

N° 395

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2011-2012

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 21 février 2012

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission des finances (1) sur :*

- *le projet de loi*, ADOPTE PAR L'ASSEMBLEE NATIONALE APRES ENGAGEMENT DE LA PROCEDURE ACCELEREE, *autorisant la ratification de la décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro*,

- *le projet de loi*, ADOPTE PAR L'ASSEMBLEE NATIONALE APRES ENGAGEMENT DE LA PROCEDURE ACCELEREE, *autorisant la ratification du traité instituant le mécanisme européen de stabilité*,

Par Mme Nicole BRICQ,

Sénatrice

---

(1) Cette commission est composée de : M. Philippe Marini, *président* ; M. François Marc, Mmes Michèle André, Marie-France Beaufils, MM. Yvon Collin, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, Aymeri de Montesquiou, Roland du Luart, *vice-présidents* ; M. Philippe Dallier, Mme Frédérique Espagnac, MM. Claude Haut, François Trucy, *secrétaires* ; MM. Philippe Adnot, Jean Arthuis, Claude Belot, Michel Berson, Éric Bocquet, Yannick Botrel, Joël Bourdin, Christian Bourquin, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Pierre Caffet, Serge Dassault, Vincent Delahaye, Francis Delattre, Mme Marie-Hélène Des Esgaulx, MM. Éric Doligé, Philippe Dominati, Jean-Paul Emorine, André Ferrand, François Fortassin, Thierry Foucaud, Yann Gaillard, Jean Germain, Charles Guené, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Roger Karoutchi, Yves Krattinger, Dominique de Legge, Marc Massion, Georges Patient, François Patriat, Jean-Vincent Placé, Jean-Marc Todeschini, Richard Yung.

Voir le(s) numéro(s) :

Assemblée nationale (13<sup>ème</sup> législ.) : 4336, 4348 et T.A. 862

Sénat : 393, 394 et 397 (2011-2012)



## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
<b>INTRODUCTION</b> .....	7
<b>I. LES MÉCANISMES ACTUELS</b> .....	11
<b>A. LES RESSOURCES TOTALES INITIALEMENT DISPONIBLES : 860 MILLIARDS D'EUROS</b> .....	11
1. <i>Le dispositif de prêts bilatéraux à la Grèce de mai 2010 : 110 milliards d'euros</i> .....	12
2. <i>Le MESF : un dispositif communautaire de 60 milliards d'euros</i> .....	13
3. <i>Le FESF : un dispositif intergouvernemental de 440 milliards d'euros, actif jusqu'à la mi-2013</i> .....	14
a) La première réforme du FESF, le dotant d'une capacité de prêt effective de 440 milliards d'euros.....	16
(1) La capacité de prêt initiale : 255 milliards d'euros.....	16
(2) La capacité de prêt décidée le 11 mars 2011 : 440 milliards d'euros .....	18
b) La deuxième réforme du FESF, élargissant ses domaines d'intervention .....	21
c) Un dispositif activé dans le cas de l'Irlande et du Portugal .....	21
d) Un dispositif ayant vocation à financer le plan de février 2012 en faveur de la Grèce .....	22
4. <i>Des ressources majorées de 250 milliards d'euros par le FMI</i> .....	23
<b>B. LES RESSOURCES SONT-ELLES À LA HAUTEUR DES ENJEUX ?</b> .....	23
1. <i>Les ressources paraissent a priori nettement insuffisantes</i> .....	23
a) Les sommes actuellement disponibles : environ 460 milliards d'euros.....	23
b) Le montant nécessaire : plus de 2 000 milliards d'euros ? .....	24
2. <i>Une analyse à relativiser ?</i> .....	25
<b>C. LES TENTATIVES EN COURS D'ACCROÎTRE LES RESSOURCES DISPONIBLES</b> .....	25
1. <i>Le projet de doter le FESF d'un effet de levier</i> .....	25
a) Le double dispositif annoncé le 26 octobre 2011 .....	25
b) Des mécanismes de nature problématique.....	26
c) La dégradation du FESF par l'agence Standard & Poor's, en conséquence de celle de la France et de l'Autriche.....	27
d) Une capacité de financement de l'ordre de 500 milliards d'euros, au lieu des 1 000 milliards d'euros prévus ?.....	27
2. <i>L'augmentation des ressources du FMI</i> .....	28
a) Dans le cas des Etats de la zone euro, des contributions bilatérales supplémentaires de 150 milliards d'euros .....	28
b) Le financement du FMI par création monétaire correspond-il à des ressources potentiellement illimitées ?.....	29
c) L'objectif d'augmenter les ressources du FMI de 466 milliards d'euros au total semble difficile à atteindre .....	30
<b>II. LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ (MES)</b> .....	31
<b>A. LE CONTEXTE DU TRAITÉ INSTITUANT LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ (MES)</b> .....	31
1. <i>Une décision de principe prise par le Conseil européen le 17 décembre 2010</i> .....	31
a) La décision de créer le MES .....	31
b) Le lancement de la procédure de révision simplifiée de l'article 136 du TFUE.....	31
(1) Supprimer une possible incompatibilité avec la clause de « no bail-out » .....	31
(2) La procédure de révision simplifiée .....	32
(3) L'article 136 du TFUE.....	33

2. <i>Un début de concrétisation de cette décision par le Conseil européen des 22 et 24 mars 2011</i> .....	33
a) La révision de l'article 136 du TFUE.....	33
b) Des conclusions très détaillées .....	33
c) Une mise en place alors prévue pour la mi-2013 .....	34
3. <i>La signature d'une première version du traité instaurant le MES le 11 juillet 2011</i> .....	34
4. <i>La décision d'anticiper la mise en place du MES au mois de juillet 2012</i> .....	34
a) La détérioration de la capacité d'emprunt du FESF.....	34
b) Une anticipation souhaitée par la France et l'Allemagne le 5 décembre 2011 .....	35
<b>B. EN FRANCE, LA NÉCESSITÉ DE TROIS DISPOSITIONS LÉGISLATIVES</b> .....	36
1. <i>Les deux projets de loi faisant l'objet du présent rapport</i> .....	36
a) Le projet de loi tendant à autoriser la ratification du traité instituant le MES.....	36
b) Le projet de loi tendant à autoriser la ratification de la modification de l'article 136 du TFUE .....	36
2. <i>L'autorisation, par le projet de loi de finances rectificative de février 2012, du versement du capital libéré au MES</i> .....	36
<b>III. LE CONTENU DU TRAITÉ INSTITUANT LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ</b> .....	37
<b>A. VUE D'ENSEMBLE</b> .....	37
1. <i>Un traité régi par le droit international public et comprenant 48 articles</i> .....	37
2. <i>Les principales différences par rapport au FESF</i> .....	41
a) Une organisation internationale .....	41
b) La prise de certaines décisions à la majorité qualifiée, les voix étant proportionnelles à la part dans le capital.....	42
c) L'existence d'un capital.....	42
d) L'obligation de clauses d'action collective .....	42
<b>B. COMPARAISON AVEC LA VERSION DU 11 JUILLET 2011</b> .....	43
1. <i>La prise en compte des améliorations apportées au FESF depuis sa création</i> .....	44
2. <i>Des avancées essentielles par rapport au régime du FESF</i> .....	44
a) La possibilité de prendre des décisions avec seulement 85 % des voix en cas d'urgence.....	44
b) Des prêts à des taux moins élevés .....	45
3. <i>La possibilité pour les Etats qui le souhaitent d'anticiper le versement de leur capital</i> .....	45
4. <i>Des dispositions contestables inscrites dans le préambule</i> .....	45
a) La conditionnalité formelle du bénéfice du MES à la conformité aux obligations du « traité SCG » .....	46
b) La possibilité de participation limitée du secteur privé .....	47
c) Un statut de créancier privilégié susceptible d'évolution ? .....	48
<b>C. LA PÉRENNISATION DE LA CAPACITÉ DE PRÊT DU MESF ET DU FESF</b> .....	49
1. <i>Une capacité de prêt initiale de 500 milliards d'euros</i> .....	49
a) Un capital de 700 milliards d'euros, dont 80 milliards d'euros de capital libéré .....	49
b) Un capital qui devrait permettre au MES d'être noté « triple A » .....	51
2. <i>Les conséquences financières pour la France</i> .....	52
a) L'obligation de verser 16,3 milliards d'euros en cinq ans .....	52
b) La décision de verser immédiatement le capital prévu pour les deux premières années (soit 6,5 milliards d'euros) .....	54
c) Des versements qui ne dégraderont pas le solde public au sens du traité de Maastricht, mais qui pèseront sur le déficit budgétaire .....	54
d) <i>Récapitulation de la participation de la France aux divers dispositifs d'aide</i> .....	54
(1) <i>Présentation d'ensemble</i> .....	54
(2) <i>Impact sur les finances publiques au sens du traité de Maastricht</i> .....	56

<b>IV. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES</b> .....	58
<b>A. DANS LE CAS DU PROJET DE LOI TENDANT À AUTORISER LA RATIFICATION DU TRAITÉ INSTITUANT LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ, UNE INCERTITUDE JURIDIQUE À LEVER</b> .....	58
1. <i>La LOLF prévoit que l'octroi de la garantie de l'Etat doit être autorisé par une loi de finances</i> .....	58
2. <i>Le traité relatif au MES implique l'octroi d'une forme de garantie par la France</i> .....	59
<b>B. DEUX EVOLUTIONS NÉCESSAIRES POUR LE MES</b> .....	62
1. <i>Accroître la capacité de prêt conjointe du MES et du FESF, lors du réexamen de mars 2012</i> .....	62
2. <i>« Brancher » le MES sur la BCE</i> .....	63
a) La différence essentielle du MES par rapport au FMI : un financement par émissions obligataires par nature aléatoire.....	63
b) Une possibilité : transformer le MES en banque .....	63
(1) Une proposition lancée dans le débat politique par le Sénat au début du mois de septembre 2011 .....	64
(2) Une idée initialement proposée par des économistes .....	65
(3) Une proposition qui fait l'objet d'un certain consensus en France.....	66
<b>C. UNE CRÉDIBILITÉ DU DISPOSITIF AMOINDRIE PAR LE LIEN AVEC LE TSCG</b> .....	66
<b>TRAVAUX DE LA COMMISSION</b> .....	69
<b>I. AUDITION DE MM. RAMON FERNANDEZ, DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR (DGT) ET PIERRE HEILBRONN, SECÉTAIRE GÉNÉRAL ADJOINT DU SECÉTARIAT GÉNÉRAL AUX AFFAIRES EUROPÉENNES (SGAE)</b> .....	69
<b>II. EXAMEN DU RAPPORT</b> .....	81



## INTRODUCTION

Le présent rapport présente conjointement deux projets de loi :

- le projet de loi n° 4337 (AN – XIIIème législature) autorisant la ratification de la décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro ;

- le projet de loi n° 4336 (AN – XIIIème législature) autorisant la ratification du traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES).

Ces deux projets de loi comportent chacun un article unique.

Dans le **premier cas**, il est ainsi rédigé : « *Est autorisée la ratification de la décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro, adoptée à Bruxelles, le 25 mars 2011, et dont le texte est annexé à la présente loi* ».

Dans le **second cas**, la rédaction est la suivante : « *Est autorisée la ratification du traité instituant le mécanisme européen de stabilité entre le Royaume de Belgique, la République fédérale d'Allemagne, la République d'Estonie, l'Irlande, la République hellénique, le Royaume d'Espagne, la République française, la République italienne, la République de Chypre, le Grand-Duché de Luxembourg, Malte, le Royaume des Pays-Bas, la République d'Autriche, la République portugaise, la République de Slovénie, la République slovaque et la République de Finlande, signé à Bruxelles, le 2 février 2012, et dont le texte est annexé à la présente loi* ».

- Si l'on excepte la Grèce, dont la situation des finances publiques est intrinsèquement insoutenable compte tenu du niveau très élevé de sa dette et de son déficit publics et de ses perspectives de croissance, la crise de la zone euro correspond à ce que les économistes appellent une « **crise autoréalisatrice** » : les craintes des investisseurs sur un possible défaut de certains Etats suscitent une augmentation de leurs taux d'intérêts, ce qui renforce les craintes des investisseurs, et permet à la hausse des taux de s'auto-entretenir.

Si ce phénomène se produit dans la zone euro et pas dans d'autres régions du monde, alors que, par exemple, la situation des finances publiques américaines, japonaises et britanniques est au moins aussi mauvaise, c'est notamment parce que, contrairement à ce qui est le cas dans ces pays, la **Banque centrale européenne (BCE)** considère, du fait notamment de

l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qu'elle ne peut jouer de rôle de « prêteur en dernier ressort ». L'Allemagne refuse d'ailleurs explicitement que la BCE joue un tel rôle.

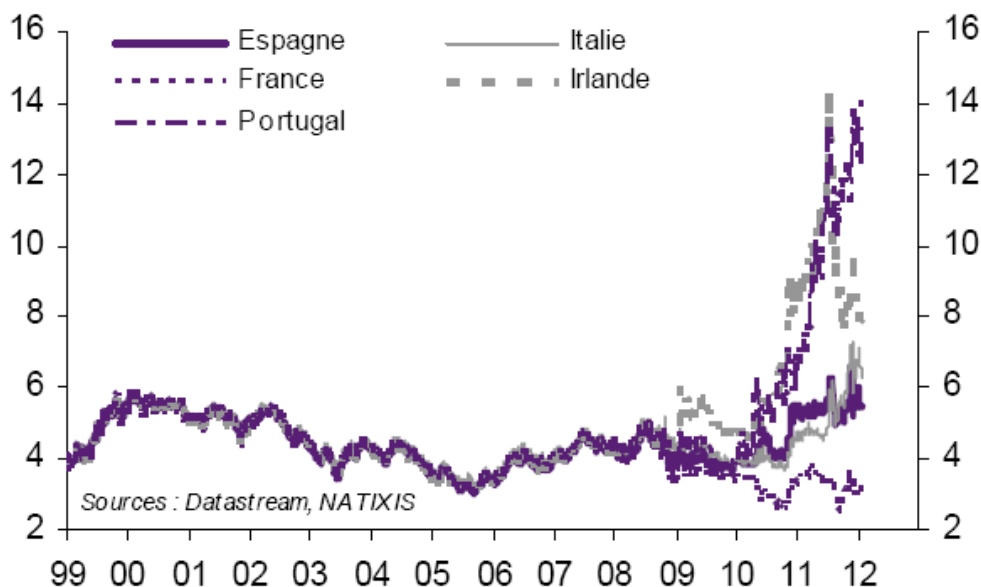
- Ainsi, les taux d'intérêt à dix ans des emprunts d'Etat sur le marché secondaire des trois « petits » Etats « périphériques » de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal) ont atteint des niveaux élevés, voire très élevés, désormais de l'ordre de 35 % pour la Grèce, 12 % pour le Portugal, 7 % pour l'Irlande.

La crise a en outre gagné à la fin de l'année dernière l'Italie et l'Espagne, dont les taux d'intérêt à dix ans atteignent désormais respectivement environ 5 %.

Les taux d'intérêt à dix ans de la France et de l'Allemagne sont de l'ordre de respectivement 3 % et moins de 2 % (tout comme ceux des Etats-Unis).

#### Taux d'intérêt à dix ans sur les emprunts d'Etat

(en %)



Source : Natixis

- Pour éviter une augmentation autoréalisatrice des taux d'intérêt qui rendrait la dette publique de l'Italie et de l'Espagne insoutenable, suscitant un effondrement du système bancaire de la zone euro et une crise économique majeure, il est donc nécessaire de **rassurer les marchés** en mettant en place des **fonds d'une capacité de financement suffisante**.

Parmi ces fonds figure le futur **Mécanisme européen de stabilité (MES)**, qui fait l'objet **des deux projets de loi** qu'examine le présent rapport,



et doit remplacer le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le Mécanisme européen de stabilité financière (MESF).

- Certains commentateurs – comme Willem Buiters, chef économiste de Citigroup – considèrent cependant que ces fonds – qui se financent par émissions obligataires, et sont donc vulnérables à une déstabilisation du marché obligataire – ont pour intérêt essentiel de légitimer un éventuel renforcement du rôle de la BCE, comme on le verra ci-après.



