




Informations de base

2012/2028(INI) INI - Procédure d'initiative	Procédure terminée
Possibilité d'introduire des obligations de stabilité Subject 5.10.01 Convergence des politiques économiques, déficit public, taux d'interêt 5.20.01 Coordination des politiques monétaires, Institut monétaire européen (IME), Union économique et monétaire (UEM) 5.20.02 Monnaie unique, euro, zone euro	

Acteurs principaux


Parlement européen	Commission au fond	Rapporteur(e)	Date de nomination
	ECON Affaires économiques et monétaires	GOULARD Sylvie (ALDE)	25/10/2011
		Rapporteur(e) fictif/fictive FEIO Diogo (PPE) SCICLUNA Edward (S&D) LAMBERTS Philippe (Verts /ALE) EPPINK Derk Jan (ECR) CHOUNTIS Nikolaos (GUE /NGL)	
	Commission pour avis	Rapporteur(e) pour avis	Date de nomination
	BUDG Budgets	La commission a décidé de ne pas donner d'avis.	
	EMPL Emploi et affaires sociales	La commission a décidé de ne pas donner d'avis.	
	ITRE Industrie, recherche et énergie	La commission a décidé de ne pas donner d'avis.	
	IMCO Marché intérieur et protection des consommateurs	CORREIA DE CAMPOS António Fernando (S&D)	29/02/2012

	JURI Affaires juridiques	BALDASSARRE Raffaele (PPE)	01/03/2012
Commission européenne	DG de la Commission		Commissaire
	Affaires économiques et financières		REHN Olli

Evénements clés			
Date	Evénement	Référence	Résumé
23/11/2011	Publication du document de base non-législatif	COM(2011)0818 	Résumé
15/03/2012	Annonce en plénière de la saisine de la commission		
29/11/2012	Vote en commission		
07/12/2012	Dépôt du rapport de la commission	A7-0402/2012	Résumé
15/01/2013	Débat en plénière		
16/01/2013	Décision du Parlement	T7-0018/2013	Résumé
16/01/2013	Résultat du vote au parlement		
16/01/2013	Fin de la procédure au Parlement		

Informations techniques	
Référence de la procédure	2012/2028(INI)
Type de procédure	INI - Procédure d'initiative
Sous-type de procédure	Rapport d'initiative
Base juridique	Règlement du Parlement EP 55
État de la procédure	Procédure terminée
Dossier de la commission	ECON/7/08673

Portail de documentation				
Parlement Européen				
Type de document	Commission	Référence	Date	Résumé
Avis de la commission	JURI	PE487.686	04/06/2012	
Projet de rapport de la commission		PE491.075	04/06/2012	
Avis de la commission	IMCO	PE489.500	11/07/2012	
Amendements déposés en commission		PE492.874	12/07/2012	

Rapport déposé de la commission, lecture unique		A7-0402/2012	07/12/2012	Résumé
Texte adopté du Parlement, lecture unique		T7-0018/2013	16/01/2013	Résumé
Commission Européenne				
Type de document		Référence	Date	Résumé
Document de la Commission (COM)		COM(2011)0818 	23/11/2011	Résumé
Réaction de la Commission sur le texte adopté en plénière		SP(2013)251	19/06/2013	
Parlements nationaux				
Type de document	Parlement /Chambre	Référence	Date	Résumé
Contribution	PT_PARLIAMENT	COM(2011)0818	23/01/2012	
Contribution	CZ_SENATE	COM(2011)0818	08/05/2012	

Possibilité d'introduire des obligations de stabilité

2012/2028(INI) - 07/12/2012 - Rapport déposé de la commission, lecture unique

La commission des affaires économiques et monétaires a adopté un rapport d'initiative de Sylvie GOULARD (ADLE, FR) sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité, en réponse au Livre vert de la Commission sur ce sujet.

