



Frédéric ALLEMAND
Chercheur, enseignant à Sciences Po et à l'ENA¹

La mutualisation des dettes européennes implique nécessairement un renforcement de la discipline budgétaire



Propos recueillis en mars 2020 par Amélie Sauvage
Étudiante du Master Finances et fiscalité publiques de l'université de Lille

Mots-clés : dette publique - mutualisation - restructuration - clause d'action collective (CAC) - Union européenne - pacte de stabilité et de croissance - Banque centrale européenne (BCE) - banque européenne d'investissement (BEI) - instrument budgétaire de convergence et de compétitivité (IBCC) - Mécanisme européen de stabilité (MES) - agence européenne de la dette - SBBS

La mutualisation des dettes des États-membres n'est pas permise par les traités européens et impliquerait un transfert de la responsabilité budgétaire des États vers l'Union. La restructuration de telles dettes est envisageable dans le cadre du droit commun (clause d'action collective) et avec l'appui du MES. Des solutions alternatives, plus conformes à l'esprit de l'Union, existent : discipline budgétaire, assistance financière avec l'appui de la BEI, politique d'achat d'actifs par la BCE qui n'est pas sans risques, ni limites.

¹ Frédéric Allemand soutiendra prochainement une thèse portant sur le régime juridique de la dette publique en droit de l'Union européenne à l'université Polytechnique des Hauts-de-France.

Dossier

> La gestion de la dette publique, la réponse des juristes

« À la lecture de vos travaux, il ressort que vous êtes convaincu que la mutualisation, plutôt que la restructuration, constitue l'une des solutions les plus pertinentes pour résoudre le problème de la dette souveraine. Pouvez-vous nous expliquer pourquoi ? »

Mes travaux proposent une analyse juridique de la dette publique des États membres, telle qu'elle est saisie par le droit de l'Union. Ils contribuent au débat scientifique sur les possibilités offertes par ce droit pour maîtriser l'endettement public des États membres. Ils ne défendent pas en soi la nécessité ou non d'une mutualisation de la dette publique.

La problématique de la **mutualisation** interroge le degré de solidarité et d'intégration politique que les États membres souhaitent établir entre eux dans le cadre de l'union monétaire européenne. Elle se développe en réaction aux limites des mécanismes de coordination des politiques économiques et de discipline budgétaire prévus par le traité de Maastricht et à la modestie de la capacité budgétaire de l'Union.

La **restructuration ou l'annulation** constitue un second débat, complémentaire de celui de la mutualisation des dettes publiques. Ce débat s'appuie sur le même constat, à savoir un manque de perspectives de la gouvernance économique actuelle pour garantir des finances publiques saines. Cependant, à la différence de la mutualisation des dettes, il conserve aux États membres leurs responsabilités vis-à-vis de leurs dettes et repose sur le principe d'un traitement au cas par cas des risques d'insolvabilité qui pourraient se présenter. La restructuration de la dette publique d'un État constitue un chantier relativement avancé, sous l'effet de l'expérience collective acquise à l'occasion du *Private sector involvement* appliqué à la Grèce au printemps 2012, des clarifications apportées par la Cour de justice à la suite de cette restructuration et des dispositions introduites dans le TSCG (cf. les clauses d'action collective ou CACs).

« Quelle(s) forme(s) de mutualisation faudrait-il alors privilégier selon vous : l'assistance financière et/ou l'émission de titres européens au sein d'un système entièrement mutualisé (Fonds/Agence) ? Quel choix faut-il opérer entre mutualisation temporaire et permanente à l'aune des visées

intégrationniste et stabilisatrice que vous aviez mises en avant ?

Sous l'angle juridique, il est délicat de faire état d'une préférence pour une forme de mutualisation par rapport à une autre. En l'état actuel du droit positif, l'une est permise (l'assistance financière sous condition), l'autre ne l'est pas (l'émission de « titres communs »). Cette perspective binaire écarte une autre forme de mutualisation qu'est le budget de l'Union.