## I. LES MÉCANISMES ACTUELS

### A. LES RESSOURCES TOTALES INITIALEMENT DISPONIBLES : 860 MILLIARDS D'EUROS

Le tableau ci-après synthétise les ressources potentielles des différents dispositifs d'aide aux Etats en difficulté de la zone euro.

Aux 500 milliards d'euros des mécanismes européens « de droit commun » (440 milliards d'euros pour le Fonds européen de stabilité financière, FESF, et 60 milliards d'euros pour le Mécanisme européen de stabilisation financière, MESF) s'ajoutent 250 milliards d'euros du FMI<sup>1</sup>, portant le total à **750 milliards d'euros (sur trois ans)**.

Après prise en compte des 110 milliards d'euros du premier plan d'aide à la Grèce, on atteint un total de **860 milliards d'euros**.

Ces montants s'entendent hors effet de levier éventuel, et ne sont pas diminués des dépenses déjà réalisées.

#### Les dispositifs de stabilisation de l'UE : montants initialement disponibles, sur 3 ans (hors effet de levier éventuel)

	Base juridique (articles TFUE)	Transposition en droit français	UE en tant que telle	Etats de la zone euro	FMI	Total
Grèce (Eurogroupe, 2 mai 2010)	Prêts bilatéraux	Loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010		80	30	110
Mécanisme « de droit commun » (Conseil Ecofin, 9- 10 mai 2010)			60	440	250	750
Dont :						
Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)	Article 122.2 (assistance financière de l'UE à un Etat membre)	-	60		30	90
Fonds européen de stabilité financière (FESF)	Accord de droit privé conclu entre les Etats et le FESF	Loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010		440	220	660
<b>TOTAL</b>			<b>60</b>	<b>520</b>	<b>280</b>	<b>860</b>

Source : d'après la déclaration de l'Eurogroupe du 2 mai 2010, les conclusions du conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010 et le communiqué de presse du Gouvernement du 11 mai 2010

<sup>1</sup> Le FMI a indiqué en mai 2010 qu'il pouvait contribuer à hauteur de la moitié des financements européens, de 500 milliards d'euros.

## 1. Le dispositif de prêts bilatéraux à la Grèce de mai 2010 : 110 milliards d'euros

Le premier dispositif d'aide à la Grèce consiste en des prêts bilatéraux de 80 milliards d'euros des Etats de la zone euro.

S'y s'ajoutent 30 milliards d'euros du FMI, ce qui correspond à 110 milliards d'euros au total.

En France, la loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010 a ouvert 16,8 milliards d'euros d'autorisations d'engagement et 3,9 milliards d'euros de crédits de paiement à ce titre.

Le montant de 16,8 milliards d'euros d'autorisations d'engagement correspond à la part de la France dans les 80 milliards d'euros susceptibles d'être versés par les Etats de la zone euro jusqu'à la mi-2013. Cette part a été calculée en fonction de celle de la souscription de la Banque de France dans le capital de la BCE.

### La contribution de la France au dispositif d'aide à la Grèce

(en milliards d'euros)

		Etats de la zone euro	FMI	Total	Part de la France (en % de la zone euro)	France
Tranche						
1	mai-10	14,5	5,5	20	23 %	3,3
2	sept-10	6,5	2,5	9	17 %	1,1
3	jan-11	6,5	2,5	9	22 %	1,4
4	mars-11	10,9	4,1	15	28 %	3,1
5	juil-11	8,7	3,3	12	13 %	1,2
6	déc-11	5,8	2,2	8	22 %	1,3
	<i>Sous-total</i>	<i>52,9</i>	<i>20,1</i>	<i>73</i>		<i>11,4</i>
7	déc-11*	3,6	1,4	5	22 %	0,8
8	mars-12*	7,3	2,7	10	22 %	1,6
9	juin-12*	4,4	1,6	6	22 %	1
10	sept-12*	4,4	1,6	6	22 %	1
11	déc-12*	1,5	0,5	2	22 %	0,3
12	mars-13*	4,4	1,6	6	22 %	0,7
13	juin-13*	1,5	0,5	2	NA	0
	<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>30</b>	<b>110</b>		<b>16,8</b>

\* Dates et montants initialement prévus.

Source : d'après la Commission européenne et les informations transmises par le Gouvernement

Les 3,9 milliards d'euros prévus par la loi du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010 précitée correspondent quant à eux aux versements qui devaient être réalisés en 2010. Ces montants ont ensuite été réévalués, le plan

d'aide effectivement adopté prévoyant le versement de 5,8 milliards d'euros en 2010, comme le montre le tableau ci-avant. Selon les informations transmises par le Gouvernement, cela vient notamment du fait qu'« *il est apparu que les besoins de recapitalisation du secteur bancaire étaient plus urgents qu'initialement prévu* ».

Les sommes transitent par le compte de concours financiers « Prêts à des Etats étrangers ».

A ce jour la Grèce a perçu 73 milliards d'euros (dont 20,1 milliards venant du FMI), correspondant au versement des six premières tranches.

## **2. Le MESF : un dispositif communautaire de 60 milliards d'euros**

Le Mécanisme européen de stabilité financière (MESF), doté de 60 milliards d'euros, a pour base juridique l'alinéa 2 de l'article 122 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

Selon cette disposition, « *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* ».

L'assistance financière de l'Union est octroyée sous la forme d'un prêt ou d'une ligne de crédit accordé à l'Etat membre concerné.

C'est la Commission européenne qui emprunte cette somme. En effet, le règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010<sup>1</sup>, qui met en œuvre le dispositif, prévoit qu'elle est habilitée à contracter, au nom de l'Union européenne, des emprunts sur les marchés des capitaux ou auprès d'institutions financières. Il précise que l'encours en principal des prêts ou des lignes de crédit pouvant être accordés aux Etats membres est limité à la marge en crédits de paiement disponible sous le plafond des ressources propres, ce qui correspond aux 60 milliards d'euros indiqués.

Conformément à l'alinéa 2 de l'article 122 précité, l'attribution de l'aide à un Etat exige une décision du Conseil à la majorité qualifiée.

Ce dispositif est proche du mécanisme existant de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des Etats membres n'appartenant pas à la zone euro<sup>2</sup>, correspondant à une possibilité d'emprunt de 50 milliards d'euros, qui a permis à la Commission européenne d'aider la Lettonie,

---

<sup>1</sup> Règlement établissant un mécanisme européen de stabilisation financière.

<sup>2</sup> Etabli par le règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil au profit des Etats membres ne faisant pas partie de la zone euro.

la Hongrie et la Roumanie. En particulier, les frais encourus par l'Union pour la conclusion et l'exécution de chaque opération sont supportés par l'État membre bénéficiaire.

Ce fonds est destiné à l'ensemble des Etats membres de l'Union européenne. Les Etats non membres de la zone euro demeureront cependant également couverts par le dispositif indiqué ci-avant.

### **3. Le FESF : un dispositif intergouvernemental de 440 milliards d'euros, actif jusqu'à la mi-2013**

Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) a été mis en place à l'issue du sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 7 mai 2010 et du Conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010.

**L'accord-cadre instituant le FESF prévoit que des programmes d'aide ne pourront plus être lancés après le 30 juin 2013.** Comme le souligne l'exposé des motifs du projet de loi tendant à autoriser la ratification du traité instituant le MES, cette date **n'est pas remise en cause** par l'anticipation à juillet 2012 de l'institution du MES<sup>1</sup>.

- Le FESF est **une société anonyme de droit luxembourgeois**, régie par l'accord-cadre du 7 juin 2010 entre lui-même et chacun des seize Etats qui constituaient alors la zone euro (l'Estonie, qui a adopté l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2011, y contribue dans le cadre du premier amendement à l'accord-cadre).

#### **Le FESF ou la FESF ?**

Il résulte de ce statut que le régime du FESF est défini dans un document rédigé en anglais, qui n'indique donc pas de « nom français ». L'accord-cadre se réfère à une entité dénommée *European Financial Stability Facility* (EFSF).

Alors que le Gouvernement proposait, dans le texte initial de ce qui est devenu la première loi de finances rectificative pour 2011<sup>2</sup>, de traduire ce dernier mot par « **facilité** », le texte adopté retient, à la suite d'un amendement de la commission des finances du Sénat, celui de « **fonds** », afin de se conformer à l'usage largement dominant, et d'éviter d'inutiles confusions<sup>3</sup>, ainsi qu'un anglicisme inutile.

Il convient donc, en droit français, de parler **du FESF**, et **non de la FESF**. Ainsi, bien que **le traité instaurant le MES** se réfère à la « *Facilité européenne de stabilité financière* », telle est la terminologie que l'on retiendra dans le présent rapport.

<sup>1</sup> Selon les termes de l'exposé des motifs du projet de loi, le FESF « restera actif jusqu'à la mi-2013 ».

<sup>2</sup> Loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011.

<sup>3</sup> Il existe plusieurs fonds actuels ou prévus (FESF, MESF, MES, sans parler de leur traduction anglaise).

Le FESF prend ses décisions à **l'unanimité** (contrairement au MESF).

**Non doté en capital, il se finance sur les marchés, avec la garantie des Etats participants, pour prêter aux Etats de la zone euro en difficulté.**

- Le FESF doit octroyer des prêts à l'Irlande et au Portugal à hauteur de respectivement 17,7 milliards et 26 milliards d'euros.

A ce jour, il a réalisé six prêts (trois à l'Irlande et trois au Portugal), pour un montant total de 12,5 milliards d'euros, correspondant à des émissions de 22,5 milliards d'euros.

### Les prêts accordés par le FESF

(en milliards d'euros)

Prêts du FESF					Emissions du FESF correspondantes*			
Date	Bénéficiaire	Montant versé à l'Etat	Taux	Maturité	Date	Montant	Taux	Maturité
1-févr.-11	Irlande	3,6	5,90 %	18-juil.-16	25-janv.-11	5,0	2,75 %	18-juil.-16
22-juin-11	Portugal	3,7	6,08 %	5-juil.-21	15-juin-11	5,0	3,38 %	5-juil.-21
29-juin-11	Portugal	2,2	5,32 %	5-déc.-16	22-juin-11	3,0	2,75 %	5-déc.-16
10-nov.-11	Irlande	3,0	3,79 %	4-févr.-22	7-nov.-11 <i>13-déc-11</i>	3,0 <i>1,9719</i>	3,50 % <i>0,22 %</i>	4-févr.-22 <i>15-mar-12</i>
A partir de décembre 2011**	Irlande	2,72	Ajustable	10 ans, avec « roll over »	5-janv.-12 <i>17-jan-12</i>	3,0 <i>1,501</i>	1,63 % <i>0,27 %</i>	4-févr.-15 <i>19-juil-12</i>
A partir de décembre 2011**	Portugal	3,7	Ajustable	10 ans, avec « roll over »				
<b>Total</b>		<b>12,5</b>				<b>22,5</b>		

\* Emissions coïncidant temporellement avec l'octroi du prêt.

\*\* Financements devant être versés en plusieurs tranches.

*Les lignes en italiques correspondent aux deux émissions à court terme.*

Source : d'après le FESF

- Le FESF a été réformé deux fois depuis sa création, conformément au tableau ci-après.

### Les deux réformes du FESF

	<b>Création du FESF</b>	<b>Première réforme du FESF</b>	<b>Seconde réforme du FESF</b>
Objet	-	Possibilité d'intervention sur le marché primaire + capacité de prêt effectivement portée à 440 Mds €	Elargissement du champ d'action du FESF (possibilité d'intervenir sur le marché secondaire + recapitalisation des banques)
1. Décision de principe	10 mai 2010	11 mars 2011	21 juillet 2011
2. Autorisation législative d'octroi de sa garantie par la France	Loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010	Loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011	Loi n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011
<i>Champ de la garantie</i>	<i>Financements ou prêts aux Etats de la zone euro</i>	<i>Financements aux Etats de la zone euro</i>	<i>Stabilité financière de la zone euro</i>
<i>Montant maximal de la garantie</i>	<i>89,7 Mds € selon l'accord-cadre, mais autorisation législative de 111 Mds €</i>	<i>158,49 Mds € (montant arrondi à 159 Mds € par la LFR)</i>	<i>Inchangé</i>
3. Texte de droit international privé	Accord-cadre	Amendement (signé le 13 juillet 2011)	Amendement
<i>Date</i>	<i>7 juin 2010</i>	<i>13 octobre 2011</i>	

Source : commission des finances

a) *La première réforme du FESF, le dotant d'une capacité de prêt effective de 440 milliards d'euros*

(1) La capacité de prêt initiale : 255 milliards d'euros

Lorsque sa création a été décidée, le FESF était censé pouvoir prêter **440 milliards d'euros**.

Or, pour émettre avec une notation « triple A », la capacité d'intervention du FESF a de fait été limitée par les garanties des pays « triple A », qui s'élevaient alors à 255 milliards d'euros, comme le montre le tableau ci-après. En effet, les trois principales agences de notation ont fait savoir aux Etats membres que la note maximale, « triple A », ne pourrait être obtenue qu'à la condition que chaque financement accordé par le FESF soit couvert par des garanties de pays disposant de cette note. A noter également que ce montant portait sur le principal et les intérêts, ce qui réduisait également le principal pouvant être déboursé.



### Les capacités de prêt du FESF : situation initiale

(en milliards d'euros)

	Garanties		Capacité d'emprunt = garanties / 1,2*					Capacité de prêt = garanties des Etats « triple A »
	Montant	En %	Tous les Etats	Hors Grèce**	Hors Grèce et Irlande**	Hors Grèce, Irlande, Portugal**	Hors Grèce, Irlande, Portugal et Espagne**	
Belgique	15,29	3,48	12,74	12,74	12,74	12,74	12,74	
Allemagne	119,39	27,13	99,49	99,49	99,49	99,49	99,49	119,39
Irlande	7,00	1,59	5,84	5,84				
Espagne	52,35	11,90	43,63	43,63	43,63	43,63		
France	89,66	20,38	74,71	74,71	74,71	74,71	74,71	89,66
Italie	78,78	17,91	65,65	65,65	65,65	65,65	65,65	
Chypre	0,86	0,20	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	
Luxembourg	1,10	0,25	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	1,10
Malte	0,40	0,09	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	
Pays-Bas	25,14	5,71	20,95	20,95	20,95	20,95	20,95	25,14
Autriche	12,24	2,78	10,20	10,20	10,20	10,20	10,20	12,24
Portugal	11,04	2,51	9,20	9,20	9,20			
Slovénie	2,07	0,47	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	
Slovaquie	4,37	0,99	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	
Finlande	7,91	1,80	6,59	6,59	6,59	6,59	6,59	7,91
Grèce	12,39	2,82	10,32					
<b>Total</b>	<b>440,00</b>	<b>100,00</b>	<b>366,67</b>	<b>356,34</b>	<b>350,51</b>	<b>341,31</b>	<b>297,69</b>	<b>255,44</b>
<i>Ratio émissions/prêts</i>				1,40	1,37	1,34	1,17	
<i>Part de la France dans les émissions (en %)</i>				20,97	21,32	21,89	25,10	

\* Les Etats se sont engagés à garantir une somme supérieure de 20 % aux émissions.

\*\* Contrairement à la capacité de prêt, la capacité d'emprunt diminue en fonction de l'extension des programmes d'aide à de nouveaux Etats. On rappelle que l'aide à la Grèce est fournie non par le FESF, mais par des prêts bilatéraux des Etats de la zone euro.

Source : calculs de la commission des finances, d'après l'annexe 1 à l'accord-cadre du 7 juin 2010

Concrètement, cette limitation ne signifie pas que le FESF ne pouvait emprunter que 255 milliards d'euros pour en prêter 255, mais qu'il aurait dû en emprunter davantage pour en prêter 255. Ainsi, lors de son premier prêt, celui de 3,6 milliards d'euros à l'Irlande (le 1er février 2011), il a dû emprunter 5 milliards d'euros, soit 40 % de plus, pour constituer une « réserve de liquidité ».

En effet, si les Etats non notés « triple A » ne permettent pas d'accroître la capacité de prêt, ils contribuent en revanche à la capacité d'emprunt.

