduction de l'exclusivité de l'Euro :  
l'introduction de monnaies concurrentes.*

On n'insistera pas sur cette option : la réintroduction d'une monnaie nationale (une nouvelle drachme, franc, lire...) sans sortie de la « zone Euro ». Cette hypothèse est d'autant plus praticable que la coexistence de l'Euro et des monnaies nationales est une expérience déjà éprouvée, à la faveur de la période transitoire de mise en place de l'Euro. Cependant, malgré ses avantages, une telle méthode se heurte aux objectifs du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, dont l'article 128 §1, nonobstant l'impéritie de sa rédaction<sup>20</sup>, tend à imposer l'exclusivité de l'Euro, seule monnaie à pouvoir avoir « cours légal » dans la zone Euro.

---

<sup>20</sup> « La Banque centrale européenne est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque en euros dans l'Union. La Banque centrale européenne et les banques centrales nationales peuvent émettre de tels billets. Les billets de banque émis par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales sont les seuls à avoir cours légal dans l'Union ». La lettre du texte, on le voit, n'exclut pas que la banque centrale nationale émette librement des billets de banque ayant cours légal dans l'Etat du moment où, précisément, ils ne sont pas en Euros, seule la B.C.E. pouvant autoriser l'émission des billets en Euros.

A moins d'une entente pour autoriser cette option, hautement improbable et lente à mettre en place, le recours unilatéral à cette méthode porte avec elle le risque d'une crise juridique et, du coup, une crise de confiance, s'additionnant à la crise financière. Mais, en s'appuyant sur les incertitudes de la rédaction de l'article 128, c'est un calcul possible. Or, une monnaie nationale qui coexisterait avec l'Euro et serait ancrée à celui-ci, tout en étant inconvertible, permettrait à l'Etat d'honorer une grande partie de ses engagements, tout en réservant les Euros au paiement de sa dette obligataire libellée en Euros.

*c. La réduction du champ matériel de l'Euro :  
la limitation du champ des paiements en Euro.*

La réduction du champ des paiements (par l'augmentation de la place des prestations « de fonction » ou « en nature », garanties par l'Etat) ne soulève pas les mêmes difficultés juridiques au regard des Traités. L'Euro ne définit pas le champ d'application des opérations de paiement, ce qui permet à l'Etat d'élargir le champ des prestations liées aux fonctions et des prestations non évaluées en monnaie (en nature). Certes, d'autres règles européennes, à l'instar du principe de la non-discrimination ou des règles relatives à la « libre concurrence », peuvent interférer avec les pouvoirs de l'Etat, mais le principe n'est pas en cause.

La solution juridique la plus simple pour limiter les effets de l'interdiction faite à la B.C.E. de financer la dette publique, c'est donc de réduire la part marchande des droits. Tout comme pour l'hypothèse de la monnaie nationale concurrente, la substitution d'engagements substantiels à des engagements monétaires permettrait de dégager plus facilement une marge pour le désendettement.

S'agissant du « traitement » des fonctionnaires et de la rémunération des autres agents de l'Etat, la part des avantages « de fonction » est déjà visible, il s'agirait d'en étendre la portée. Si pour les emplois publics, ce système est extrêmement simple à mettre en place, et déjà pratiqué, rien n'empêche son extension à ce qu'on aime nommer aujourd'hui le « secteur marchand ». La mise en place progressive des avantages fonctionnels et, éventuellement, des « bons » non-monétaires exige évidemment un temps important et, avec lui, une évolution des pratiques administratives. Sur la durée, cependant, c'est la façon la plus sûre de protéger les intérêts collectifs.

Dans l'effort pour réduire le champ matériel de l'Euro, l'extension du domaine de la gratuité et, par-là, la substitution des droits sociaux à la monnaie assume la même fonction. Il importe cependant de s'entendre : il ne s'agit pas de « financer la gratuité », comme on le fait le plus souvent. Il s'agit de substituer, dans les secteurs qui le permettent et dans la mesure du possible, l'organisation fonctionnelle à l'organisation monétaire. C'est certes long et difficile à mettre en place. Mais c'est un choix possible, et une voie sûre.

\*

En droit, la dette d'un Etat est très largement la mesure de sa richesse. Ce qu'on appelle crise de la dette est, en réalité, une analyse économique d'une construction juridique. Les « financiers » décident d'appeler « dette de l'Etat » ou « dette souveraine » la portion de sa dette qui n'est pas représentée par sa monnaie, mais par les obligations (bons) que l'Etat a souscrites en monnaie nationale ou en devises étrangères. Et ils estiment tout à coup que si cette masse est trop élevée par rapport au PIB, alors l'Etat est en risque de défaut et doit payer des intérêts accrus.

Cette soi-disant réalité économique (fictive et conventionnelle) s'appuie sur une analyse juridique fautive. En réalité, la dette de l'Etat est l'ensemble de sa masse monétaire, y compris, bien sûr, ses bons monétaires. Ces dettes peuvent, en droit, être confondues, et il suffit donc à l'Etat de déplacer la dette en bons vers une dette monétaire (par la « planche en billets ») pour la résorber (si nécessaire). Evidemment, il peut s'attendre (peut-être), à des conséquences en termes d'inflation et de change. Autant dire que des économies solides, comme le sont encore toutes les économies européennes, ne risquent rien avec ce choix – si ce n'est qu'elles protégeraient un peu moins leurs rentiers et le secteur financier privé.

Dans le cas européen cependant, la « convention portant loi uniforme » ayant institué le formulaire commun appelé « Euro » complique un peu la donne en conférant un pouvoir considérable à l'organe d'une organisation internationale, la B.C.E. Le résultat est que les Etats voient désormais leur dette libellée en une « monnaie non nationale » (sinon « étrangère », du moins « d'origine extérieure ») : l'Euro. Une fois cet élément de complexité analysé, une pluralité de solutions juridiques sont ouvertes, même si certaines d'entre elles impliquent une réforme, ou du moins une interprétation très « souple », des Traités. Dans leur variété, ces options conduisent, en définitive, au même choix politique : le travail ou la rente.

Préférer le travail à la rente est inévitable pour sortir de la crise de la dette, même si cela comporte un risque inflationniste dans l'hypothèse de la « monétisation » de la dette. Dire, au-delà de ces circonstances occasionnelles, les raisons qui pourraient conduire à une préférence permanente pour un système fondé sur les droits fonctionnels, plutôt que sur la monnaie et la protection des rentes, serait trop s'éloigner de l'analyse juridique, pour entrer dans le domaine fabuleux de l'idéologie politique. Vue sous cet angle, la crise de la dette pourrait être une grande opportunité, autant qu'un grave danger.

Paris, le 20.XI. 2011