Le rapport accueille favorablement la présentation du livre vert et rappelle que le Parlement a demandé à la Commission de présenter un rapport sur la possibilité d'introduire des euro-obligations, qui fait partie intégrante de l'accord entre le Parlement et le Conseil sur le paquet législatif relatif à la gouvernance économique («six-pack»).

Les députés se félicitent des efforts fournis par les institutions européennes pour atténuer et résoudre la crise, et attirent l'attention sur le cadre de gouvernance renforcé de l'UEM, les derniers accords conclus en ce qui concerne les fonds de sauvetage et les décisions prises par la Banque centrale européenne (BCE). Ils estiment toutefois qu'un **accord sur une solution à long terme** demeure nécessaire pour parvenir à une approche équilibrée qui allie solidarité et responsabilité au sein de la zone euro. Ainsi, des moyens alternatifs de maintenir l'accès aux marchés ou de réduire les coûts d'emprunt pour les États membres doivent être dégagés qui ne reposent pas uniquement sur des mécanismes de sauvetage tels que le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le mécanisme européen de stabilité (MES).

Stratégie crédible à long terme : rappelant que la mutualisation de la dette souveraine de la zone euro ne peut résoudre en soi la perte de compétitivité de la zone euro, le rapport souligne qu'une **stratégie crédible pour l'assainissement budgétaire et les réformes structurelles** dans l'ensemble des États membres s'impose afin de restaurer la crédibilité budgétaire. Il ajoute que la bonne santé des finances publiques est nécessaire à l'introduction et au fonctionnement d'un système d'émission commune de la dette.

Préoccupés par le fait qu'en dépit des efforts de réforme et d'assainissement fournis par les États membres, les investisseurs et les opérateurs du marché financier continuent d'exercer une pression spéculative sur la politique, les députés estiment qu'il est urgent d'agir en vue de l'adoption d'une **stratégie à plus long terme pour la zone euro**, qui assure une bonne gestion des finances publiques, une croissance durable, la cohésion sociale et des niveaux élevés d'emploi, tout en évitant l'aléa moral et en soutenant la convergence, en s'orientant **vers une union budgétaire**.

Le rapport souligne que **la perspective d'obligations communes pourrait envoyer un signal fort aux marchés financiers**, contribuer à préserver l'intégrité de l'UEM, favoriser le retour à la stabilité économique et réduire l'incertitude économique, à condition que des progrès soient réalisés en ce qui concerne l'intégration et la surveillance financières et budgétaires à l'échelle européenne.

Feuille de route : les députés estiment qu'il est essentiel d'établir une feuille de route afin de trouver, à court terme, une issue à la crise actuelle et évoluer, à long terme, vers une union fiscale en réalisant, en renforçant et en approfondissant l'Union économique et monétaire. La Commission est invitée présenter dans les meilleurs délais un rapport au Parlement et au Conseil examinant les différentes options et formulant des propositions en vue d'une feuille de route **vers l'émission conjointe d'instruments de dette publique**. Les principales étapes de la feuille de route pourraient être les suivantes :

Étape 1 – Mesures immédiates pour sortir de la crise : deux instruments pourraient être utilisés, de manière isolée ou combinés, pour limiter les écarts entre les taux d'intérêts tout en maintenant la discipline budgétaire.

1) Fonds européen d'amortissement de la dette temporaire : cela suppose le transfert de la dette des États membres excédant 60% du PIB national vers un fonds, sujet à une responsabilité conjointe et solidaire, pendant une phase de déploiement de cinq ans. Les États membres rembourseraient de façon autonome la dette transférée sur une période de 25 ans. Les États membres participants s'engageraient à respecter une discipline budgétaire stricte et à mener des réformes structurelles (compétitivité/croissance).