En supposant que le FESF utilise au maximum sa capacité de prêt avec la notation « triple A », alors de 255 milliards d'euros, il aurait dû emprunter de l'ordre de 350 milliards d'euros<sup>1</sup>, soit près de 40 % de plus. C'est pour cette raison que lors de son prêt à l'Irlande, il a dû emprunter environ 40 % de plus que la somme prêtée.

L'accord-cadre du 7 juin 2010 régissant le FESF a été conclu le jour même de l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010. L'article 3 de la loi précitée autorise le ministre chargé de l'économie à accorder la garantie de l'Etat au FESF, ainsi qu'aux financements obtenus par le FESF, pour un montant total (principal et intérêts) de **111 milliards d'euros. Ce montant peut a priori sembler paradoxal.** Il résulte en effet du fonctionnement du FESF décrit ci-avant que la garantie de la France est limitée à celle prévue par l'annexe 1 de l'accord-cadre, soit alors **89,66 milliards d'euros. Cela vient du fait qu'il était alors envisagé que les Etats majorent leurs garanties de 20 % par rapport aux montants figurant dans l'annexe 1 de l'accord-cadre**<sup>2</sup>. Telle n'a pas été la solution finalement retenue : si les garanties ont bien été supérieures de 20 % aux émissions du FESF, ce sont ces dernières qui s'en sont trouvées minorées, et non les garanties qui s'en sont trouvées majorées.

(2) La capacité de prêt décidée le 11 mars 2011 : 440 milliards d'euros

A la suite d'une décision annoncée le 11 mars 2011, et effective seulement le 13 octobre 2011, soit sept mois plus tard – ce qui illustre la lenteur des processus institutionnels –, **la capacité de prêt du FESF a été portée à 440 milliards d'euros.**

Cette augmentation de la capacité de prêt du FESF a été réalisée par l'augmentation du plafond de garantie et des sur-garanties de chaque Etat membre de 120 % à 165 %.

La contribution des différents Etats est toujours répartie conformément à leur part dans le capital libéré de la BCE.

Dans le cas de la France, le nouveau plafond de garanties a été fixé à **158,49 milliards d'euros** en principal par l'amendement à l'accord-cadre. Ce montant est le produit de 21,8 %, quote-part de la France dans le capital libéré

---

<sup>1</sup> 356,34 milliards d'euros si seule la Grèce bénéficiait d'une aide, 350,51 milliards d'euros en prenant également en compte l'aide à l'Irlande, et 341,31 milliards d'euros en prenant également en compte l'aide au Portugal.

<sup>2</sup> L'exposé des motifs du projet de loi de finances rectificative pour 2010 précité indiquait que le montant de 90 milliards d'euros était « un minorant : si le dispositif est activé au bénéfice d'un Etat, celui-ci pourrait ne pas participer à la garantie, que ce soit pour l'octroi d'un financement en sa faveur ou pour une mise en jeu ultérieure du fonds au bénéfice d'un autre Etat membre. Il convient donc de prévoir une marge de précaution. C'est pourquoi, dans le projet de loi relatif à la garantie apportée à l'entité ad hoc, adopté en conseil des ministres le 11 mai 2010, le gouvernement allemand a prévu d'emblée, d'une part, la possibilité que la Grèce, qui bénéficie déjà de l'aide européenne, ne participe pas au dispositif et a souhaité, d'autre part, majorer le plafond de la garantie consentie par l'Allemagne de 20 %. Le même raisonnement conduirait, à titre de précaution, à retenir pour la France un plafond de garantie de 111 milliards d'euros ».

de la BCE, corrigée de la sortie des pays sous programme, par 440 milliards d'euros et par 165 % correspondant à la sur-garantie. La loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 arrondit ce montant à **159 milliards**.

Le total des garanties, actuellement de 440 milliards d'euros selon la version initiale de l'annexe 1 de l'accord-cadre, a ainsi été porté à 65 % de plus (hors Etats sous programme), soit **726 milliards d'euros**. En prenant en compte les Etats sous programme, le montant total des garanties est même de **780 milliards d'euros**.

Dans ces conditions, **la prise en compte des seuls Etats « triple A » (ce qui était alors encore le cas de la France et de l'Autriche) conduisait alors à un total de garanties de 452 milliards d'euros (dernière colonne du tableau de la page suivante), légèrement supérieur à l'objectif de 440 milliards d'euros.**

Le FESF ne pouvant pas prêter davantage qu'il n'emprunte, cela signifie que **sa capacité effective de prêt était bien de 440 milliards d'euros**. Il n'était plus obligé, contrairement à ce qui avait jusqu'alors été le cas, d'emprunter plus qu'il ne prêtait, pour constituer une « *réserve de liquidité* ».

Comme on le verra ci-après, la perte par la France et l'Autriche de leur notation « triple A » par l'agence Standard & Poor's le 14 janvier 2012 remet en cause ce mécanisme.

**La première réforme du FESF : principaux chiffres  
(avant dégradation de la note souveraine de la France et de l'Autriche par l'agence  
Standard & Poor's)**

*(en milliards d'euros)*

	Garanties initiales*				Situation après entrée en vigueur de la réforme portant la capacité de prêt à 440 milliards d'euros				
	Tous les Etats		Hors Grèce, Irlande et Portugal		Garanties totales**		Garanties hors Grèce, Irlande, Portugal**		Garanties des Etats « triple A » = capacité de prêt
	Montants	En %	Montants	En %	Montants	En %	Montants	En %	Montants
Belgique	15,29	3,48	15,29	3,73	27,03	3,47	27,03	3,72	
Allemagne	119,39	27,13	119,39	29,15	211,05	27,06	211,05	29,07	211,05
Irlande	7,00	1,59		0,00	12,38	1,59			
Espagne	52,35	11,90	52,35	12,78	92,54	11,87	92,54	12,75	
France	89,66	20,38	89,66	21,89	158,49	20,32	158,49	21,83	158,49
Italie	78,78	17,91	78,78	19,24	139,27	17,86	139,27	19,18	
Chypre	0,86	0,20	0,86	0,21	1,53	0,20	1,53	0,21	
Luxembourg	1,10	0,25	1,10	0,27	1,95	0,25	1,95	0,27	1,95
Malte	0,40	0,09	0,40	0,10	0,70	0,09	0,70	0,10	
Pays-Bas	25,14	5,71	25,14	6,14	44,45	5,70	44,45	6,12	44,45
Autriche	12,24	2,78	12,24	2,99	21,64	2,78	21,64	2,98	21,64
Portugal	11,04	2,51		0,00	19,51	2,50			
Slovénie	2,07	0,47	2,07	0,51	3,66	0,47	3,66	0,50	
Slovaquie	4,37	0,99	4,37	1,07	7,73	0,99	7,73	1,06	
Finlande	7,91	1,80	7,91	1,93	13,97	1,79	13,97	1,92	13,97
Grèce	12,39	2,82		0,00	21,90	2,81			
Estonie					1,99	0,26	1,99	0,27	
<b>Total</b>	<b>440,00</b>	<b>100,00</b>	<b>409,57</b>	<b>100,00</b>	<b>779,78</b>	<b>100,00</b>	<b>726,00</b>	<b>100,00</b>	<b>451,54</b>

\* Montants y compris intérêts.

\*\* Montants hors intérêts. Les montants sont ici calculés de manière à ce que le total soit égal à 440 milliards d'euros accrus de 65 %.

*Source : calculs de la commission des finances, d'après l'annexe 1 à l'accord-cadre du 7 juin 2010, l'amendement à l'accord-cadre et les informations transmises par le Gouvernement*

Alors que le montant de 111 milliards d'euros initialement prévu<sup>1</sup> s'entendait intérêts compris, celui de 159 milliards d'euros actuellement applicable s'entend **hors intérêts**.

<sup>1</sup> Par la loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010.

Autrement dit, **la garantie effectivement accordée peut être supérieure à 159 milliards d'euros**. Par exemple, si le FESF se finance à un taux de 3 % sur une durée de 10 ans, remboursable en échéances de principal constantes, le montant de la garantie est majoré d'environ 15 %. Il s'agit de rendre la capacité d'intervention du FESF indépendante des fluctuations des taux d'intérêt de marché.

*b) La deuxième réforme du FESF, élargissant ses domaines d'intervention*

Les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro ont annoncé le 21 juillet 2011 **un élargissement du rôle du FESF**, qui en particulier devait pouvoir **intervenir sur le marché secondaire** :

*« Afin d'améliorer l'efficacité du FESF et du MES et de faire face au risque de contagion, nous décidons d'augmenter leur souplesse, assortie de conditions appropriées, pour leur permettre :*

*« - d'intervenir sur la base d'un programme établi à titre de précaution ;*

*« - de financer la recapitalisation des établissements financiers par des prêts aux gouvernements, y compris dans les pays ne bénéficiant pas d'un programme ;*

*« - d'intervenir sur les marchés secondaires sur la base d'une analyse de la BCE constatant l'existence d'une situation exceptionnelle sur les marchés financiers et de risques pour la stabilité financière et sur la base d'une décision prise d'un commun accord par les États participant au FESF/MES, afin d'éviter la contagion. »*

Les chefs d'Etat et de gouvernement déclarent également qu'ils *« fourniront des ressources appropriées pour recapitaliser les banques grecques si nécessaire »*.

*c) Un dispositif activé dans le cas de l'Irlande et du Portugal*

Si, conformément à l'article 122 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, l'attribution d'un prêt du MESF exige simplement une décision du Conseil à la majorité qualifiée, celle d'un prêt du FESF est subordonnée à **l'accord unanime** des Etats participants.

• Le dispositif a été activé pour l'Irlande et le Portugal, respectivement en décembre 2010 et en mai 2011. Les sommes totales concernées sont de respectivement 67,5 milliards d'euros (85 milliards d'euros après prise en compte de la contribution de l'Irlande) et 78 milliards d'euros.

## Les plans d'aide à l'Irlande et au Portugal

(en milliards d'euros)

	<b>Irlande</b>	<b>Portugal</b>
Irlande (ressources de trésorerie et Fonds national de réserve pour les retraites)	17,5	
<b>Aide internationale</b>	<b>67,5</b>	<b>78</b>
Mécanisme européen de stabilisation financière	22,5	26
Fonds européen de stabilité financière	17,7	26
Royaume-Uni	3,8	
Suède	0,6	
Danemark	0,4	
FMI	22,5	26
<b>Total</b>	<b>85</b>	<b>78</b>

Source : d'après le Conseil de l'Union européenne

Lors de chacun des six prêts accordés à ce jour par le FESF, la France a accordé sa garantie aux émissions correspondantes. Dans les deux premiers cas, **les commissions des finances des deux assemblées ont été informées de l'octroi de la garantie de l'Etat**, conformément au IV de l'article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010<sup>1</sup>, par deux courriers des ministres en charge de l'économie et des comptes publics, en date respectivement des 17 janvier et 22 juin 2011. Ce dernier courrier indiquait en outre le montant de la garantie devant être octroyée jusqu'à la fin de l'année 2011<sup>2</sup>.

*d) Un dispositif ayant vocation à financer le plan de février 2012 en faveur de la Grèce*

Le FESF devrait être à nouveau activé pour assurer le financement d'une partie du deuxième plan en faveur de la Grèce<sup>3</sup>.

Le communiqué de l'Eurogroupe du 20 février 2012 « *confirme que les Etats membres de la zone euro se tiennent prêts à fournir, par l'intermédiaire du FESF et en attendant du FMI une contribution significative, un programme additionnel jusqu'à 130 milliards d'euros d'ici 2014* »<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> *Qui prévoit que « lorsqu'il octroie la garantie de l'Etat (...) et lorsque [le FESF] apporte un financement ou consent des prêts, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances ».*

<sup>2</sup> *L'article 8 de la loi n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 de finances rectificative pour 2011 a modifié l'article 3 précité, afin de simplifier et d'améliorer l'information des commissions des finances. Désormais, l'article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 prévoit que « lorsqu'il octroie la garantie de l'Etat (...), le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances. Il transmet chaque semestre aux commissions un état récapitulatif des interventions mises en œuvre par le [FESF] ».*

<sup>3</sup> *Les modalités de ce plan sont décrites dans le rapport général sur le projet de loi de finances rectificative pour 2012, n° 390 (2011-2012).*

<sup>4</sup> *Traduction par la commission des finances.*

#### **4. Des ressources majorées de 250 milliards d'euros par le FMI**

Par ailleurs, le FMI a indiqué en mai 2010 pouvoir majorer de 50 % la contribution européenne.

Cela correspond à 30 milliards d'euros dans le cas des prêts bilatéraux à la Grèce (déjà pris en compte dans le total de 110 milliards indiqué ci-avant), et **250 milliards d'euros** venant en supplément des 500 milliards d'euros du FESF et du MESF.

#### ***B. LES RESSOURCES SONT-ELLES À LA HAUTEUR DES ENJEUX ?***

##### **1. Les ressources paraissent a priori nettement insuffisantes**

*a) Les sommes actuellement disponibles : environ 460 milliards d'euros*

On a vu que les sommes initialement disponibles étaient de l'ordre de **860 milliards d'euros**, dont 580 milliards venant des Etats européens et de l'Union européenne et 280 milliards venant du FMI.

Une fois pris en compte les dépenses et engagements, il ne reste plus qu'environ **460 milliards d'euros**, comme le montre le tableau ci-après.

Le MESF a quasiment utilisé la totalité de ses ressources. Le FESF ne dispose plus quant à lui que d'environ 250 milliards d'euros, une fois prise en compte sa contribution au deuxième plan d'aide à la Grèce.

**Les dispositifs d'aide aux Etats de la zone euro : estimation des ressources demeurant disponibles**

*(en milliards d'euros)*

	Base juridique (articles TFUE)	Transposition en droit français	Ressources initiales			Dépenses et engagements			Ressources nettes		
			Europe	FMI	Total	Europe	FMI	Total	Europe	FMI	Total
Grèce (Eurogroupe, 2 mai 2010)	Accord intergouvernemental	Loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010	80	30	110	80	30	110	0	0	0
Mécanisme « de droit commun » (Conseil Ecofin, 9-10 mai 2010)		Loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010	500	250	750	238,5	48,5	287	261,5	201,5 <sup>1</sup>	463
Dont :											
Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)	Article 122.2 (assistance financière de l'UE à un Etat membre)		60	30	90	48,5			11,5		
Fonds européen de stabilité financière (FESF)	Accord intergouvernemental		440	220	660	190			≈ 250		
<b>TOTAL</b>			<b>580</b>	<b>280</b>	<b>860</b>	<b>318,5</b>	<b>78,5</b>	<b>397</b>	<b>261,5</b>	<b>201,5</b>	<b>463</b>

Source : commission des finances

*b) Le montant nécessaire : plus de 2 000 milliards d'euros ?*

A titre de comparaison, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne ont un besoin de financement (déficit + refinancement) d'environ 600 milliards d'euros pour les trois prochaines années.

Par ailleurs, les ordres de grandeur changeraient en cas d'extension de la crise à de nouveaux Etats, puisque les besoins de financement au cours des trois prochaines années sont de l'ordre de 200 milliards d'euros pour la Belgique et 800 milliards d'euros pour l'Italie.

Citigroup<sup>1</sup> évoque ainsi un montant de **2 000 milliards d'euros**, financés en tout ou partie par des achats de dette souveraine par la Banque

<sup>1</sup> À la fin de l'année 2011, compte tenu des prêts qu'il avait déjà accordés, le FMI disposait d'une capacité de prêt d'environ 390 milliards de dollars (303 milliards d'euros), qui ne concernait pas les seuls Etats de la zone euro. Le montant d'un peu plus de 200 milliards d'euros indiqué ici correspond, par convention, aux 250 milliards d'euros annoncés en mai 2010 pour les Etats de la zone euro, diminués des engagements contractés depuis.



centrale européenne (BCE), afin d'aider, le cas échéant, « *l'Italie, la Belgique et la France* ».

## 2. Une analyse à relativiser ?

Certains commentateurs considèrent cependant que le FMI et les différents fonds mis en place dans le cadre de la zone euro **ont pour intérêt essentiel de légitimer un éventuel renforcement du rôle de la BCE**.