La question de la mutualisation constitue une des modalités d'envisager le partage du risque. **L'Union économique et monétaire (UEM) prive les États membres participants à la monnaie unique de deux instruments macroéconomiques : la politique monétaire et la politique de change. En revanche, elle conserve à tous les États membres leurs titres de compétence dans le domaine de la politique économique et leurs responsabilités budgétaires.** Il leur appartient de veiller au caractère sain de leurs finances publiques et de respecter la discipline budgétaire prévue par le droit de l'Union. Ils peuvent décider de ne pas respecter les exigences de prudence budgétaires : « ils prendront alors les mesures nécessaires pour faire face à leurs responsabilités ».

Le sens de la responsabilité des États n'est pas inné. Partant, le droit de l'Union développe deux mécanismes de responsabilisation des États : 1° leur soumission aux « règles » du marché pour couvrir leurs besoins de financement ; 2° la discipline par les règles institutionnelles.

Il est supposé que les marchés puissent, dans une certaine mesure, valoriser la prise de risque des États, sous la forme des taux d'intérêt et des primes des contrats de couverture de défaillance². L'efficacité de cette discipline s'appuie sur trois interdictions contenues aux articles 123 à 125 TFUE. Celles-ci ont pour effet de priver chaque État membre de leurs pouvoirs exorbitants à l'égard des investisseurs. Tant le placement des titres de dette sur le marché primaire de la dette que la négociation de ces titres sur le marché secondaire sont soumis au **principe d'une économie de marché où la concurrence est libre.**

En même temps, les concepteurs du traité de Maastricht ayant conscience de l'imperfection des marchés et des comportements parfois irrationnels des opérateurs, **la discipline de marché est doublée d'une discipline par les règles.** Le régime en est fixé aux articles 120, 121 et 126 TFUE, détaillé dans la législation dérivée (notamment les règlements (CE) n° 1466/97 et

² Plus connus sous leur appellation anglaise : credit default swaps, ou CDS.

n° 1467/97 du Conseil) et de la *soft law*. Si l'article 121 veille à une coordination des différentes politiques nationales, à comprendre comme leur mise en cohérence transversale, l'article 126 retient une approche distincte, verticale. Le sens des responsabilités de chaque État membre est considéré individuellement, au regard de la réalisation d'objectifs propres, différenciés. Dans cette logique, la viabilité des finances publiques dans la zone euro dépend de l'aptitude de chaque État membre d'atteindre ses objectifs, à savoir éviter l'accumulation de dettes, et présenter un solde budgétaire structurel à l'équilibre ou en excédent à moyen terme (ou objectif à moyen terme, OMT)³.

La mutualisation des dettes constitue un changement de paradigme. Elle introduit une dissociation entre l'auteur du risque (l'État) et le porteur du risque (la communauté des États membres, l'Union). Sans changement fondamental de la gouvernance économique, une telle approche est insoutenable, puisqu'elle signifierait une déresponsabilisation des autorités nationales, conduisant à terme à l'effondrement du mécanisme assurantiel. Le Bundestag y mettrait son veto, soutenu en cela par l'interprétation de la Cour de Karlsruhe⁴. Dès lors, soit la mutualisation se limite à un dispositif technique qui favorise la mise sur le marché des titres de dette publique, notamment au bénéfice des États dont le marché de la dette est peu profond et liquide (principalement les petits États membres), soit la mutualisation du risque correspond à une gestion collective des responsabilités, c'est-à-dire au transfert des compétences budgétaires du niveau national à celui européen. Si comportement à risque il y a, il résulte d'une décision collective. La prise en charge du risque s'impute alors au niveau de l'échelon décisionnel européen.

« La mutualisation des dettes souveraines est-elle conciliable avec la discipline budgétaire imposée par les traités ? »

La mutualisation des dettes, entendue comme un partage des risques et des responsabilités, modifiera profondément le marché des dettes publiques. Le périmètre de la mutualisation (quels types de titres concernés : tous ? seulement ceux d'une maturité supérieure à 2 ans ? etc.) et son caractère obligatoire (applicable à toutes les émissions ? seulement aux émissions de titres des États membres dont le niveau d'endettement est inférieur à 60 % du PIB ?) conditionnera la profondeur et la liquidité de ce marché. La question centrale sera celle de la pondé-

ration des risques associée à ces titres (a priori, pondération à risque zéro, en tant que titres émis par une autorité publique) et des rating/primes de risque qui leur seront appliqués.