2) Introduction d'«eurobills» en vue de protéger les États membres de tout manque de liquidités : les «eurobills», qui pourraient être limités dans le temps et en volume, donneraient le temps et assureraient la stabilité pour que d'autres mesures telles que le pacte de stabilité et croissance et le «two-pack» fassent leurs preuves et pour mettre en place de nouvelles mesures à plus long terme pour l'intégration future de la zone euro. La Commission pourrait proposer de créer un système d'émission de créances communes à court terme selon les principes suivants:

- établir une agence ou utiliser une entité déjà existante pour émettre des «eurobills» ;
- fixer une durée maximale autorisée pour les «eurobills» (s'élevant à 10% du PIB au maximum) qui permette une supervision continue et un renouvellement fréquent des garanties en raison d'une durée autorisée à court terme;
- remplacer par des «eurobills» toutes les créances à court terme devant être émises par les États membres, qui restent par conséquent entièrement responsables de leur propre dette pour les échéances plus longues, laquelle devrait être surveillée et limitée en fonction des besoins, de la situation fiscale et du ratio de la dette de chaque pays.

Étape 2 – Émission commune partielle - Introduction des obligations bleues (à traité constant) : la Commission étudierait la possibilité de développer un système d'allocation de la dette inférieure à 60% du PIB à émettre en commun, garanti par les «freins à l'endettement» nationaux ou d'autres mécanismes adéquats afin d'éviter l'aléa moral et transmettrait ses conclusions au Parlement européen: Cela supposerait entre autres :

- de limiter la participation aux États membres qui respectent le pacte de stabilité et de croissance ainsi que le pacte budgétaire communautarisé et ne font pas l'objet d'un programme de redressement;
- de limiter strictement le montant de la dette à émettre sous une responsabilité conjointe et solidaire à moins de 60% du PIB en interdisant aux États membres participants d'émettre des dettes prioritaires en dehors de l'émission commune.

Étape 3 – Émission commune intégrale de titres de créance nationaux (avec un nouveau traité) : une fois que la discipline et la convergence macroéconomique seront lancées, des euro-obligations conjointes et solidaires seront plus faciles à concevoir. Elles exigent toutefois la révision du traité et, dans certains pays, des évolutions constitutionnelles, comme le rappelle la première option du livre vert. Après avoir préparé toutes les éventuelles modifications du cadre juridique de l'Union et, si nécessaire, du traité, la Commission soumettrait des propositions pour l'émission commune d'obligations selon les principes suivants:

- limiter la participation aux États membres qui respectent les conditions établies dans la phase 2;
- établir une agence de la dette européenne pour l'émission d'obligations;
- mettre en place des institutions appropriées, bénéficiant d'une légitimité démocratique, qui seraient notamment chargées de surveiller et de coordonner les politiques budgétaires nationales et le plan d'action en faveur de la compétitivité, mais aussi de représenter la zone euro dans les institutions financières internationales.

Étape 4 – Émission commune de véritables titres de créance européens en lien avec un budget européen renforcé (avec un nouveau traité) : après avoir préparé toutes les modifications éventuelles du cadre juridique de l'Union et, le cas échéant, du cadre juridique de la zone euro, la Commission soumettrait des propositions concernant la possibilité d'émettre des obligations afin de financer les investissements de l'Union en faveur de biens publics européens (infrastructures, recherche et développement, etc.), pour : i) faciliter les ajustements aux chocs nationaux en apportant un certain niveau d'absorption au niveau central ; ii) faciliter les réformes structurelles qui améliorent la compétitivité et la croissance potentielle en lien avec un cadre intégré de politique économique.

Le rapport souligne qu'après la mise en œuvre de mesures à court terme pour sortir de la crise et les premières étapes de la feuille de route contraignante, **toute mesure de suivi devra être prise sur la base de la procédure législative ordinaire**, assurant une pleine responsabilité démocratique au niveau où la décision est adoptée. Il fait observer à la Commission qu'elle pourrait, lorsqu'elle prépare ses propositions, établir un **organe temporaire** composé de députés au Parlement européen et de représentants des États membres et de la BCE.