Ainsi, Willem Buiter, chef économiste de Citigroup, et probablement l'un des commentateurs les plus avisés de la crise, écrivait en décembre 2011 :

*« Je me demande si beaucoup des ressources disponibles du FESF (quelles qu'elles soient) seront réellement utilisées pour aider les Etats, directement ou indirectement. Je pense plutôt qu'on en utilisera juste assez pour permettre à la BCE de soutenir qu'elle agit conjointement avec le fonds budgétaire. Les ressources du FESF sont de mon point de vue plus susceptibles d'être utilisées pour recapitaliser les banques et/ou garantir le financement des banques (...). Le FMI interviendra aussi probablement seulement avec des ressources limitées – juste assez pour pouvoir aider la BCE à la conception et à la mise en œuvre de la conditionnalité. Les 400 milliards d'euros environ de ressources disponibles du FMI plus les 100 ou 200 milliards d'euros de nouvel argent (...) sont plus que suffisants pour permettre au FMI d'être considéré comme un organisme qui doit être pris au sérieux. (...) Alors oui, [l'effet de levier du FESF] est suffisant, tant qu'il est suffisant pour garder la BCE dans le jeu »<sup>2</sup>.*

### C. LES TENTATIVES EN COURS D'ACCROÎTRE LES RESSOURCES DISPONIBLES

#### 1. Le projet de doter le FESF d'un effet de levier

##### a) Le double dispositif annoncé le 26 octobre 2011

Lors de leur réunion du 26 octobre 2011, les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro ont annoncé la prochaine multiplication de la capacité de financement du Fonds européen de stabilité financière (FESF) par la mise en place de **deux dispositifs** :

- un dispositif de **rehaussement de crédit**, c'est-à-dire d'assurance partielle des investisseurs (l'objectif d'une assurance des premiers 20 % ou 25 % de pertes, initialement avancé, a depuis dû être revu à la baisse, comme

---

<sup>1</sup> Willem Buiter, Ebrahim Rahbari, Jürgen Michels, Giada Giani, « *The Debt of Nations* », Citigroup, 7 janvier 2011.

<sup>2</sup> Cité par John McDermott dans « *Step inside the mind of Willem Buiter — but tread carefully* », <http://ftalphaville.ft.com> (blog du Financial Times), 6 décembre 2011 (traduction par la commission des finances).

on le verra ci-après). Le FESF a précisé le 30 novembre 2011 qu'il délivrerait des « *certificats de protection* »;

- un dispositif de type « **CDO** » (*Collateralized Debt Obligations*, obligations adossées à des actifs)<sup>1</sup>. Dans son communiqué précité du 30 novembre 2011, le FESF indique : « *La création d'un ou plusieurs fonds de co-investissement (FCI) (co-investment funds, CIF) autoriserait la combinaison de financements publics et privés. Un FCI achèterait des obligations sur les marchés primaire et/ou secondaire. (...) Le FCI comprendrait une tranche de premières pertes qui serait financée par le FESF* »<sup>2</sup>.

Selon les annonces du mois d'octobre, il devait en résulter une capacité de financement de l'ordre de **1 000 milliards d'euros**, correspondant au produit d'une capacité de prêt résiduelle du FESF de l'ordre de **250 milliards d'euros**<sup>3</sup> et d'un effet de levier estimé à **4 ou 5** pour chacun des deux dispositifs.

Les modalités concrètes de mise en œuvre de ce double dispositif ont été arrêtées par le Conseil Ecofin du 30 novembre 2011.

Dans son communiqué précité du 30 novembre 2011, le FESF a déclaré que ces deux dispositifs seraient **opérationnels « tôt en 2012 »**.

Le 5 janvier 2012, a été créée la **ESBPF** (*European Sovereign Bond Protection Facility*, dispositif de protection des obligations souveraines européennes), société anonyme de droit luxembourgeois, chargée de mettre en œuvre le premier de ces deux « piliers », c'est-à-dire le dispositif de rehaussement de crédit. C'est cette société qui doit émettre les certificats de protection.

#### *b) Des mécanismes de nature problématique*

Toutefois la **nature** des mécanismes prévus est problématique.

Le **dispositif d'assurance** est manifestement, en son principe, incapable de rassurer les investisseurs. Comme l'écrit l'économiste Daniel Gros, « *imaginez que vous possédez une maison à côté d'un réacteur nucléaire et qu'on vous propose une assurance. Le contrat vous indemnise pour vos premiers 20 % de pertes en cas de fusion du réacteur. Dormiriez-vous beaucoup mieux avec une telle assurance ?* »<sup>4</sup>. On peut même se demander si

---

<sup>1</sup> Dans un dispositif de type « CDO », le fonds, dénommé entité ad hoc, acquiert des obligations de qualité variable, en se finançant par l'émission de différentes catégories d'obligations, présentant un degré de risque (et donc un taux d'intérêt) variable. Les premières pertes sont quant à elles entièrement supportées par son propre capital.

<sup>2</sup> Traduction par la commission des finances.

<sup>3</sup> Dans son communiqué du 30 novembre 2011, le FESF indique qu'il « devrait être capable de donner cet effet de levier à des ressources propres allant jusqu'à 250 milliards d'euros » (traduction par la commission des finances).

<sup>4</sup> Daniel Gros, « *The pitfalls of official first-loss bond insurance* », 27 octobre 2011 (traduction par la commission des finances).

l'annonce de ce dispositif ne renforce pas les inquiétudes des marchés, en suggérant que les Etats de la zone euro pourraient laisser survenir un défaut de l'Italie.

En particulier, **le dispositif de type « CDO » est fragile**. Censé ne reposer ni sur les Etats (si l'on exclut leurs garanties au FESF, d'un montant relativement faible), ni sur la BCE, il est en quelque sorte « hors sol ». On rappelle qu'aux Etats-Unis, les CDO se sont effondrés en 2007 et en 2008. Comme Wolfgang Munchau le soulignait au début du mois d'octobre dans un éditorial du *Financial Times*, « *la grosse différence entre un CDO de l'eurozone et un CDO « subprime » est la nature du filet de sécurité. Si le CDO de l'eurozone faisait défaut, il n'y aurait pas de gouvernements qui pourraient le sauver parce que les gouvernements eux-mêmes sont déjà les détenteurs des tranches « equity » du système. Cela fait de la BCE le dernier recours* »<sup>1</sup>. Il en déduit qu'« *un CDO n'est pas une solution à la crise. C'est la dernière arnaque dans la boîte à outils de gens vraiment désespérés. La zone euro s'apprête à repousser le problème une ultime fois* ».

*c) La dégradation du FESF par l'agence Standard & Poor's, en conséquence de celle de la France et de l'Autriche*

En outre, **les deux dispositifs** présentent une fragilité commune, liée au fait que **leur solidité dépend de celle des Etats participants**.

Ainsi, les titres émis par le FESF ont vu leur valeur sur le marché secondaire diminuer, correspondant à la fin de l'année 2011 à un écart de taux de l'ordre de 150 points de base par rapport aux titres allemands de maturité équivalente.

Le 14 janvier 2012, Standard & Poor's a dégradé plusieurs Etats de la zone euro, dont la France et l'Autriche, passées de AAA à AA+, puis, en conséquence, le FESF (le 16 janvier)<sup>2</sup>.

*d) Une capacité de financement de l'ordre de 500 milliards d'euros, au lieu des 1 000 milliards d'euros prévus ?*

Ainsi, **il ne va pas de soi que l'objectif d'une capacité de prêt de 1 000 milliards d'euros puisse effectivement être atteint**.

En particulier, l'effet de levier de **4 ou 5** initialement envisagé apparaissait à la fin de l'année dernière peu réaliste, en raison de l'aversion croissante des investisseurs envers la dette publique européenne. Cela a été reconnu en filigrane par François Baroin, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, qui, lors de la discussion générale en séance publique du

---

<sup>1</sup> Wolfgang Munchau, « *Eurozone fix a con trick for the desperate* », *Financial Times*, 2 octobre 2011 (traduction par la commission des finances).

<sup>2</sup> Les garanties accordées par chaque Etat au FESF étant strictement plafonnées, sa solidité est égale à celle de son maillon le plus faible. Aussi, pour émettre avec la notation AAA, il ne peut prêter qu'à hauteur des garanties des Etats eux-mêmes notés AAA, alors légèrement supérieure à 440 milliards d'euros, mais de seulement 270 milliards d'euros hors France et Autriche.

projet de loi de finances pour 2012, le 17 novembre 2011, a déclaré : « *en dépit de l'évolution actuelle des marchés financiers, nous espérons que l'effet de levier généré par les nouveaux mécanismes sera **trois ou quatre fois supérieur aux ressources disponibles*** ». Ce nouvel objectif d'effet de levier, alors de 3 à 4, a été explicitement confirmé par Klaus Regling, président-directeur général du FESF, lors de son audition par la commission du budget du Bundestag, le 28 novembre 2011<sup>1</sup>.

Dans ces conditions, le communiqué du FESF en date du 30 novembre 2011, indiquant que dans le cas du dispositif d'assurance, les pertes seraient assurées jusqu'à « *20-30 % du montant du principal* »<sup>2</sup>, ce qui correspond à un effet de levier de 3 à 5, pouvait sembler optimiste en ce qui concernait le haut de l'intervalle.

Le *Financial Times*, citant de « *hauts responsables de l'Eurozone* », estime même que l'effet de levier pourrait être de seulement **2 à 3**<sup>3</sup>. Concrètement, un effet de levier de 2 à 3 correspondrait à la nécessité d'assurer les premiers 30 % à 50 % de pertes (et non les premiers 20 % à 25 %, comme initialement envisagé).

**Avec un effet de levier de 2 ou 3 la capacité de financement serait non de 1 000 milliards d'euros comme avec un effet de levier de 4, mais de seulement 500 ou 750 milliards d'euros.**

A cela s'ajoute que l'effet de levier pourrait s'appliquer à une capacité initiale de prêt inférieure aux 250 milliards d'euros actuels, par exemple si le FESF devait davantage prêter directement à la Grèce.

**Un retour de la confiance, et une participation significative de grands Etats émergents, ne sont cependant pas à exclure.**

## **2. L'augmentation des ressources du FMI**

*a) Dans le cas des Etats de la zone euro, des contributions bilatérales supplémentaires de 150 milliards d'euros*

Dans un communiqué du 19 décembre 2011, les dix-sept Etats membres de la zone euro se sont engagés à augmenter leurs contributions bilatérales au financement du FMI de **150 milliards d'euros**.

Concrètement, il s'agit de **lignes de crédit**, que le FMI peut mobiliser en fonction de ses besoins.

Dans le cas de la **France**, l'article 9 du premier projet de loi de finances rectificative pour 2012, actuellement en cours de discussion, propose

---

<sup>1</sup> Agence France Presse, 28 novembre 2011.

<sup>2</sup> Traduction par la commission des finances.

<sup>3</sup> *Financial Times*, 24 novembre 2011.

en conséquence de majorer de **31,41 milliards d'euros** le plafond des prêts que la France peut accorder au FMI<sup>1</sup>.

*b) Le financement du FMI par création monétaire correspond-il à des ressources potentiellement illimitées ?*

Concrètement, si le FMI mobilisait les ressources concernées, celles-ci seraient financées par les **banques centrales** des Etats de la zone euro, par **création monétaire**.

On se trouve donc dans une **situation paradoxale**.

En effet, si les banques centrales de la zone euro créaient 150 milliards d'euros pour financer le FMI, qui lui-même les prêterait à des Etats de la zone euro, **cela ne serait pas sans incidence sur la politique monétaire**. Pour fixer un ordre de grandeur, la base monétaire (c'est-à-dire la « monnaie banque centrale ») de la zone euro est de l'ordre de 10 % de son PIB, soit environ mille milliards d'euros. Or, une augmentation de la base monétaire se traduit par une augmentation de la masse monétaire (la monnaie en circulation après création de monnaie par les banques) et, éventuellement, par un supplément d'inflation.

Par ailleurs, les prêts au FMI sont paradoxalement du ressort des **Etats**. Ainsi, dans le cas de la France c'est l'Etat qui conclut les accords de prêts avec le FMI, la Banque de France étant un simple opérateur. Selon les informations obtenues auprès de la direction générale du Trésor, les prêts au FMI constituent même une des rares opérations des banques centrales pour lesquelles **l'accord de la BCE n'est pas nécessaire**.

**La BCE est donc dans une situation ambiguë**. D'un côté, elle refuse de financer ouvertement les Etats. Il est vrai que l'article 123 du TFUE lui interdit de financer les administrations et organismes publics. De l'autre, bien qu'elle ne prête pas elle-même au FMI, elle laisse les banques centrales nationales le faire.

Certes, il est bien évident que **les Etats ne peuvent pas en pratique « tirer sur la corde » autant qu'ils le veulent**. La BCE a participé aux discussions sur l'augmentation des moyens du FMI. Une création monétaire de 150 milliards d'euros demeure « stérilisable », c'est-à-dire que la BCE pourrait réabsorber les liquidités ainsi injectées dans l'économie, comme elle le fait dans le cadre de son programme d'achat de titres souverains (actuellement de l'ordre de 200 milliards d'euros). Si les Etats décidaient de prêter au FMI des montants beaucoup plus importants, cela pourrait conduire

---

<sup>1</sup> Ce montant correspond à la quote-part de la contribution de la France au FMI parmi les Etats membres de l'Union européenne participant à l'augmentation à hauteur de 150 milliards d'euros. Les autres principaux contributeurs sont l'Allemagne (41,5 milliards d'euros), l'Italie (23,48 milliards d'euros), l'Espagne (14,86 milliards d'euros), les Pays-Bas (13,86 milliards d'euros) et la Belgique (9,99 milliards d'euros). Les trois pays de la zone euro bénéficiant déjà de prêts du FMI ne contribuent pas à ce dispositif.

la BCE à reconsidérer son programme d'achat de titres publics sur le marché secondaire, voire susciter une crise institutionnelle.

Il n'en demeure pas moins que l'accroissement des ressources du FMI, par des engagements de prêts financés par création monétaire, constitue **une manière discrète de s'engager, en cas de besoin, à monétiser la dette publique.**

Par ailleurs, le financement monétaire permet au FMI de **disposer de ressources immédiatement utilisables** en cas de crise grave. Il s'agit **d'un avantage essentiel par rapport au FESF ou au MES**, qui doivent se financer en émettant des obligations, ce qui pourrait être impossible en cas de fortes perturbations sur le marché obligataire.

*c) L'objectif d'augmenter les ressources du FMI de 466 milliards d'euros au total semble difficile à atteindre*

Cette augmentation de 150 milliards d'euros des capacités de prêt du FMI s'inscrit dans le cadre d'une **évaluation par le FMI** d'un besoin de ressources additionnelles estimé à **600 milliards de dollars (soit 466 milliards d'euros)** au regard de la nouvelle dégradation de la situation économique, après la crise intervenue en 2008-2009.

Hormis ces ressources additionnelles, le FMI disposait, à la fin de l'année 2011, d'une capacité de prêt d'environ **390 milliards de dollars (soit 303 milliards d'euros)**, compte tenu des prêts déjà accordés.

Le dispositif est fragilisé par le petit nombre de contributions d'Etats extérieurs à la zone euro, rendant **improbable** d'atteindre l'objectif de besoin de financement fixé par le FMI.

En plus des 150 milliards d'euros, la Suède, la Pologne, le Danemark et la République tchèque ont annoncé des contributions pour un montant attendu de 26 milliards d'euros, sur les 50 milliards d'euros escomptés s'agissant des Etats européens situés en dehors de la zone euro, suivant l'objectif fixé au sommet européen des 8 et 9 décembre 2011.

Le Royaume-Uni a fait savoir qu'il ne participerait pas à une contribution additionnelle qui ne résulterait pas d'un large effort international, jugeant que la prise de mesures pour enrayer la crise dans la zone euro relevait déjà de la responsabilité des Etats membres de la zone euro. D'autres Etats situés en dehors de la zone euro, la Bulgarie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie et la Roumanie, n'ont pas l'intention, non plus, à ce stade, de participer au dispositif.

En dehors de l'Union européenne, on peut notamment évoquer une contribution de la Chine ou des Etats-Unis. La seconde semble toutefois actuellement très incertaine.