Limiter l'aléa moral suppose que la mutualisation des risques implique un renforcement de la discipline budgétaire. Plus la mutualisation est prononcée institutionnellement, plus l'autonomie budgétaire des États membres doit être réduite. Dans la mesure où le produit des émissions contribue à couvrir les besoins de financement des budgets nationaux, le transfert de responsabilités de l'échelon national à celui européen exige de repenser l'implication de la représentation parlementaire (européenne et/ou nationales) au moment des autorisations d'émission. La conférence interparlementaire constituée dans le cadre du TSCG fournit un modèle intéressant⁵, quoique son efficacité demeure aujourd'hui largement à construire faute d'un mandat clair.

L'obligation de rapporter sur l'émission de dette est visée dans le règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil⁶ (art. 8, considérant 16) et dans le TSCG (art. 6). Les calendriers d'émission de dettes dans l'Union font déjà l'objet, depuis quelques années, d'une certaine synchronisation et sont diffusés par les agences de dette nationales⁷. L'objectif de cette nouvelle obligation n'est donc pas de renforcer la transparence sur les marchés de la dette publique. Il s'agit surtout 1) de compléter la surveillance des projets de plan budgétaire telle qu'établie par le règlement 473/2013 : les plans d'émission doivent théoriquement correspondre aux projets de plan budgétaire ; 2) de réduire les problèmes de profondeur et de liquidité qui affectent particulièrement les petits États membres⁸. Ainsi que le précise le considérant (16) du règlement précité, **la transmission préalable des plans d'émission doit permettre « de mieux coordonner la planification de leur dette souveraine ».**

« L'idée de création d'une agence européenne de gestion de la dette (titrisation, gestion, adjudication) mentionnée en 2011, par Laurent Daniel et Pavel Diev⁹, répondrait-elle à l'idée de mutualisation des dettes souveraines ? Serait-elle compatible avec les articles 120 et 125 TFUE ? »

Le concept d'**Agence européenne de la dette (AED)** développé notamment par Daniel et Diev

³ Article 2 bis, Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, tel que modifié en 2011 ; article 3 TSCG.

⁴ BVerfGE 129, 124, 7 septembre 2011 et plus récemment 2BvR 859/15, 5 mai 2020.

⁵ Article 13 TSCG. La dernière session de la conférence interparlementaire s'est tenue à Helsinki les 30 septembre et 1^{er} octobre 2019.

⁶ JO L 140/11, 27.5.2013.

⁷ OCDE, *La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'État au XXI^e siècle*, Paris, OCDE, 2002, p. 21.

⁸ Pour une critique des petits États membres : Commission, *Coordinated public debt issuance in the euro area. Report of the Giovannini Group*, Brussels, 8 November 2000.

⁹ *Ibidem*.

Dossier

> La gestion de la dette publique, la réponse des juristes

en 2011 et précisé en 2017¹⁰ repose sur la possibilité d'une émission conjointe de titres de dettes. Chaque émetteur participant resterait responsable de la partie lui revenant. *A priori*, il respecte l'interdiction de l'article 125 TFUE. La participation au dispositif allant de pair avec un renforcement de la discipline budgétaire des États concernés serait aussi conforme aux exigences des articles 120, 121 et 126 TFUE.

« **Quid de la BEI : pourquoi ne pas l'envisager dans le jeu de la mutualisation, à l'aune de l'article 309 TFUE qui lui confère dans le cadre de ses fonctions, l'emprunt sur les marchés financiers dans le but du financement des projets au sein de l'UE appartenant à une communauté d'intérêt ?**

Une telle perspective ne semble pas interdite, tant que l'action de la Banque demeure conforme à sa mission générale et repose sur l'exercice des pouvoirs attribués par les traités et ses statuts. Sur le modèle des obligations de projet (*project bonds*)¹¹, **l'on pourrait envisager que la BEI puisse apporter son appui** sous la forme d'un rehaussement de crédit à des émissions de titres mutualisés dont l'objet porterait sur le financement de réformes structurelles ou d'investissements productifs (projets d'infrastructure, de recherche et de développement, éducation). En revanche, la mobilisation de la BEI est exclue dans le cadre d'émissions ayant pour objet le refinancement de dette arrivant à échéance.