Les députés rappellent enfin qu'il est urgent de **recapitaliser le secteur bancaire européen** et de parachever le marché unique pour les services financiers au sein de l'UE. Ils saluent les propositions de la Commission visant à établir un mécanisme européen de surveillance unique pour les institutions bancaires ainsi qu'un système européen unique de sauvetage et de résolution des défaillances. Ils demandent en outre qu'à l'avenir, **le MES puisse financer directement des banques en difficulté** une fois le mécanisme de surveillance mis en place. Le mécanisme unique de surveillance devrait être responsable devant le Parlement européen et le Conseil et devrait rendre compte à la commission compétente du Parlement européen.

Possibilité d'introduire des obligations de stabilité

2012/2028(INI) - 16/01/2013 - Texte adopté du Parlement, lecture unique

Le Parlement européen a adopté par 361 voix pour, 268 contre et 33 abstentions une résolution sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité, en réponse au Livre vert de la Commission sur ce sujet.

Le texte adopté en plénière avait été déposé par les groupes PPE, S&D, ALDE et Verts/ALE en tant que résolution remplaçant la résolution proposée par la commission compétente.

Le Parlement constate que **la zone euro se trouve dans une situation unique**, dans laquelle les États membres participants partagent une monnaie unique sans politique budgétaire commune et sans marché obligataire unique. Il se félicite par conséquent des propositions contenues dans le rapport intitulé «Vers une véritable Union économique et monétaire» présenté par le Président du Conseil européen, qui constituent un bon point de départ **vers une Union économique et monétaire solide et véritable**.

Tout en prenant acte des différents efforts fournis par les institutions européennes pour résoudre la crise - cadre de gouvernance renforcé de l'UEM, accords sur les fonds de sauvetage, décisions prises par la BCE - les députés estiment qu'un accord sur **une solution à long terme** demeure nécessaire pour parvenir à une approche équilibrée qui allie solidarité et responsabilité au sein de la zone euro. Ainsi, des moyens alternatifs de maintenir l'accès aux marchés ou de réduire les coûts d'emprunt pour les États membres doivent être dégagés qui ne reposent pas uniquement sur des mécanismes de sauvetage tels que le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le mécanisme européen de stabilité (MES).

Stratégie crédible à long terme : la résolution souligne qu'une **stratégie crédible pour l'assainissement budgétaire et les réformes structurelles** dans l'ensemble des États membres s'impose afin de restaurer la crédibilité budgétaire et permettre l'introduction d'un système d'émission commune de la dette. Dans ce contexte, le Parlement invite les États membres à continuer à honorer les engagements contractés en matière d'assainissement budgétaire et à déployer davantage d'efforts pour réduire les déséquilibres macroéconomiques excessifs.

Les députés sont préoccupés par le fait qu'en dépit des efforts de réforme et d'assainissement fournis par les États membres, les investisseurs et les opérateurs du marché financier continuent d'exercer une pression spéculative sur la politique. Ils estiment qu'il est urgent d'agir en vue de l'adoption d'une **stratégie à plus long terme pour la zone euro**, qui assure une bonne gestion des finances publiques, une croissance durable, la cohésion sociale et des niveaux élevés d'emploi, tout en évitant l'aléa moral et en soutenant la convergence, en s'orientant vers une union budgétaire.

Tout en rappelant que la mutualisation de la dette souveraine de la zone euro ne peut résoudre en soi la perte de compétitivité de la zone euro, le Parlement souligne que **la perspective d'obligations communes pourrait envoyer un signal fort aux marchés financiers**, contribuer à préserver l'intégrité de l'UEM, favoriser le retour à la stabilité économique et réduire l'incertitude économique, à condition que des progrès soient réalisés en ce qui concerne l'intégration et la surveillance financières et budgétaires à l'échelle européenne.