## II. LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ (MES)

### A. LE CONTEXTE DU TRAITÉ INSTITUANT LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ (MES)

#### 1. Une décision de principe prise par le Conseil européen le 17 décembre 2010

##### a) La décision de créer le MES

La décision de principe de remplacer le FESF et le MESF par le MES est ancienne, puisqu'elle remonte à la réunion du Conseil européen du 17 décembre 2010.

#### Conclusions du Conseil européen des 16 et 17 décembre 2010 – extrait

« 1. Le Conseil européen a salué le rapport présenté par son président dans le prolongement de ses conclusions des 28 et 29 octobre 2010. Il a décidé que le traité devait être modifié afin que les États membres de la zone euro mettent en place un mécanisme permanent pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble (mécanisme européen de stabilité). Ce mécanisme remplacera le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le mécanisme européen de stabilisation financière (MESF), qui seront maintenus jusqu'en juin 2013. Étant donné que ce mécanisme est conçu pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble, le Conseil européen a décidé qu'il ne sera plus utile de recourir à l'article 122, paragraphe 2, à ces fins. Les chefs d'État ou de gouvernement sont donc convenus que cette disposition ne devrait pas être utilisée à ces fins.

« 2. Le Conseil européen a approuvé le texte du projet de décision modifiant le TFUE qui figure à l'annexe I. Il a décidé de lancer immédiatement la procédure de révision simplifiée prévue à l'article 48, paragraphe 6, du TUE. La consultation des institutions concernées devrait s'achever à temps pour permettre l'adoption formelle de la décision en mars 2011, l'accomplissement des procédures nationales d'approbation d'ici la fin de 2012 et l'entrée en vigueur du traité modifié le 1<sup>er</sup> janvier 2013. »

##### b) Le lancement de la procédure de révision simplifiée de l'article 136 du TFUE

C'est à cette occasion que le Conseil européen a lancé la procédure de révision simplifiée de l'article 136 du TFUE.

(1) Supprimer une possible incompatibilité avec la clause de « no bail-out »

Il s'agissait d'insérer une disposition permettant de contourner l'article 125 du TFUE.

En effet, l'article 125 précité, parfois qualifié de « clause de no-bail out », dispose : « l'Union 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 État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique. 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 ».*

Dans ces conditions, la conformité à l'article 125 du TFUE d'un organisme qui, comme le MES – ou d'ailleurs le FESF –, devait prêter à des Etats de la zone euro, ou acheter des titres de leur dette publique sur le marché secondaire, pouvait sembler fragile.

Cette possible incompatibilité du MES avec la clause de « no bail-out » aurait pu avoir des conséquences pratiques importantes. En particulier, la Cour constitutionnelle allemande se réserve le droit de décider de ne pas appliquer en Allemagne un acte communautaire qu'elle jugerait non conforme aux traités.

**La conformité à la Loi fondamentale allemande des dispositifs destinés à assurer la stabilité de la zone euro**

Le 30 juin 2009, à l'occasion de la ratification du traité de Lisbonne par le Parlement allemand, la Cour constitutionnelle allemande a rendu un arrêt<sup>1</sup> selon lequel elle se réserve le droit de décider de ne pas appliquer en Allemagne un acte communautaire qu'elle jugerait non conforme aux traités. Elle considère également dans cet arrêt que la construction européenne ne peut avoir pour conséquence de déposséder le Parlement allemand de ses prérogatives.

Le 8 mai 2010, la Cour constitutionnelle a refusé d'annuler par référé la participation allemande au dispositif de soutien à la Grèce. Son jugement portait toutefois sur la possibilité d'un référé, et non sur le fond. La requête a ainsi été rejetée parce que selon la Cour, pour les citoyens allemands, les inconvénients d'une annulation auraient été supérieurs à ses avantages<sup>2</sup>.

La Cour constitutionnelle a statué le 7 septembre 2011 sur la conformité du FESF et du futur MES à la Loi fondamentale. Si elle n'a pas annulé la participation allemande à ces dispositifs, elle a renforcé le rôle du Parlement allemand dans leur mise en œuvre. Ainsi, les garanties de l'Allemagne ne pourront être accordées qu'avec l'accord de la commission du budget du Bundestag.

(2) La procédure de révision simplifiée

La procédure de révision simplifiée du TFUE est prévue par l'article 48, paragraphe 6, du traité sur l'Union européenne (TUE).

<sup>1</sup> Cf. rapport d'information n° 119 (2009-2010) fait par notre collègue Hubert Haenel au nom de la commission des affaires européennes du Sénat, déposé le 26 novembre 2009.

<sup>2</sup> Cf. le communiqué de presse (en anglais) publié par la Cour constitutionnelle sur cet arrêt.



Selon l'article 48, paragraphe 6, précité : « *Le Conseil européen peut adopter une décision modifiant tout ou partie des dispositions de la troisième partie du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Le Conseil européen statue à l'unanimité, après consultation du Parlement européen et de la Commission ainsi que de la Banque centrale européenne dans le cas de modifications institutionnelles dans le domaine monétaire. Cette décision n'entre en vigueur qu'après son approbation par les États membres, conformément à leurs règles constitutionnelles respectives* ».

(3) L'article 136 du TFUE

On rappelle que l'article 136 du TFUE, fréquemment sollicité depuis le début de la crise, prévoit qu'« *afin de contribuer au bon fonctionnement de l'union économique et monétaire (...), le Conseil adopte (...) des mesures concernant les États membres dont la monnaie est l'euro pour (...) renforcer la coordination et la surveillance de leur discipline budgétaire* » ou « *élaborer, pour ce qui les concerne, les orientations de politique économique (...)* ».

Il a été fait le choix de compléter cet article plutôt que de modifier celui relatif à la clause de « no bail-out », ce qui aurait été politiquement plus difficile.

## **2. Un début de concrétisation de cette décision par le Conseil européen des 22 et 24 mars 2011**

### *a) La révision de l'article 136 du TFUE*

Conformément à ce qui avait été décidé le 17 décembre 2010, le Conseil européen a pris la décision n° 2011/199/UE précitée du 25 mars 2011, qui modifie l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

Cette décision conduit à compléter l'article 136 du TFUE par un alinéa qui prévoit : « *Les États membres dont la monnaie est l'euro peuvent instituer un mécanisme de stabilité qui sera activé si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. L'octroi, au titre du mécanisme, de toute assistance financière nécessaire, sera subordonné à une stricte conditionnalité.* »

### *b) Des conclusions très détaillées*

Le Conseil européen des 22 et 24 mars 2011 a également adopté, en annexe de ses conclusions, un texte décrivant très précisément le régime du MES, tel qu'il était alors envisagé.

*c) Une mise en place alors prévue pour la mi-2013*

Les conclusions de ce Conseil européen prévoyaient explicitement que le MES entrerait en fonction à partir de la mi-2013 (et non de juillet 2012 comme cela est actuellement prévu).

**3. La signature d'une première version du traité instaurant le MES le 11 juillet 2011**

Une première version du traité instituant le MES a été signée le 11 juillet 2011. Comme on le verra ci-après, elle a été considérablement modifiée afin de prendre en compte les évolutions survenues depuis.

**4. La décision d'anticiper la mise en place du MES au mois de juillet 2012**

*a) La détérioration de la capacité d'emprunt du FESF*

La décision d'anticiper d'une année le remplacement du FESF par le MES vient de la détérioration de la capacité d'emprunt du FESF.

Comme on l'a indiqué ci-avant, le 14 janvier 2012, Standard & Poor's a dégradé plusieurs Etats de la zone euro, dont la France et l'Autriche, passées de AAA à AA+. En conséquence, la notation du FESF a connu une évolution identique le 16 janvier.

En effet, le FESF ne peut prêter 440 milliards d'euros comme prévu tout en conservant la notation AAA que tant que la somme des garanties des Etats notés AAA est elle-même au moins égale à 440 milliards d'euros. Or, la dégradation de la France et de l'Autriche ramène la somme de ces garanties à seulement 270 milliards d'euros environ, ce qui correspond à une diminution de 40 % si le FESF veut toujours disposer de la notation AAA.

La **capacité de prêt résiduelle** du FESF, si celui-ci devait émettre avec une notation AAA, ne serait donc plus alors de l'ordre de 250 milliards d'euros, mais plutôt de l'ordre de **100 milliards d'euros**. Ce raisonnement par l'absurde montre que **le FESF ne peut de fait plus émettre avec la notation AAA au sens de Standard & Poor's**, dont la décision est donc logique.

**Les capacités de prêt du FESF avec la notation « triple A », avec et sans la France et l’Autriche**

(en milliards d’euros)

	Garanties totales		Garanties des Etats « triple A » = capacité de prêt avec la notation « triple A »	
			Avec la France et l’Autriche	Sans la France et l’Autriche
	Montants	En %	Montants	Montants
Belgique	27,03	3,47		
Allemagne	211,05	27,06	211,05	211,05
Irlande	12,38	1,59		
Espagne	92,54	11,87		
France	158,49	20,32	158,49	
Italie	139,27	17,86		
Chypre	1,53	0,2		
Luxembourg	1,95	0,25	1,95	1,95
Malte	0,7	0,09		
Pays-Bas	44,45	5,7	44,45	44,45
Autriche	21,64	2,78	21,64	
Portugal	19,51	2,5		
Slovénie	3,66	0,47		
Slovaquie	7,73	0,99		
Finlande	13,97	1,79	13,97	13,97
Grèce	21,9	2,81		
Estonie	1,99	0,26		
<b>Total</b>	<b>779,78</b>	<b>100</b>	<b>451,54</b>	<b>271,42</b>
			-40 %	

Source : calculs de la commission des finances

Or, le MES devrait pouvoir emprunter avec la notation « triple A » malgré la dégradation de la notation de la France et de l’Autriche. Cela vient du fait que, contrairement au FESF, il disposera non seulement d’un « capital callable », devant jouer notamment le rôle de garantie, mais aussi d’un « capital libéré » versé par les Etats au cours des cinq premières années, comme on le verra ci-après.

*b) Une anticipation souhaitée par la France et l’Allemagne le 5 décembre 2011*

Craignant la perte de son « triple A » par la France, en particulier à la suite de la dégradation de la note souveraine des Etats-Unis par Standard & Poor’s le 5 août 2011, la France et l’Allemagne ont décidé d’anticiper d’une année la mise en place du MES.

Ainsi, lors de leur conférence de presse commune à l’issue du sommet franco-allemand du 5 décembre 2011, le Président et la Chancelière ont annoncé être convenus d’anticiper celle-ci à juillet 2012 (au lieu de la mi-2013).

Ainsi, dans leur déclaration du 9 décembre 2011, les chefs d'Etat et de Gouvernement de la zone euro déclarent : « *Nous convenons d'accélérer l'entrée en vigueur du traité instituant le Mécanisme européen de stabilité (MES). Ce traité entrera en vigueur dès que les États membres représentant 90 % des engagements en capital l'auront ratifié. Notre objectif commun est que le MES entre en vigueur en juillet 2012* ».

Les statuts du MES devaient en outre être modifiés pour que, selon les termes du Président de la République, « *les décisions puissent être prises non pas à l'unanimité mais à une **majorité qualifiée** dont nous estimons aux alentours de 85 % le quota* ».

## **B. EN FRANCE, LA NÉCESSITÉ DE TROIS DISPOSITIONS LÉGISLATIVES**

### **1. Les deux projets de loi faisant l'objet du présent rapport**

*a) Le projet de loi tendant à autoriser la ratification du traité instituant le MES*

Aux termes de l'article 53 de la Constitution, « *les traités de paix, les traités de commerce, les traités ou accords relatifs à l'organisation internationale, ceux qui **engagent les finances de l'Etat**, ceux qui modifient des dispositions de nature législative, ceux qui sont relatifs à l'état des personnes, ceux qui comportent cession, échange ou adjonction de territoire, ne peuvent être ratifiés ou approuvés qu'en vertu d'une loi* ».

**Aussi, le projet de loi n° 4336 (AN – XIIIème législature) autorise la ratification du traité instituant le MES.**

*b) Le projet de loi tendant à autoriser la ratification de la modification de l'article 136 du TFUE*

**De même, le projet de loi n° 4337 (AN – XIIIème législature)<sup>1</sup> propose d'autoriser la ratification de la décision n° 2011/199/UE précitée du Conseil européen du 25 mars 2011, qui modifie l'article 136 du TFUE.**

### **2. L'autorisation, par le projet de loi de finances rectificative de février 2012, du versement du capital libéré au MES**

Par ailleurs, le premier projet de loi de finances rectificative pour 2012, actuellement en cours de discussion, prévoit que la France verse au MES **6,5 milliards d'euros** dès 2012. En effet, elle a décidé d'apporter dès 2012 le capital qu'elle aurait dû normalement verser en deux années (comme on le verra ci-après).

---

<sup>1</sup> *Projet de loi autorisant la ratification de la décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro.*

Ce projet de loi prévoit donc 16,3 milliards d'euros d'engagements de crédits (correspondant à la totalité du capital libéré devant être versé par la France) et 6,5 milliards d'euros de crédits de paiement (correspondant aux deux premières annuités, versées dès 2012).

### **III. LE CONTENU DU TRAITÉ INSTITUANT LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ**

#### *A. VUE D'ENSEMBLE*

*Le traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES) a été signé par l'ensemble des Etats membres de la zone euro le **2 février 2012**.*

#### **1. Un traité régi par le droit international public et comprenant 48 articles**

Il est régi par le droit international public, contrairement à l'accord-cadre du FESF, qui relève du droit privé luxembourgeois. Ainsi, il est conclu entre les dix-sept Etats membres de la zone euro, alors que l'accord-cadre relatif au FESF l'était entre ces dix-sept Etats<sup>1</sup> et le FESF.

Comme le FESF, le MES sera basé au Luxembourg.

Le contenu du traité instituant le MES est synthétisé par le tableau ci-après.

---

<sup>1</sup> L'Estonie, entrée dans la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2011, est devenue partie à l'accord-cadre en 2011.

**Le traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES) :  
présentation d'ensemble et indication des principales différences par rapport à la  
version signée le 11 juillet 2011**

Article	Intitulé	Résumé
<b>PRÉAMBULE</b>		
		Considérant 5 : conditionnalité du bénéfice du MES au fait d'avoir ratifié le « traité SCG » dont le texte a été arrêté le 30 janvier 2012 <sup>31</sup> et de se conformer à l'obligation de transposition de la « règle d'or » <sup>32</sup> .
		Considérant 12 (qui dans la version du 11 juillet 2011 faisait partie du dispositif du traité) : de manière exceptionnelle, participation du secteur privé, conformément aux pratiques du FMI <sup>33</sup> .
		Considérant 13 : les prêts octroyés par le MES bénéficieront d'un statut de créancier privilégié comme ceux du FMI, tout en acceptant que le FMI soit privilégié par rapport au MES.
<b>CHAPITRE 1 - MEMBRES ET BUT</b>		
1	Institution et membres	Les MES est une « <i>institution financière internationale</i> ».
2	Nouveaux membres	Les Etats entrant dans la zone euro « <i>peuvent</i> » devenir membres du MES.
3	But	« <i>Fournir (...) un soutien à la stabilité à ses membres qui connaissent ou risquent de connaître de graves problèmes de financement, si cela est indispensable pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et de ses États membres.</i> »
<b>CHAPITRE 2 - DIRECTION</b>		
4	Structure et règles de vote	Décisions prises « <i>d'un commun accord</i> », à la majorité qualifiée (80 % des voix) ou à la majorité simple. « <i>L'adoption d'une décision d'un commun accord requiert l'unanimité des membres participant au vote. Les abstentions ne font pas obstacle à l'adoption d'une décision d'un commun accord.</i> » Nombre de voix proportionnel à la part dans le capital.
	Mise en place d'une procédure d'urgence exigeant seulement une majorité qualifiée de 85 % des voix exprimées	« <i>Lorsque la Commission et la BCE considèrent toutes deux que le défaut d'adoption urgente d'une décision relative à l'octroi ou à la mise en œuvre d'une assistance financière, telle que définie aux articles 13 à 18, menacerait la soutenabilité économique et financière de la zone euro</i> <sup>34</sup> . »
5	Conseil des gouverneurs	Réunit les ministres des finances. Les décisions les plus importantes (comme l'octroi d'une aide, l'appel de capital ou la modification du capital autorisé) sont prises d'un commun accord.
6	Conseil d'administration	Chargé de la gestion du MES et de l'application technique des décisions. Sauf disposition contraire, prend ses décisions à la majorité qualifiée. Chaque gouverneur désigne un administrateur.
7	Directeur général	Désigné par le conseil des gouverneurs pour un mandat de 5 ans, renouvelable une fois, révocable à tout moment par le conseil des gouverneurs.