« **En janvier 2018, avait été émise l'idée via le Comité européen du risque systémique (CERS), dans un Rapport "Sur la faisabilité, les avantages, les risques des SBBS", de l'institution de "sovereign bond backed securities" visant in fine à aboutir à une stabilité financière¹². Que pensez-vous de ce projet ? Comment expliquer la quasi-disparition de la mutualisation au sein des débats institutionnels depuis 2012, hormis cette proposition de 2018 ?**

Le principe des SBBS – des valeurs mobilières adossées à un portefeuille diversifié d'obligations émises par les États – est intéressant en ce qu'il favorise une déliaison entre la nationalité de l'émetteur du titre et la nationalité de son détenteur. De tels titres réduiraient le risque d'un enchaînement de crise dette publique/crise

dettes privées. En revanche, un tel dispositif ne modifie pas le régime de partage du risque, les États membres restant seuls responsables pour le paiement des actifs sous-jacents. Il laisse entière la question des solutions à adopter pour un État en situation de défaut de paiement.

Quant au moindre intérêt suscité par la question de la mutualisation – à tout le moins jusqu'à la crise du Covid-19, plusieurs facteurs sont à considérer. En réaction à la crise des subprimes puis de la crise des dettes publiques, on a assisté à un processus intense de réformes législatives sur les fronts financiers, bancaires et macroéconomiques, caractérisées chacune par **le souci d'une réduction des risques et du renforcement des pouvoirs de surveillance des autorités européennes**. La progression dans le domaine bancaire est remarquable avec l'attribution de pouvoirs prudeniels à la BCE¹³ et la création d'une nouvelle agence pour assurer la résolution des établissements bancaires importants¹⁴. Avant d'engager une réforme plus lourde de la gouvernance économique telle que l'exigerait la mutualisation des dettes publiques, il s'est agi de vérifier déjà si les réformes introduites ont produit leurs fruits. Les rapports d'évaluation rendus à ce jour par la Commission sur la nouvelle gouvernance économique confirment certains effets positifs en termes de réduction des risques budgétaires, même si l'évolution est en partie attribuable à la conjoncture et à la politique des taux faibles pratiquée par la BCE¹⁵.

En second lieu, le rapport du groupe de travail sur la mutualisation des dettes publiques dirigé par l'ancienne membre du directoire de la BCE, Gertrude Trumpel Gugerell, a douché de nombreux espoirs. Ce rapport a été commandé par la Commission en réponse à la demande du Parlement européen présentée lors de la négociation de deux règlements (ie. Two-Pack) complétant le pacte de stabilité et de croissance¹⁶. Les députés européens menaçaient de bloquer les négociations législatives si la Commission ne s'engageait pas sur le terrain de la mutualisation des dettes. Mal leur en prit. Le rapport a conclu, sans grande surprise, à **l'impossibilité constitutionnelle d'une telle mutualisation (sous forme d'obligations conjointes) en raison des articles 125 et 123 TFUE**.

Enfin, l'amélioration de la situation conjoncturelle et la sortie de crise n'ont pas invité les leaders européens à pousser le chantier de la mutualisation. Le rapport des cinq présidents de juin 2015, ou le Livre blanc sur l'Avenir de l'Europe de la Commission de mars 2017¹⁷ favorisent d'autres voies plus en conformité avec la logique générale des

¹⁰ Laurent Daniel, « L'Agence européenne de la dette par Pavel Diev et Laurent Daniel », *X-Sursaut*, 2 mai 2017.

¹¹ Cf. BEI, *Guide indicatif pour les obligations de projet et de l'instrument de rehaussement de crédit des obligations de projet*, Luxembourg, décembre 2012.

¹² Conclusions - Rapport "sovereign bond backed securities: a feasibility study - Volume I: main findings" - Janvier 2018

¹³ Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013, JO L 287/63, 29.10.2013.

¹⁴ Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014, JO L 225/1, 30.7.2014

¹⁵ Communication de la Commission, du 5 février 2020, *Réexamen de la gouvernance économique*.

¹⁶ Pour une discussion, Cf. Frédéric Allemand, « La dette en partage. Quelques réflexions juridiques sur le traitement de la dette publique en droit de l'Union européenne », *Cah. Dr. Eur.*, vol. 51, 2015, p. 235-292.