Feuille de route : le Parlement juge essentiel d'établir une feuille de route afin de trouver, à court terme, une issue à la crise actuelle et d'évoluer, à long terme, vers une union fiscale en réalisant, en renforçant et en approfondissant l'Union économique et monétaire. La Commission est invitée présenter un rapport au Parlement et au Conseil **examinant les différentes options et formulant des propositions** en vue de l'émission conjointe d'instruments de dette publique. Les principales étapes de la feuille de route pourraient être les suivantes :

Étape 1 - Mesures immédiates pour sortir de la crise : deux instruments pourraient être utilisés, de manière isolée ou combinés, pour limiter les écarts entre les taux d'intérêts tout en maintenant la discipline budgétaire.

1) Fonds européen d'amortissement de la dette temporaire : cela suppose le transfert de la dette des États membres excédant 60% du PIB national vers un fonds, reposant sur une responsabilité conjointe et solidaire, pendant une phase de déploiement de cinq ans. Les États membres rembourseraient de façon autonome la dette transférée sur une période de 25 ans. Les États membres participants s'engageraient à respecter une discipline budgétaire stricte et à mener des réformes structurelles (compétitivité/croissance).

2) Introduction d'«eurobills» : en vue de protéger les États membres de tout manque de liquidités, la Commission pourrait proposer de créer un système d'émission de créances communes à court terme sous la forme d'«eurobills» selon les principes suivants:

- établir une agence ou utiliser une entité déjà existante pour émettre des «eurobills» avec la participation de tous les États membres de la zone euro sans programmes complets de redressement;
- fixer une durée maximale autorisée pour les «eurobills» (s'élevant à 10% du PIB au maximum) qui permette une supervision continue et un renouvellement fréquent des garanties en raison d'une durée autorisée à court terme;
- remplacer par des «eurobills» toutes les créances à court terme devant être émises par les États membres, qui restent par conséquent entièrement responsables de leur propre dette pour les échéances plus longues, laquelle devrait être surveillée et limitée en fonction des besoins, de la situation fiscale et du ratio de la dette de chaque pays.

Étape 2 - Émission commune partielle - Introduction des obligations bleues (à traité constant) : la Commission étudierait la possibilité de développer un système d'allocation de la dette inférieure à 60% du PIB à émettre en commun, garanti par les «freins à l'endettement» nationaux ou d'autres mécanismes adéquats afin d'éviter l'aléa moral et transmettrait ses conclusions au Parlement européen: Cela supposerait entre autres :

- de limiter la participation aux États membres qui respectent le pacte de stabilité et de croissance ainsi que le pacte budgétaire communautarisé et ne font pas l'objet d'un programme de redressement;
- de limiter strictement le montant de la dette à émettre sous une responsabilité conjointe et solidaire à moins de 60% du PIB en interdisant aux États membres participants d'émettre des dettes prioritaires en dehors de l'émission commune.

Étape 3 - Émission commune intégrale de titres de créance nationaux (avec un nouveau traité) : la Commission soumettrait des propositions pour l'émission commune d'obligations selon les principes suivants:

- limiter la participation aux États membres qui respectent les conditions établies dans la phase 2;
- établir une agence de la dette européenne pour l'émission d'obligations;
- mettre en place des institutions appropriées, bénéficiant d'une légitimité démocratique, qui seraient notamment chargées de surveiller et de coordonner les politiques budgétaires nationales et le plan d'action en faveur de la compétitivité, mais aussi de représenter la zone euro dans les institutions financières internationales.

Étape 4 - Émission commune de véritables titres de créance européens en lien avec un budget européen renforcé (avec un nouveau traité) : la Commission soumettrait des propositions concernant la possibilité d'émettre des obligations afin de financer les investissements de l'Union en faveur

de biens publics européens (infrastructures, recherche et développement, etc.), pour : i) faciliter les ajustements aux chocs nationaux en apportant un certain niveau d'absorption au niveau central ; ii) faciliter les réformes structurelles qui améliorent la compétitivité et la croissance potentielle en lien avec un cadre intégré de politique économique.