<sup>31</sup> Ce traité doit être signé par les chefs d'Etat et de gouvernement à l'occasion de la réunion du Conseil européen des 1<sup>er</sup> et 2 mars 2012.

<sup>32</sup> « Il est reconnu et convenu que l'octroi d'une assistance financière dans le cadre des nouveaux programmes en vertu du MES sera conditionné, à partir du 1<sup>er</sup> mars 2013, à la ratification du TSCG par l'État membre concerné et, à l'expiration de la période de transition visée à l'article 3, paragraphe 2, du TSCG, au respect des exigences dudit article ».

<sup>33</sup> « Conformément aux pratiques du FMI, dans des cas exceptionnels, une participation du secteur privé, sous une forme appropriée et proportionnée, sera envisagée dans les cas où un soutien à la stabilité est octroyé, accompagné d'une conditionnalité sous la forme d'un programme d'ajustement macroéconomique ».

<sup>34</sup> « Lorsque la procédure d'urgence (...) est utilisée, un transfert du fonds de réserve et/ou du capital libéré à un fonds de réserve d'urgence est effectué afin de constituer un tampon destiné à couvrir les risques issus du support financier octroyé en vertu de la procédure d'urgence. »

Article	Intitulé	Résumé
<b>CHAPITRE 3 - CAPITAL</b>		
8	Capital autorisé	700 Mds €, dont 80 Mds € de « parts libérées » et 620 Mds € de « parts appelables ».
9	Appels de capital	« Le conseil des gouverneurs peut appeler à tout moment le capital autorisé non libéré et fixer un délai de paiement approprié aux membres du MES ». Décision prise d'un commun accord, sauf si « du fait de l'absorption de pertes », les parts libérées sont inférieures au niveau prévu (normalement 80 Mds €, mais possibilité de modification selon l'article 10). « Le directeur général appelle en temps utile le capital autorisé non libéré si cela est nécessaire pour éviter que le MES ne puisse honorer ses obligations de paiement, programmées ou autres, envers ses créanciers. »
10	Modification du capital autorisé	Décision prise par le conseil des gouverneurs. La décision entre en vigueur une fois que les Etats ont réalisé leurs procédures nationales correspondantes.
11	Clé de contribution	Correspond à la part dans le capital de la BCE. Les Etats membres ayant un PIB/habitant de moins de 75 % de la moyenne de l'Union européenne bénéficient d'une correction temporaire de 12 ans (cf. article 42), « répercutée » sur les autres Etats membres.
<b>CHAPITRE 4 - OPÉRATIONS</b>		
12	Principes	« Si cela est indispensable pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et de ses États membres, le MES peut fournir à un membre du MES un soutien à la stabilité, subordonné à une stricte conditionnalité adaptée à l'instrument d'assistance financière choisi ». « Des clauses d'action collective figureront, à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2013, dans tous les nouveaux titres d'État d'une maturité supérieure à un an qui seront émis dans la zone euro ».
13	Procédure d'octroi d'un soutien à la stabilité	Demande de l'Etat membre, puis évaluation de la Commission (qui n'a pas de pouvoir de blocage), puis décision du conseil des gouverneurs. Le protocole d'accord est négocié et, s'il a obtenu l'accord du conseil des gouverneurs, signé par la Commission.
14	Assistance financière octroyée par le MES à titre de précaution	« Le conseil des gouverneurs peut décider d'octroyer, à titre de précaution, une assistance financière sous forme de ligne de crédit. »
15	Assistance financière pour la recapitalisation d'institutions financières d'un membre du MES	« Le conseil des gouverneurs peut décider d'octroyer une assistance financière sous forme de prêts à un membre du MES, dans le but spécifique de recapitaliser des institutions financières de ce membre. »
16	Prêts octroyés par le MES	« Le conseil des gouverneurs peut décider d'octroyer une assistance financière sous forme de prêt à un membre du MES. »
17	Dispositif de soutien sur le marché primaire <sup>35</sup>	« Le conseil des gouverneurs peut décider de prendre des dispositions pour acheter des titres émis par un membre du MES sur le marché primaire. »
18	Dispositif de soutien sur le marché secondaire	« Le conseil des gouverneurs peut décider de prendre des dispositions pour mener des opérations sur le marché secondaire relatives aux titres émis par un membre du MES. »
19	Révision de la liste des instruments d'assistance financière	« Le conseil des gouverneurs peut réexaminer la liste des instruments d'assistance financière prévus aux articles 14 et 18 et décider de la modifier. »

<sup>35</sup> Dans la version signée le 11 juillet 2011, ce type d'opérations ne pouvait être réalisé qu'à titre exceptionnel.

Article	Intitulé	Résumé
20	Politique tarifaire	« Lorsqu'il octroie un soutien à la stabilité, le MES cherche à couvrir tous ses coûts de financement et d'exploitation et prévoit une marge appropriée ». Cette marge est fixée par le conseil des gouverneurs dans des « lignes directrices ».
21	Opérations d'emprunt	« Le MES est habilité à emprunter sur les marchés de capitaux. »
<b>CHAPITRE 5 - GESTION FINANCIÈRE</b>		
22	Politique d'investissement	« Le directeur général met en œuvre une politique d'investissement prudente du MES, qui permette de garantir au MES la qualité de crédit la plus élevée, conformément aux lignes directrices adoptées et réexaminées régulièrement par le conseil d'administration. »
23	Politique de distribution des dividendes	« Le conseil d'administration peut décider, à la majorité simple, de distribuer un dividende aux membres du MES lorsque le montant du capital libéré et du fonds de réserve dépasse le niveau requis pour maintenir la capacité de prêt du MES (...). »
24	Réserve et autres fonds	« Le conseil des gouverneurs établit un fonds de réserve » destiné à lui permettre de disposer de ressources immédiatement disponibles. Ce fonds est alimenté par « le revenu net généré par les opérations du MES et le produit des sanctions financières infligées aux membres du MES » au titre des diverses procédures du pacte de stabilité réformé.
25	Couverture de pertes	Les pertes afférentes du MES sont imputées sur le fonds de réserve, puis sur le capital libéré, puis sur le capital non libéré.
26	Budget	Arrêté par le conseil d'administration.
27	Comptes annuels	Approuvés par le conseil des gouverneurs et certifiés.
28	Audit interne	« Une fonction d'audit interne est mise en place conformément aux normes internationales. »
29	Audit externe	« Les comptes du MES sont contrôlés par des commissaires aux comptes externes indépendants approuvés par le conseil des gouverneurs et chargés de la certification des états financiers annuels. »
30	Comité des commissaires aux comptes	Constitué de cinq membres désignés par le conseil des gouverneurs.
<b>CHAPITRE 6 - DISPOSITIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU MES</b>		
31	Lieu d'établissement	Siège et bureau principal à Luxembourg.
32	Statut juridique, privilèges et immunités	Correspondant à ceux habituellement reconnus aux organisations internationales (immunité de juridiction, inviolabilité des locaux...).
33	Personnel du MES	Conditions d'emploi définies par le conseil d'administration.
34	Secret professionnel	Concerne les membres ou anciens membres du conseil des gouverneurs, du conseil d'administration et du personnel.
35	Immunité des personnes	Les membres du conseil des gouverneurs, du conseil d'administration et du personnel « ne peuvent faire l'objet de poursuites à raison des actes accomplis dans l'exercice officiel de leurs fonctions et bénéficient de l'inviolabilité de leurs papiers et documents officiels ». L'immunité peut être levée par le conseil des gouverneurs.
36	Exonération fiscale	Concerne le MES et ses agents (soumis à un « impôt interne » défini par le conseil des gouverneurs et se substituant à l'impôt sur le revenu).
37	Interprétation et règlement des litiges	Interprétation : conseil d'administration. Litiges entre le MES et un Etat membre, ou entre Etats membres : conseil des gouverneurs, puis Cour de justice de l'Union européenne.
38	Coopération internationale	Le MES est habilité à coopérer avec les Etats et organisations internationales (comme le FMI).



Article	Intitulé	Résumé
<b>CHAPITRE 7 - DISPOSITIONS TRANSITOIRES</b>		
39	Relation avec la capacité de prêt de la FESF	« Pendant la phase transitoire comprise entre l'entrée en vigueur du présent traité et la dissolution complète de la FESF, la capacité de prêt globale du MES et de la FESF ne dépasse pas 500 milliards (500 000 000 000) d'euros, sans préjudice du réexamen périodique de l'adéquation de la capacité de prêt maximale prévu par l'article 10. »
40	Transfert des soutiens octroyés au titre de la FESF	Le conseil des gouverneurs peut décider de transférer les « engagements » du FESF (concernant des aides restant à accorder) ou d' « acquérir [ses] droits » (concernant des aides déjà accordées).
41	Versement du capital initial	Cinq versements annuels correspondant chacun à 20 % du montant total. En cas de besoin les Etats accélèrent ces versements « pour maintenir un ratio minimum de 15 % entre le capital libéré et l'encours des émissions du MES et garantir une capacité de prêt minimale combinée du MES et de la FESF de 500 milliards (500 000 000 000) d'euros ».
	§ 3 : Possibilité pour les Etats qui le souhaitent d'accélérer le versement.	
42	Correction temporaire de la clé de contribution	Les Etats membres ayant un PIB/habitant de moins de 75 % de la moyenne de l'Union européenne bénéficient d'une correction temporaire de 12 ans (cf. article 42), « répercutée » sur les autres Etats membres.
43	Premières nominations	Après l'entrée en vigueur du traité : dans les 2 semaines pour les gouverneurs, dans les 2 mois pour le directeur général et les administrateurs.
<b>CHAPITRE 8 - DISPOSITIONS FINALES</b>		
44	Adhésion	Les Etats entrant dans la zone euro « peuvent » devenir membres du MES.
45	Annexes Annexe I: clé de contribution au MES Annexe II: Souscriptions au capital autorisé	[suppression de l'annexe fixant des marges prédéfinies sur les taux de prêts]
46	Dépôt	Auprès du secrétariat général du Conseil de l'Union européenne.
47	Ratification, approbation ou acceptation	Instruments de ratification, d'approbation ou d'acceptation remis au dépositaire.
48	Entrée en vigueur	Quand ont été déposés des instruments correspondant à 90 % des souscriptions totales.

**Les lignes en grisé correspondent aux principales modifications par rapport à la version signée le 11 juillet 2011.**

Source : commission des finances

## 2. Les principales différences par rapport au FESF

### a) Une organisation internationale

Une première différence du MES par rapport au FESF est qu'il s'agit non d'une société de droit luxembourgeois, mais d'une « institution financière internationale ».

Concrètement, cela permet au MES de disposer des statuts juridique, privilèges et immunités correspondant à ceux habituellement reconnus aux organisations internationales (immunité de juridiction, inviolabilité des locaux, immunité du personnel, exonération fiscale du MES et de ses agents...).

Par ailleurs, le traité prévoit que les litiges susceptibles de survenir entre le MES et un Etat membre, ou entre Etats membres seront soumis à la Cour de justice de l'Union européenne.

*b) La prise de certaines décisions à la majorité qualifiée, les voix étant proportionnelles à la part dans le capital*

Le MES doit prendre ses décisions les plus importantes (comme l'octroi d'une aide, l'appel de capital ou la modification du capital autorisé) « d'un commun accord »<sup>36</sup>.

Certaines décisions sont prises à la majorité qualifiée (80 % des voix) ou à la majorité simple. Contrairement à ce qui est le cas pour le FESF, où chaque Etat dispose d'une voix, le nombre de voix est proportionnel à la part dans le capital.

Une différence importante par rapport à la première version du traité signée le 11 juillet 2011 est que « lorsque la Commission et la BCE considèrent toutes deux que le défaut d'adoption urgente d'une décision relative à l'octroi ou à la mise en œuvre d'une assistance financière, telle que définie aux articles 13 à 18, menacerait la soutenabilité économique et financière de la zone euro<sup>37</sup> », une procédure d'urgence n'exige que 85 % des voix exprimées.

*c) L'existence d'un capital*

Contrairement au FESF, le MES disposera non de simples garanties des Etats – ou, comme ici, de capital callable –, mais aussi d'un capital libéré. On a vu que sur les 700 milliards d'euros de capital, 620 doivent correspondre au capital callable, et 80 milliards au capital libéré, c'est-à-dire effectivement versé par les Etats.

Cela doit permettre au MES de disposer d'une notation « triple A » (comme on le verra ci-après).

*d) L'obligation de clauses d'action collective*

Une différence importante par rapport au FESF est que, selon l'article 12 du traité, « des clauses d'action collective figureront, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, dans tous les nouveaux titres d'Etat d'une maturité supérieure à un an

---

<sup>36</sup> « L'adoption d'une décision d'un commun accord requiert l'unanimité des membres participant au vote. Les abstentions ne font pas obstacle à l'adoption d'une décision d'un commun accord ».

<sup>37</sup> « Lorsque la procédure d'urgence (...) est utilisée, un transfert du fonds de réserve et/ou du capital libéré à un fonds de réserve d'urgence est effectué afin de constituer un tampon destiné à couvrir les risques issus du support financier octroyé en vertu de la procédure d'urgence. »

*qui seront émis dans la zone euro, de manière à leur assurer un effet juridique identique ».*

### **Les CAC**

Les clauses d'action collective (CAC) sont des dispositions susceptibles de figurer dans les contrats obligataires, organisant la procédure en cas de défaut. Elles ont fait l'objet d'un important rapport<sup>38</sup> du G10 en 2002. Il s'agit de permettre aux détenteurs d'obligations d'un émetteur donné de prendre collectivement des décisions à la majorité qualifiée, dans le cadre de leurs négociations avec l'Etat concerné. Le G10 préconise de retenir une majorité des deux tiers pour la plupart des décisions (notamment l'élection du négociateur), et des trois quarts pour les domaines les plus importants, dits « réservés », et concernant en particulier les paiements. Bien que les CAC existent depuis longtemps – en particulier en droit britannique –, le premier Etat à y avoir eu recours est le Mexique en 2003.

Les conclusions de la réunion du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011 précisent que « *les éléments essentiels des CAC seront conformes à ce qui se fait généralement sur les marchés des Etats-Unis et du Royaume-Uni depuis le rapport que le G10 a consacré à ce sujet* ». Elles indiquent en outre que, comme le propose le rapport du G10, toutes les décisions seront prises à la majorité qualifiée, celles pour les questions les plus importantes l'étant à une majorité plus élevée.

Le recours aux CAC ne fait pas l'unanimité.

D'une manière générale, leur impact sur les taux est ambigu. Certes, elles ont pour objet de rendre un éventuel défaut moins désordonné, et de permettre aux créanciers de parler d'une seule voix. De ce point de vue, elles devraient logiquement permettre à l'émetteur de bénéficier de taux d'intérêt plus bas. Cependant, elles peuvent également être perçues comme le signe que l'émetteur craint un défaut. Selon une étude empirique<sup>39</sup> publiée en 2000 par Barry Eichengreen et Ashoka Mody, l'impact dépendrait de la qualité de l'emprunteur : les « bons » emprunteurs verraient leurs taux d'intérêt réduits, les « mauvais » leurs taux d'intérêt accrus.

Toutefois l'enjeu a perdu l'essentiel de son importance depuis que l'Allemagne a renoncé, le 5 décembre 2011, à l'exigence d'une contribution systématique du secteur privé.

### ***B. COMPARAISON AVEC LA VERSION DU 11 JUILLET 2011***

Le texte signé le 2 février 2012 présente d'importantes différences par rapport à celui signé le 11 juillet 2011.