¹⁷ Communication de la Commission, du 1^{er} mars 2017, COM(2017) 2025 final ».

traités et du fonctionnement actuel de l'Union économique, à savoir le soutien aux réformes structurelles et aux investissements publics sous la forme de dispositifs incitatifs (typiquement l'**Instrument budgétaire de convergence et de compétitivité**, IBCC). Ce type d'instrument est centré sur le principe de réduction des risques budgétaires par l'amélioration qu'il induit de la flexibilité de l'économie et le renforcement de sa compétitivité.

« Le rachat massif de titres de dettes par la BCE initié en 2010, interrompu en 2018 et repris fin 2019 et accéléré en 2020 suite à la crise du COVID-19, participe-t-il à une forme de mutualisation efficace des dettes souveraines ?

Les **programmes d'acquisition d'actifs financiers, dont les titres de dette publique, par la BCE** posent des problèmes de natures distinctes.

Le premier tient à l'objectif poursuivi par le programme. Pour que l'Eurosystème puisse valablement adopter et mettre en œuvre un tel programme, celui-ci doit se rattacher à un objectif de politique monétaire (garantir la transmission de la politique monétaire, maintenir la stabilité des prix ou dissiper les craintes d'éclatement de la zone euro¹⁸) et relever d'un des moyens autorisés par le droit primaire au titre de la politique monétaire. La question des effets économiques du programme est indifférente, comme l'a souligné la CJUE dans ses arrêts *Gauweiler* et *Weiss*.

Le second problème est lié à l'incidence que ces programmes sont susceptibles d'avoir sur la discipline de marché et le sens des responsabilités des émetteurs publics. Ce point constitue un des arguments avancés par les auteurs de la saisine de la Cour constitutionnelle allemande dans les différents recours contre le programme d'achat de titres de dette publique (PSPP). Interrogée par la juridiction allemande, la Cour de justice s'est rangée chaque fois à l'argument de la BCE, en relevant qu'un certain nombre de conditions relatives tant à la proportion des volumes/de la catégorie des titres achetés, des délais respectés entre l'émission de la dette publique et son acquisition sur le marché secondaire, etc. permettaient de conserver à la discipline de marché son efficacité.

Le dernier problème est plus délicat. Il porte sur **les volumes des titres acquis**, d'autant que la BCE a fait savoir qu'elle conserverait les titres jusqu'à leur échéance. Ces titres représentent une créance de la BCE/Eurosystème sur les émet-

teurs publics et appellent un remboursement du capital et des intérêts. Ils sont enregistrés comptablement comme un actif, qui vient gonfler le bilan consolidé de l'Eurosystème. Les articles 123 et 125 TFUE interdisent à la BCE toute remise de dette, directement à travers le renoncement à se faire rembourser les titres acquis, ou indirectement à travers la poursuite d'une politique monétaire accommodante (un taux d'inflation élevé a pour effet de réduire la valeur réelle du titre détenu). Ainsi, lors de la restructuration de la dette publique grecque au printemps 2012, la BCE a négocié un arrangement particulier avec les autorités grecques pour ne pas être concernée : les titres qu'elles détenaient ont été échangés contre des titres d'une valeur égale, seuls les numéros de série changeaient¹⁹.

Ceci étant, **l'accumulation de titres de dette publique expose l'Eurosystème à un risque de faillite d'un émetteur public**. Or, il ne peut être exclu qu'à un moment donné, un État membre dont l'Eurosystème détient un fort montant de titres de dette soit menacé ou affronte une grave crise financière. Il pourrait décider d'opter pour un allègement de sa dette, à travers sa restructuration. Depuis le 1^{er} janvier 2013, conformément au traité instituant le MES, les États membres doivent faire figurer des **clauses d'action collective** (CAC) dans les contrats d'émission de leurs titres de dette d'une maturité supérieure à un an²⁰. Ces clauses sont formulées sur la base d'un modèle établi en 2012 par le comité économique et financier, ie. le comité préparatoire des travaux du Conseil Ecofin. Le respect de ces clauses s'impose à tout détenteur, indistinctement de sa qualité et des justifications de l'acquisition et de la détention des titres. Les détenteurs publics, y inclus la BCE, ne disposent d'aucun privilège dans le cadre d'une opération de restructuration, leur permettant d'en être maintenus à l'écart. L'approbation de la restructuration dépend de l'accord d'une majorité renforcée de détenteurs (66 %, 75 %). Ces seuils délimitent les volumes d'achat de la BCE. S'ils devaient être dépassés, la BCE pourrait disposer d'une minorité de blocage et se trouver dans une situation paradoxale : approuver la restructuration la placerait en porte à faux avec les interdictions des articles 123 et 125 TFUE ; bloquer la restructuration menacerait l'aggravation de la crise, voire amènerait à une sortie de l'euro de l'État concerné²¹.