Légitimité démocratique : le Parlement demande qu'après la mise en œuvre de mesures à court terme pour sortir de la crise et les premières étapes de la feuille de route contraignante, toute mesure de suivi soit prise sur la base de la **procédure législative ordinaire**, assurant une pleine responsabilité démocratique au niveau où la décision est adoptée. La Commission pourrait, lorsqu'elle prépare ses propositions, établir un **organe temporaire** composé de députés au Parlement européen et de représentants des États membres et de la BCE.

Recapitaliser le secteur bancaire : le Parlement rappelle enfin qu'il est urgent de recapitaliser le secteur bancaire européen et de parachever le marché unique pour les services financiers au sein de l'UE. Il salue les propositions de la Commission visant à établir un mécanisme européen de surveillance unique pour les institutions bancaires ainsi qu'un système européen unique de sauvetage et de résolution des défaillances. Il demande en outre qu'à l'avenir, **le MES puisse financer directement des banques en difficulté une fois le mécanisme de surveillance mis en place**. Le mécanisme unique de surveillance devrait être responsable devant le Parlement européen et le Conseil et devrait rendre compte à la commission compétente du Parlement européen.

Possibilité d'introduire des obligations de stabilité

2012/2028(INI) - 23/11/2011 - Document de base non législatif

OBJECTIF : lancer un débat sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité (Livre vert de la Commission).

CONTEXTE : le débat sur l'émission commune d'obligations souveraines a considérablement évolué depuis le lancement de l'euro. Initialement, la justification de l'émission commune était principalement axée sur les avantages du renforcement de l'efficacité du marché grâce à une liquidité accrue sur le marché des obligations souveraines de la zone euro et dans l'ensemble du système financier de la zone euro.

Plus récemment, **avec l'intensification de la crise de la dette souveraine, le centre du débat s'est déplacé vers les aspects liés à la stabilité**. Dans ce contexte, [le Parlement européen](#) a invité la Commission à étudier la faisabilité de l'émission commune dans le cadre de l'adoption du paquet législatif sur la gouvernance économique de la zone euro, en soulignant que l'émission commune d'obligations de stabilité exigerait également de progresser vers une politique économique et budgétaire commune.

L'émission d'obligations souveraines dans la zone euro s'effectue actuellement de manière décentralisée par les États membres, à l'aide de diverses procédures d'émission. L'introduction d'obligations de stabilité émises de manière commune signifierait **une mise en commun des émissions souveraines entre les États membres et le partage des flux de revenus et des charges d'emprunt associés**. Cela aurait nécessairement des implications pour la souveraineté budgétaire, ce qui requiert un débat de fond dans les États membres de la zone euro.

CONTENU : le Livre vert évalue la faisabilité de l'émission commune d'obligations souveraines (l'émission commune) parmi les États membres de la zone euro ainsi que les conditions requises.

1) Principaux avantages concernant l'émission commune : selon le Livre vert, l'émission conjointe d'obligations de stabilité par les États membres de la zone euro présente des avantages potentiels importants :

- la perspective des obligations de stabilité pourrait permettre **d'apaiser la crise actuelle de la dette souveraine**, car les États membres à haut rendement pourraient bénéficier de la forte solvabilité des États membres à faible rendement ;
- les obligations de stabilité permettraient au système financier de la zone euro de **mieux résister aux chocs défavorables** à venir et de renforcer ainsi la stabilité financière ;
- le **système bancaire de la zone euro** bénéficierait de la disponibilité des obligations de stabilité ;
- les obligations de stabilité permettraient également : i) de faciliter la transmission de la politique monétaire de la zone euro ; ii) de promouvoir **l'efficacité du marché des obligations souveraines de la zone euro** et de l'ensemble du système financier de la zone euro ; iii) de faciliter les investissements de portefeuille en euro et de favoriser un **système financier mondial plus équilibré**.