<sup>38</sup> G10, « *Report of the G-10 Working Group on Contractual Clauses* », 26 septembre 2002.

<sup>39</sup> Barry Eichengreen et Ashoka Mody, « *Would Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs ?* », NBER Working Paper n° 7458, janvier 2000.

## **1. La prise en compte des améliorations apportées au FESF depuis sa création**

Certaines de ces modifications ont pour objet de prendre en compte les améliorations apportées au FESF depuis sa création :

- possibilité d'intervenir sur le marché primaire autrement qu'à titre exceptionnel (décidée le 11 mars 2011 dans le cas du FESF) ;

- possibilité d'intervenir sur le marché secondaire (décidée le 21 juillet 2011 dans le cas du FESF) ;

- possibilité d'accorder une assistance financière pour la recapitalisation d'institutions financières (décidée le 21 juillet 2011 dans le cas du FESF).

Le MES se voit également reconnaître la possibilité d'accorder une assistance financière à titre de précaution, comme le FMI.

## **2. Des avancées essentielles par rapport au régime du FESF**

*a) La possibilité de prendre des décisions avec seulement 85 % des voix en cas d'urgence*

Comme on l'a indiqué, le Président de la République a déclaré, lors de sa conférence de presse du 5 décembre 2011 avec la chancelière de la République fédérale d'Allemagne, que les statuts du MES devaient être modifiés pour que « *les décisions puissent être prises non pas à l'unanimité mais à une **majorité qualifiée dont nous estimons aux alentours de 85 % le quota*** ».

Cette modification a effectivement été apportée au traité.

Ainsi, son article 4 prévoit que quand il prévoit qu'une décision doit être prise d'un commun accord, « *une procédure de **vote d'urgence** est utilisée lorsque la Commission et la BCE considèrent toutes deux que le défaut d'adoption urgente d'une décision relative à l'octroi ou à la mise en œuvre d'une assistance financière, telle que définie aux articles 13 à 18, menacerait la soutenabilité économique et financière de la zone euro. L'adoption d'une décision d'un commun accord par le conseil des gouverneurs visée à l'article 5, paragraphe 6, points f) et g), et le conseil d'administration dans le cadre de cette procédure d'urgence requiert une majorité qualifiée de **85 % des voix exprimées*** ».

Il s'agit là d'une **avancée majeure, d'ailleurs appelée de ses vœux par le Sénat** lors de la discussion du projet de loi de finances rectificative de septembre 2011<sup>40</sup>. En effet, la fonction du MES est de prévenir une

---

<sup>40</sup> « Les décisions du fonds, contrairement à l'actuel FESF, devraient être prises à la majorité (sans doute qualifiée) et non à l'unanimité, pour éviter le risque de paralysie du dispositif actuel » (*rapport n° 787 (2010-2011) de Philippe Marini, commission des finances, 8 septembre 2011*).

augmentation autoréalisatrice des taux d'intérêt. Si les investisseurs craignaient, lors de chaque examen du versement d'une nouvelle tranche de l'aide, qu'un Etat oppose son veto, par exemple pour des raisons de politique intérieure, le MES perdrait beaucoup de son utilité.

Il faut toutefois prendre en compte le fait qu'**une décision peut être bloquée par un Etat disposant d'au moins 15 % des voix, ce qui correspond à l'Allemagne (27 %), à la France (20 %) et à l'Italie (18 %)**. Le seuil a donc été fixé de manière à ce qu'en particulier l'Allemagne conserve sa capacité de blocage.

#### *b) Des prêts à des taux moins élevés*

Pour satisfaire certains Etats participants, il a été décidé que les prêts du FESF se feraient à un taux nettement supérieur à celui de son coût de financement.

Certes, le 11 mars 2011, les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro ont décidé de réduire le taux des prêts du FESF. Toutefois, ceux-ci devaient encore être égaux au coût de financement du FESF majoré de 200 points de base.

Or, le fait de retenir des taux relativement élevés risque de rendre la dette des Etats bénéficiaires des prêts non soutenable.

Ainsi, le traité signé le 2 février 2012 ne comprend plus d'annexe fixant des marges prédéfinies sur les taux de prêts.

### **3. La possibilité pour les Etats qui le souhaitent d'anticiper le versement de leur capital**

Le traité signé le 2 février 2012 permet en outre aux Etats qui le souhaitent d'anticiper le versement de leur capital.

Comme on le verra ci-après, le traité prévoit que les Etats versent leur capital initial au MES en cinq ans. Or, cela limite la capacité de prêt effective du FESF, qui ne peut émettre que 6,67 fois le montant du capital versé. Cela a amené certains Etats, comme l'Allemagne et la France, à décider d'anticiper leurs versements au MES.

Ainsi, le projet de loi de finances rectificative de février 2012 prévoit que la France verse dès 2012 ses deux premières annuités, soit 6,5 milliards d'euros.

### **4. Des dispositions contestables inscrites dans le préambule**

Trois dispositions contestables sur le fond ont été insérées dans le préambule.

On rappelle que si un préambule de traité peut constituer un élément parmi d'autres d'interprétation du texte<sup>41</sup>, il n'a pas de valeur juridique.

a) *La conditionnalité formelle du bénéfice du MES à la conformité aux obligations du « traité SCG »*

- Selon la première de ces dispositions (considérant 5 du préambule), « *il est reconnu et convenu que l'octroi d'une assistance financière dans le cadre des nouveaux programmes en vertu du MES sera conditionné, à partir du 1<sup>er</sup> mars 2013, à la ratification du TSCG par l'État membre concerné et, à l'expiration de la période de transition visée à l'article 3, paragraphe 2, du TSCG, au respect des exigences dudit article* ».

Le TSCG est le *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance en Europe*, dont le texte a été arrêté le 30 janvier 2012, qui oblige les Etats à **se doter d'une « règle d'or » contraignante** destinée à respecter leurs obligations résultant du pacte de stabilité en ce qui concerne la convergence vers leur objectif de solde structurel à moyen terme.

Ainsi, l'article 3 du traité prévoit que ces règles « *prennent effet dans le droit national des parties contractantes au plus tard un an après l'entrée en vigueur du présent traité, au moyen de dispositions contraignantes et permanentes, de préférence constitutionnelles, ou dont le plein respect et la stricte observance tout au long des processus budgétaires nationaux sont garantis de quelque autre façon* ».

Cette rédaction va considérablement plus loin que la récente directive du « Six Pack » relative aux cadres budgétaires nationaux<sup>42</sup>, qui prévoit seulement que les « *règles budgétaires chiffrées* » « ***favorisent effectivement le respect*** » des obligations des Etats dans le domaine de la politique budgétaire.

- Si elle était comprise dans le corps du traité, une telle disposition serait dangereuse. En effet, elle impliquerait Etat ne pourra pas bénéficier de l'aide du MES s'il n'a pas ratifié le « traité SCG » ou s'il ne s'est pas dotée d'une règle interne contraignante.

Cependant, figurant dans le préambule, cette disposition est dénuée de valeur juridique. Par ailleurs, elle doit être conciliée avec les autres dispositions du traité.

---

<sup>41</sup> Ainsi, selon le paragraphe 2 de l'article 31 de la convention de Vienne de 1969 sur le droit des traités, « aux fins de l'interprétation d'un traité, le contexte comprend », notamment, le « préambule ». De même, selon la circulaire du 30 mai 1997 du Premier ministre relative à l'élaboration et à la conclusion des accords internationaux, « il convient d'être attentif à la rédaction du préambule, dans la mesure où celui-ci peut éventuellement constituer un élément d'appréciation des intentions des parties en cas de difficulté d'interprétation des dispositions de l'accord ».

<sup>42</sup> Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres.

Ainsi, en réponse à une question posée à ce sujet par la commission des finances, le Gouvernement souligne : « *L'intention d'établir un lien avec le TSCG doit être conciliée avec les autres intentions exprimées par le préambule du traité sur le MES et par ses stipulations proprement dites, qui mettent en place les moyens d'assurer une assistance financière aux Etats membres de la zone euro si cela est indispensable pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et de ses Etats membres, qui soit efficace et permette de prévenir le risque de contagion financière (cf. articles 3 et 12, considérants 1 et 3 notamment). Autrement dit, et sans minorer le poids de la commune intention des parties en droit international public, cette mention n'est pas une condition juridique liant le Conseil des gouverneurs dans sa décision d'octroyer une assistance financière* ».

- L'obligation d'avoir ratifié le traité SCG, en elle-même assez formelle – sa seule disposition véritablement contraignante étant l'obligation de se doter d'une « règle d'or » – n'entre en vigueur qu'à compter du 1<sup>er</sup> mars 2013.

Les Etats ne devront s'être dotés d'une « règle d'or » qu'une année après l'entrée en vigueur du traité SCG, soit, si celui-ci entre en vigueur comme prévu le 1<sup>er</sup> janvier 2013, le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

*b) La possibilité de participation limitée du secteur privé*

Une autre disposition formelle placée dans le préambule est celle selon laquelle « *conformément aux pratiques du FMI, dans des cas exceptionnels, une participation du secteur privé, sous une forme appropriée et proportionnée, sera envisagée dans les cas où un soutien à la stabilité est octroyé, accompagné d'une conditionnalité sous la forme d'un programme d'ajustement macroéconomique* ».

Selon de nombreux observateurs, la volonté de l'Allemagne d'obtenir la participation du secteur privé est la principale cause de l'extension de la crise à l'Espagne et à l'Italie au second semestre 2011.

Toutefois ce considérant signifie en réalité que l'Allemagne confirme son renoncement à cette revendication, affirmé lors du sommet franco-allemand du 5 décembre 2011. Ainsi, le Président de la République a déclaré lors de la conférence de presse à l'issue de ce sommet : « *nous nous sommes mis d'accord sur la participation du secteur privé pour dire que ce qui s'est passé en Grèce ne se reproduira pas ; nous nous calerons désormais sur la jurisprudence, en la matière, qui est celle du FMI* ».

Selon les indications fournies par le Gouvernement, la doctrine du FMI est souple et pragmatique. Il s'agit en réalité essentiellement de prendre en compte le caractère limité des ressources publiques et le risque d'aléa moral. Par ailleurs cette participation est toujours volontaire, tant du côté des créanciers privés que de celui de l'Etat concerné.

### **Les pratiques du FMI en matière de participation du secteur privé, selon le Gouvernement**

« Pour le FMI, l'implication du secteur privé (en anglais, private sector involvement, ou PSI) désigne les modalités selon lesquelles les créanciers privés d'un pays amené à solliciter l'assistance du Fonds contribuent à la résolution d'une situation de crise. Lorsque des financements sont octroyés par le FMI dans le cadre d'un programme, le Fonds recherche la participation du secteur privé afin de s'assurer que le pays débiteur sera en mesure de rembourser les sommes prêtées et de permettre un partage des efforts entre secteurs public et privé. Cette participation peut se faire soit via l'octroi de nouveaux financements, soit via une restructuration des créances, mais est toujours volontaire.

« La doctrine du FMI s'appuie sur les articles I(v) et V-3(a) de ses statuts, qui prévoient la mise en place de garanties pour que l'utilisation de ses ressources soit temporaire. La doctrine du FMI repose par ailleurs sur le constat que :

« (i) les ajustements que peut opérer un État membre ne sont pas sans limites,

« (ii) les ressources du Fonds sont bornées et que

« (iii) les autres créanciers officiels ont également des ressources limitées.

« Ainsi, une participation adaptée du secteur privé doit permettre de trouver un équilibre raisonnable entre les nouveaux financements accordés par le secteur public et privé et les réformes économiques mises en œuvre par les pays sous programme.

« Par ailleurs, le « PSI » a également pour objectif d'assurer une forme de comparabilité de traitement entre secteur officiel et secteur privé, ce qui concourt par ailleurs à éviter les phénomènes d'aléas moraux pour le secteur privé. En tout état de cause, la décision de mettre en œuvre une restructuration appartient à l'État membre.

« La pratique du FMI sur la participation du secteur privé n'est pas définie de manière figée mais reste adaptée au cas par cas, afin que sa mise en œuvre puisse répondre de manière suffisamment souple à des situations variées. »

Source : réponse du Gouvernement à une question posée par votre rapporteure générale

#### *c) Un statut de créancier privilégié susceptible d'évolution ?*

Le considérant 13 du préambule prévoit que « les prêts octroyés par le MES bénéficieront d'un statut de créancier privilégié comme ceux du FMI, tout en acceptant que le FMI soit privilégié par rapport au MES ».

Le fait que cette disposition figure dans le **préambule**, et non dans un article juridiquement contraignant, vient du fait que **ce principe, exigé par certaines opinions publiques nationales, est très contesté.**

En effet, une telle « séniorité » des créances du MES impliquerait que la dette souveraine détenue par des investisseurs privés serait « subordonnée », ce qui pourrait paradoxalement **aggraver la crise** en dissuadant les investisseurs d'acquérir des titres d'Etats en difficulté.



## **C. LA PÉRENNISATION DE LA CAPACITÉ DE PRÊT DU MESF ET DU FESF**

### **1. Une capacité de prêt initiale de 500 milliards d'euros**

*a) Un capital de 700 milliards d'euros, dont 80 milliards d'euros de capital libéré*

Comme le souligne le préambule du traité, « *la capacité de prêt maximale initiale du MES est fixée à 500 milliards (500 000 000 000) d'euros, l'encours du soutien à la stabilité de la FESF compris. Cependant, l'adéquation du volume maximal global des prêts du MES et de la FESF sera réévaluée avant l'entrée en vigueur du présent traité. Il sera augmenté, le cas échéant, par le conseil des gouverneurs du MES, conformément à l'article 10, au moment de l'entrée en vigueur du présent traité* ».

Ce montant de 500 milliards d'euros résulte de la combinaison de deux dispositions :

- l'article 8 du traité, qui prévoit que « *le capital autorisé du MES est fixé à sept cents milliards (700 000 000 000) d'euros* », dont 80 milliards d'euros de « *parts libérées* » et 620 milliards d'euros de « *parts appelables* » ;

- l'article 41 du traité, qui prévoit que « *durant la période de cinq ans au cours de laquelle a lieu la libération échelonnée du capital, les membres du MES accélèrent le paiement des parts libérées, en temps utile avant la date d'émission, pour maintenir un ratio minimum de 15 % entre le capital libéré et l'encours des émissions du MES et garantir une capacité de prêt minimale combinée du MES et de la FESF de 500 milliards (500 000 000 000) d'euros* ».

La clé de contribution de chaque Etat membre au capital souscrit du MES sera fondée sur la clé de répartition du capital versé de la BCE (soit 20,386 % pour la France). Il en résulte les montants du tableau ci-après.

## La contribution au Mécanisme européen de stabilité (MES)

(en milliards d'euros)

	Clé MES (%)	Capital souscrit (1)		
		Versé par les Etats membres en 5 annuités égales à compter de juillet 2012 (2012-2016)	Parts appelables	Total
Autriche	2,783	2,2	17,3	19,5
Allemagne*	27,146	21,7	168,3	190
Belgique	3,477	2,8	21,6	24,3
Chypre	0,196	0,2	1,2	1,4
Espagne	11,904	9,5	73,8	83,3
Estonie	0,186	0,1	1,2	1,3
Finlande*	1,797	1,4	11,1	12,6
France	20,386	16,3	126,4	142,7
Grèce	2,817	2,3	17,5	19,7
Irlande	1,592	1,3	9,9	11,1
Italie	17,914	14,3	111,1	125,4
Luxembourg*	0,25	0,2	1,6	1,8
Malte	0,073	0,1	0,5	0,5
Pays-Bas*	5,717	4,6	35,4	40
Portugal	2,509	2	15,6	17,6
Slovaquie	0,824	0,7	5,1	5,8
Slovénie	0,428	0,3	2,7	3
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>80,0</b>	<b>620,0</b>	<b>700,0</b>

\* Etats notés « triple A » par l'agence Standard & Poor's.

(1) Calculs de la commission des finances.