Comment faire alors ? En cas de difficultés financières, l'État concerné fera appel au Mécanisme européen de stabilité (MES), de telle sorte que l'État puisse honorer ses dettes arrivant à échéance. La situation financière de

¹⁸ CJ, ass. plén., arrêt du 27 novembre 2011, Thomas Pringle, aff. C-370/12, para 76.

¹⁹ L'accord entre la BCE et la Grèce n'a pas été sans susciter un contentieux devant la CJUE par des investisseurs s'estimant lésés.

²⁰ Article 12(3) TMES.

²¹ Cf. Frédéric Allemand, « La restructuration des dettes publiques saisie par le droit de l'UE », in Jean-François Boudet et Caroline Lequesne-Roth, *Les administrations publiques à l'épreuve de leur dette*, Paris, Mare & Martin, 2019.

Dossier

> La gestion de la dette publique, la réponse des juristes

l'Eurosystème sera préservée. L'on observera cependant que la capacité d'intervention du MES auprès des États membres de la zone euro n'est pas illimitée, pour être plafonnée statutairement à 500 milliards d'euros²². Pour être substantielle, une telle capacité d'intervention ne peut être mobilisée pour faire face à des difficultés multiples (soutien financier à des États membres dans le cadre de programme d'ajustement macroéconomique, soutien au secteur bancaire) et/ou venir au soutien de plusieurs États membres dont un grand dans le cas d'une crise comme celle subie par la Grèce entre 2010 et 2015. Pour ne considérer que l'Italie, l'encours de sa dette s'élève fin mars 2020 à 2042 milliards d'euros, dont 300 milliards d'euros doivent être refinancés en 2021. Certes, une révision du traité instituant le MES pourrait accroître la force de frappe du MES, ce qui exigerait d'augmenter le capital social de cette organisation internationale... et donc l'apport de fonds des États membres de la zone euro et, en premier chef, l'Allemagne et la France, respectivement détenteurs de 27 % et 20 % du capital du MES. Dans un tel scénario catastrophe, il faut supposer aussi que la BCE renforce ses achats de titres, en se concentrant sur ceux dont les primes de risques exigées des investisseurs ne permettent plus aux États concernés de refinancement leur dette... mais sous réserve que ces achats participent de la réalisation d'objectifs monétaires.

« Comme vous l'avez souligné à titre conclusif dans votre article paru en 2015 « La dette en partage »²³, le pas ne demeure-t-il pas trop grand à franchir vers une mutualisation des dettes souveraines à l'aune du contexte économique et politique actuel ?

Effectivement, **la mutualisation exige de réaliser un saut conceptuel majeur**. Il est d'autant plus difficile à franchir que des solutions alternatives sont possibles pour réduire le fardeau des dettes, sous la forme notamment d'un renforcement de la discipline budgétaire et de sa meilleure articulation avec les réformes structurelles et les politiques d'investissement.

La crise provoquée par le COVID-19 pourrait peut-être amener à un changement de perspective. Au regard de la réunion virtuelle marathon de l'Eurogroupe des 7-9 avril 2020, tout progrès significatif passe néanmoins par un renouvellement de la confiance entre les États membres. Il en va de l'intérêt de tous, y compris des États dits du Nord de l'Europe (Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Finlande), que la reprise économique soit la plus rapide et dynamique possible pour effacer le coût des dépenses publiques liées à la crise sanitaire. Seulement, pour être acceptable politiquement, ce soutien financier doit être fourni en temps voulu, temporaire et ciblé (timely, temporary and targeted). ■

²² Au 7 avril 2020, la capacité totale d'intervention du MES est de 410,1 milliards d'euros, certaines interventions d'assistance financière, notamment auprès de la Grèce, n'étant pas encore soldées.

²³ Frédéric Allemand, « La dette en partage... », *supra*.