2) Conditions préalables : l'introduction d'obligations de stabilité comporte également des enjeux conséquents. Ils devront être abordés de manière convaincante si l'on souhaite en tirer tous les bénéfices et éviter tous les effets nocifs potentiels.

Il conviendra notamment de définir un **cadre suffisamment solide de discipline budgétaire et de compétitivité économique** à l'échelon national, ainsi qu'un **contrôle plus intrusif des politiques budgétaires nationales par l'UE**, en particulier pour les options assorties de garanties conjointes et solidaires, dans le but de :

a) Limiter l'aléa moral entre les États membres de la zone euro : les obligations de stabilité ne doivent pas entraîner une diminution de la discipline budgétaire au sein des États membres de la zone euro. L'émission d'obligations de stabilité, du fait de l'affaiblissement éventuel qu'elle peut entraîner au niveau de la discipline de marché, nécessiterait un remaniement profond du cadre de gouvernance économique au sein de la zone euro. Il conviendrait d'adopter des mesures de protection supplémentaires visant à assurer la viabilité à long terme des finances publiques. Lesdites mesures devraient non seulement être axées sur la discipline budgétaire mais aussi sur la compétitivité économique.

b) Soutenir la qualité du crédit des obligations de stabilité : les obligations de stabilité doivent être conçues et émises de sorte que les investisseurs les considèrent comme un investissement très sûr. La notation de crédit des obligations de stabilité dépendrait essentiellement de la **qualité du crédit** des États membres participants et de la **structure de garantie sous-jacente** (conjointe et solidaire ou solidaire).

Dans certaines de leurs formes, les obligations de stabilité signifieraient que les États membres disposant d'une notation de crédit inférieure à la moyenne pourraient obtenir des frais de financement moindres tandis que les États membres bénéficiant déjà d'une notation de crédit élevée pourraient encourir des pertes nettes si les effets de la mutualisation du risque dominaient les effets positifs de la liquidité.

Par conséquent, le soutien des obligations de stabilité auprès des États membres qui bénéficient déjà d'une notation AAA nécessiterait la garantie d'une qualité de crédit tout aussi élevée en ce qui concerne le nouvel instrument de façon à ce que les coûts de service de leurs dettes n'augmentent pas.

c) Garantir la sécurité juridique et assurer la cohérence avec le traité de l'UE : la cohérence avec le traité de l'UE serait indispensable pour réussir l'introduction d'obligations de stabilité.

L'émission d'obligations de stabilité avec des garanties conjointes et solidaires déboucherait a priori sur une situation de violation de l'interdiction de renflouement des États membres prévue dans le traité. Dans ce cas, un amendement au traité s'avérerait nécessaire.

L'émission d'obligations de stabilité avec des garanties solidaires mais non conjointes serait possible avec les dispositions existantes du traité.

Il serait également nécessaire de modifier le traité si on envisageait un cadre de gouvernance économique de la zone euro beaucoup plus intrusif.

3) Options pour l'émission d'obligations de stabilité : de nombreuses options ont été proposées pour l'émission d'obligations de stabilité, en particulier depuis le début de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Toutefois, ces options peuvent généralement se classer en **trois grandes approches**, en fonction du degré de substitution des émissions nationales (complète ou partielle) et de la nature de la garantie sous-jacente (conjointe et solidaire ou solidaire) impliquée. Ces trois grandes approches sont :

Approche n° 1 - Substitution complète de l'émission d'obligations de stabilité à l'émission nationale, avec des garanties conjointes et solidaires : selon cette approche, le financement public dans la zone euro serait entièrement couvert par l'émission d'obligations de stabilité, tandis que l'émission nationale serait abandonnée.

Cette approche serait plus efficace pour offrir les avantages liés à l'émission d'obligations de stabilité. Dans le même temps, cette approche impliquerait le risque d'aléa moral le plus élevé. Les États membres pourraient effectivement profiter gratuitement de la discipline des autres États membres, sans aucune implication sur leurs coûts de financement. De plus, avec cette approche, il conviendrait de définir le périmètre de la dette publique devant être émise sous forme d'obligations de stabilité.

Approche n° 2 - Substitution partielle de l'émission nationale par l'émission d'obligations de stabilité, avec des garanties solidaires et conjointes : avec cette approche, l'émission d'obligations de stabilité serait étayée par des garanties solidaires et conjointes, mais ne remplacerait qu'une part limitée de l'émission nationale.

Les critères spécifiques permettant de déterminer les proportions relatives des obligations de stabilité et de l'émission nationale constitueraient un problème clé dans cette approche. Les principales options à cet égard sont examinées dans le Livre vert. La crédibilité du plafond de l'émission d'obligations de stabilité constituerait une autre considération clé.

Cette approche en matière d'émission des obligations de stabilité est moins ambitieuse que l'approche de la complète substitution des émissions nationales et procure de ce fait moins d'avantages sur les plans économique et financier. D'autre part, les conditions préalables à l'émission des obligations de stabilité relevant de cette approche seraient légèrement moins contraignantes.

Approche n° 3 - Substitution partielle des émissions nationales par les émissions des obligations de stabilité assorties de garanties solidaires mais non conjointes : dans cette approche, les obligations de stabilité ne remplaceraient aussi que partiellement les émissions nationales et seraient soutenues par des garanties proportionnelles des États membres de la zone euro.

Cette approche donnerait moins d'avantages que l'émission conjointe mais nécessiterait aussi le respect d'un nombre moins grand de conditions préalables. La question essentielle concernant cette approche serait la nature de la garantie sous-jacente à l'obligation de stabilité. En l'absence d'un rehaussement de crédit quel qu'il soit, la qualité du crédit d'une obligation de stabilité soutenue par des garanties solidaires mais non conjointes, pourrait tout au plus revêtir la qualité moyenne (pondérée) du crédit des États membres de la zone euro. Pour renforcer l'acceptation des obligations de stabilité dans le cadre de cette approche, la qualité des garanties sous-jacentes pourrait être rehaussée.

4) Mise en œuvre : étant donné que le champ d'application, l'ambition et la durée de mise en œuvre requise diffèrent selon les trois approches, celles-ci pourraient aussi être combinées.

Il faut noter que les diverses options imposeraient, entre autres, des **différences de calendrier** de mise en œuvre du fait de la disparité des niveaux de changement requis dans le Traité de l'UE (TFUE).

- L'approche n° 1 est la plus ambitieuse, car elle donnerait les meilleurs résultats en termes d'intégration de marché et de renforcement de la stabilité mais elle pourrait exiger une durée de mise en œuvre considérable. C'est aussi celle qui imposerait le plus de changements et de préparations administratives au Traité, tant à cause de l'introduction des obligations conjointes en tant que telle qu'en raison du renforcement simultané de la gouvernance économique.
- L'approche n° 2 nécessiterait également un calendrier très long.
- En revanche, l'approche n° 3 semble accessible sans apporter de changements importants au Traité, ce qui raccourcit le calendrier de mise en œuvre.

Les recommandations et les conclusions du présent document restent **de nature exploratoire**. La liste des questions à prendre en considération n'est pas nécessairement exhaustive. En outre, de nombreux bénéfices et enjeux potentiels ne sont présentés qu'en termes qualitatifs. Une quantification

détaillée de ces divers aspects serait intrinsèquement complexe et exigerait davantage d'analyses et de données de part et d'autre. **Les problèmes à résoudre ou les décisions à prendre sont souvent identifiés, mais demeurent entiers.**

Il est donc indispensable d'obtenir davantage de travaux d'analyse et de consultations pour faire progresser cette question. La Commission sollicitera l'opinion de toutes les parties concernées, ainsi que le conseil d'autres institutions. Sur la base de ces commentaires, **la Commission fera part de son point de vue quant à la voie à suivre avant mi-février 2012.**