Remarque : La clé MES se fonde sur la clé de contribution au capital de la BCE. Les Etats membres dont le PIB par habitant est inférieur à 75 % de la moyenne de l'UE bénéficieront d'une correction temporaire pour une période de douze ans après leur entrée dans la zone euro. Cette correction temporaire correspondra à trois quarts de la différence entre leurs parts dans le RNB et dans le capital de la BCE (chiffre composé en réalité de 75 % de la part dans le RNB et de 25 % de la part dans le capital de la BCE), selon la formule ci-après : Part MES = Part clé BCE - 0,75\*(part clé BCE - part RNB). La compensation à la baisse pour ces pays est redistribuée parmi tous les autres pays conformément à leur part dans la clé BCE.

Sources : conclusion du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011, traité instituant le MES, calculs de la commission des finances

Comme cela est indiqué en légende du tableau, la clé de répartition des contributions ne correspond pas strictement à ce qui résulterait de la contribution des Etats au capital de la BCE, les Etats membres dont le PIB par habitant est inférieur à 75 % de la moyenne de l'UE bénéficiant d'une « correction temporaire » de douze ans (article 42 du traité instituant le MES). Les Etats bénéficiaires de cette clé de répartition sont l'Estonie, Malte, la Slovaquie et la Slovénie. Pour les autres Etats, celle-ci se traduit par un surcoût. Dans le cas de la France, celui-ci est de 430 millions d'euros, dont 49 millions pour le capital versé, comme le montre le tableau ci-après.

### Le coût de la clé MES par rapport à la clé résultant du capital BCE

(en milliards d'euros)

	Clé MES (en %)	Capital BCE (en %)	Coût de la clé MES par rapport à la clé résultant du capital BCE		
			Capital souscrit	Dont versé par les Etats membres en 5 annuités égales à compter de juillet 2012 (2012-2016)	Dont combinaison de capital engagé exigible et de garanties
Allemagne	27,146	27,065	0,569	0,065	0,504
Autriche	2,783	2,775	0,056	0,006	0,049
Belgique	3,477	3,467	0,073	0,008	0,064
Chypre	0,196	0,196	0,002	0,000	0,002
Espagne	11,904	11,868	0,253	0,029	0,224
Estonie	0,186	0,256	-0,489	-0,056	-0,433
Finlande	1,797	1,792	0,035	0,004	0,031
France	20,386	20,325	0,430	0,049	0,381
Grèce	2,817	2,808	0,062	0,007	0,055
Irlande	1,592	1,587	0,032	0,004	0,029
Italie	17,914	17,860	0,379	0,043	0,336
Luxembourg	0,25	0,250	0,002	0,000	0,002
Malte	0,073	0,090	-0,121	-0,014	-0,107
Pays-Bas	5,717	5,700	0,120	0,014	0,106
Portugal	2,509	2,502	0,052	0,006	0,046
Slovaquie	0,824	0,991	-1,169	-0,134	-1,035
Slovénie	0,428	0,470	-0,293	-0,034	-0,260
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>

Sources : conclusions de la réunion du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011, traité instituant le MES, Banque centrale européenne, calculs de la commission des finances

#### b) Un capital qui devrait permettre au MES d'être noté « triple A »

Le MES devrait bénéficier d'une notation « triple A ».

- Tout d'abord, son capital souscrit total (700 milliards d'euros) est exactement égal à sa capacité de prêt (500 milliards d'euros), majorée d'une sur-garantie de 40 %, ce qui constitue un élément de sécurité appréciable pour les investisseurs.

Cependant, il ne s'agit pas là d'un avantage par rapport au FESF. En effet, dans le cas du FESF les garanties totales sont de 780 milliards d'euros, pour une capacité de prêt de 440 milliards d'euros. Ainsi, sur les 700 milliards d'euros de capital du MES, la part des Etats notés « triple A » est de seulement 407 milliards d'euros avec la France et l'Autriche, et 244 milliards d'euros sans ces deux Etats.

- Le véritable avantage du MES par rapport au FESF tient au fait que sur les 700 milliards d'euros de capital total, il doit disposer d'un capital libéré, donc immédiatement disponible, de 80 milliards d'euros, soit 11,4 % du total.

Il est par ailleurs, on l'a vu, précisé qu'il doit maintenir un ratio de 15 % entre le capital versé et l'encours des émissions. Il s'agit d'une forme de rehaussement de crédit, ce capital permettant de réduire le risque des investisseurs.

Le ratio de 15 % entre le capital versé et l'encours des émissions correspond, sur la base de 80 milliards d'euros de capital versé, à une capacité d'émissions de 533 milliards d'euros.

**Ce ratio de 15 % devrait permettre au MES d'être noté « triple A », même si les Etats participants étaient seulement notés AA.**

Ainsi, en réponse à une question posée par votre rapporteure générale, le Gouvernement indique : *« Du point de vue des agences de notation, le MES est plus complexe à évaluer que le FESF, mais également plus solide, dans la mesure où il repose sur du capital appelé. Schématiquement, les 80 Md€ de capital libéré pourront être mobilisés directement par le MES pour se substituer aux bénéficiaires en cas d'incident de paiement ; ainsi, tout encours inférieur à 80 Md€ est en quelque sorte intégralement provisionné. Le traité s'assure par ailleurs que le niveau de capital initial sera toujours maintenu, ce qui assure virtuellement tout encours d'emprunt, dès lors que les 80 Md€ de capital libéré sont en permanence à disposition du MES. Aussi, la notation dépend de la capacité des États à maintenir ces 80 Md€ à partir de capital callable ; les échanges préliminaires, début 2011, indiquent que les agences sont prêtes à noter AAA des capacités reposant sur du capital callable AA. Ainsi, grâce à la structure en capital du MES, les contributions des pays AA sont également prises en compte dans la capacité totale d'émission ».*

Le Gouvernement souligne toutefois que *« depuis [les] échanges préliminaires, les agences de notation n'ont pas émis d'avis public sur le MES ».*

## **2. Les conséquences financières pour la France**

### *a) L'obligation de verser 16,3 milliards d'euros en cinq ans*

Pour une capacité de prêt du MES de 500 milliards d'euros, la France contribuera au capital du MES à hauteur de 142,7 milliards d'euros, à comparer avec les 159 milliards d'euros (initialement 111 milliards d'euros) de garanties accordés au FESF.

Si contrairement à ce qui a été le cas pour le FESF, sa contribution ne se limitera pas à des garanties, les versements qu'elle devra nécessairement réaliser devraient être « limités » à 16,3 milliards d'euros, qu'en l'absence de

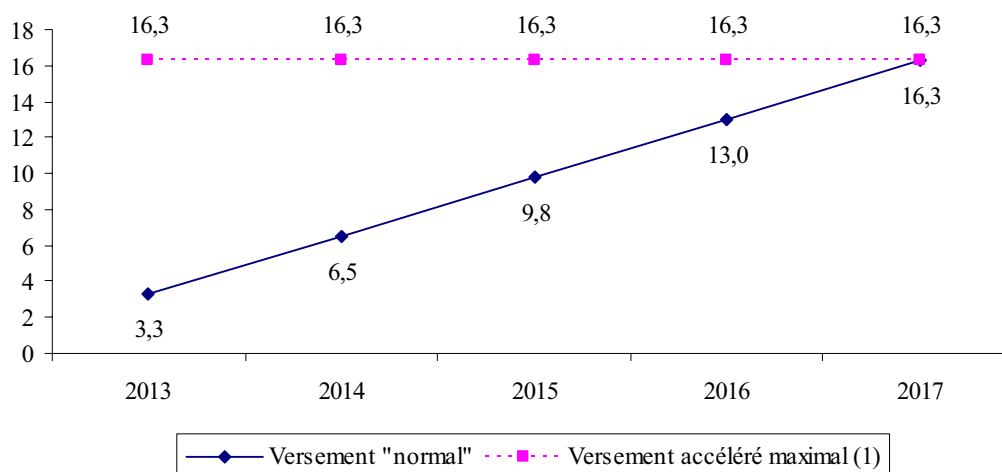
décision d'anticipation elle aurait dû verser en cinq annuités égales à compter de juillet 2012 (à comparer à 16,8 milliards d'euros d'autorisations d'engagement dans le cas du dispositif de prêts bilatéraux mis en place en mai 2010 en faveur de la Grèce).

Ces montants seraient toutefois supérieurs si le MES émettait ses titres plus rapidement que prévu. Dans le cas de figure « maximaliste » où les émissions du MES atteindraient 533 milliards d'euros dès juillet 2012 – ce qui est d'autant moins probable que la capacité de prêts de 500 milliards d'euros du MES ne doit pas s'additionner avec les créances résiduelles du FESF –, la France devrait verser d'entrée de jeu les 16,3 milliards d'euros.

Il s'agit bien entendu d'un « plafond ». Tel est d'autant plus le cas que, selon les informations transmises par le Gouvernement, « *dans la mesure du possible pendant la phase transitoire, le MES ne devrait pas lever sur les marchés un montant supérieur à 6,67 fois le montant de capital versé* [autrement dit, au maximum un cinquième des 533 milliards d'euros serait levé chaque année]. *Selon cette règle, il pourrait émettre la première année plus de 100 Md€, soit un montant supérieur aux programmes actuellement en cours, sans appeler plus que les 16 Md€ de capital prévus* » pour l'ensemble des Etats participants. Autrement dit, pour la France, les 3,3 milliards d'euros par an en moyenne devraient suffire.

#### Le versement cumulé de capital au Mécanisme européen de stabilité par la France : les deux scénarios extrêmes

(en milliards d'euros)



(1) Application de la disposition selon laquelle « *Pendant la phase transitoire allant de 2013 à 2017, les Etats membres s'engagent à accélérer, dans le cas peu probable où cela serait nécessaire, la fourniture d'instruments appropriés afin de maintenir un ratio minimum de 15 pour cent entre le capital versé et l'encours des émissions du MES* », en supposant que les émissions du MES sont de 533 milliards d'euros (ce qui permet le respect de ce ratio de 15 % par rapport aux 80 milliards d'euros de capital versé).

Source : calculs de la commission des finances

*b) La décision de verser immédiatement le capital prévu pour les deux premières années (soit 6,5 milliards d'euros)*

**La France a décidé de verser immédiatement l'équivalent de deux annuités, soit 6,5 milliards d'euros** (au lieu de 3,3 milliards d'euros), prévus dans le projet de loi de finances rectificative de février 2012.

*c) Des versements qui ne dégraderont pas le solde public au sens du traité de Maastricht, mais qui pèseront sur le déficit budgétaire*

Dans un avis du 7 avril 2011, Eurostat a indiqué les futures modalités de prise en compte du MES par la comptabilité nationale (utilisée pour la mise en œuvre du pacte de stabilité).

Les versements au MES **ne devraient pas dégrader le solde public** au sens de la comptabilité nationale (même si, bien entendu, ils augmenteraient la dette publique). En effet, ils devraient être considérés comme des prises de participation de l'Etat. Il en irait toutefois différemment s'ils étaient destinés à couvrir d'éventuelles pertes du MES.

Contrairement au FESF, le MES devrait être considéré comme disposant d'une autonomie suffisante pour être classé comme une **institution européenne**. Ainsi, contrairement à celles du FESF, ses émissions **n'augmenteraient pas la dette publique** des différents Etats contributeurs<sup>43</sup>.

En revanche, le **déficit budgétaire** serait bien accru à due concurrence du montant des versements de capital.

*d) Récapitulation de la participation de la France aux divers dispositifs d'aide*

(1) Présentation d'ensemble

Le tableau ci-après récapitule la participation de la France aux divers dispositifs d'aide aux Etats en difficulté de la zone euro.

Si l'on totalise les engagements correspondant aux prêts bilatéraux à la Grèce et au MES (mais non au FESF, dont la capacité de prêt ne doit pas s'ajouter à celle du MES), on parvient à un **coût potentiel maximal de 159,5 milliards d'euros (soit 8 points de PIB)**, comme le montre le tableau ci-après.

---

<sup>43</sup> On rappelle que dans une décision du 27 janvier 2011, Eurostat indique que tel est le traitement applicable aux émissions du FESF, qui selon lui n'est pas une « unité institutionnelle » indépendante, mais une émanation des Etats de la zone euro. La dette du FESF est ainsi considérée par Eurostat comme une dette des Etats contributeurs, répartie en fonction de leur part dans le total des garanties.

## La participation de la France aux divers mécanismes de stabilité

(en milliards d'euros)

	Prêts bilatéraux à la Grèce	Fonds européen de stabilité financière (FESF)					Futur Mécanisme européen de stabilité (MES)
		Total initial	Total après LFR du 29 juillet 2011	dont : Irlande	dont : Portugal	Dont : Grèce	
<b>Prêts</b>							
Engagements	16,8						
Prêts réalisés	11,4						
<b>Garanties (FESF)/capital callable (MES)</b>							
Engagements		89,7*	158,9**	6,5	9,1	≈ 20 ?****	126,4
Encours garanti (en principal)		-	6,8***	3,4***	3,4***	0,0	-
<b>Capital libéré (5 annuités égales à compter de juillet 2012*****)</b>							
Engagements							16,3
<b>Total des engagements (coût potentiel maximal)</b>							
	16,8		158,9				142,7

\* Montant correspondant à la part française des 440 milliards d'euros. La loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010 autorise des engagements de 111 Mds €. Cela vient du fait que l'on envisageait alors que les Etats majoraient leurs garanties de 20 % par rapport à ce qui figurait dans l'accord relatif au FESF (ce qui n'a pas été le cas).

\*\* Montant arrondi à 159 Mds € par le PLFR de juin 2011. Il correspond à la part française des 440 milliards d'euros, augmentée des sur-garanties de 65 % inscrites dans l'accord-cadre révisé.

\*\*\* Exécution fin 2011 (chiffres transmis par le Gouvernement à la commission des finances).

\*\*\*\* La participation du FESF au second plan d'aide doit encore être précisée.

\*\*\*\*\* La France a décidé de verser dès 2012 le montant des deux premières annuités, soit 6,5 milliards d'euros.

Source : commission des finances

Le tableau ci-avant n'indique le montant des garanties accordées au FESF que pour le principal, soit 6,8 milliards d'euros. Après prise en compte des garanties sur les intérêts non encore versés, la garantie totale de la France est de 8 milliards d'euros, comme le montre le tableau ci-après.

## Les garanties accordées par la France dans le cadre du FESF

(en milliards d'euros)

Emissions du FESF				Garantie totale (y compris surgarantie)							
				Sur-garantie	Ensemble des Etats contributeurs			France			
Date	Montant	Taux	Maturité		Principal	Intérêts*	Total	Part de la France	Principal	Intérêts*	Total
25-janv.-11	5,0	2,75%	18-juil.-16	120%	6,0	0,9	6,9	21,26%	1,3	0,2	1,5
15-juin-11	5,0	3,38%	5-juil.-21	120%	6,0	2,0	8,0	21,83%	1,3	0,4	1,8
22-juin-11	3,0	2,75%	5-déc.-16	120%	3,6	0,5	4,1	21,83%	0,8	0,1	0,9
7-nov.-11	3,0	3,50%	4-févr.-22	165%	5,0	1,8	6,7	21,83%	1,1	0,4	1,5
13-déc-11	2,0	0,22%	15-mars-12	165%	3,3	0,0	3,3	21,83%	0,7	0,0	0,7
5-janv.-12	3,0	1,63%	4-févr.-15	165%	5,0	0,2	5,2	21,83%	1,1	0,0	1,1
17-janv-12	1,5	0,27%	19-juil-12	165%	2,5	0,0	2,5	21,83%	0,5	0,0	0,5
<b>Total</b>	<b>22,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>31,2</b>	<b>5,4</b>	<b>36,6</b>	<b>-</b>	<b>6,8</b>	<b>1,2</b>	<b>8,0</b>

\* Garanties sur les intérêts non encore versés.

Rappel : Les intérêts ont toujours été inclus dans le champ de la garantie accordée. Le changement introduit depuis l'entrée en vigueur de la réforme du FESF annoncée le 11 mars 2011 est que la garantie des intérêts ne compte pas dans le montant du plafond de garantie, fixé *ex ante* en principal.

Source : commission des finances, d'après le FESF et le ministère de l'économie, des finances et de l'emploi

(2) Impact sur les finances publiques au sens du traité de Maastricht

L'impact serait moindre au sens du traité de Maastricht.

• Par nature, **les prêts bilatéraux à la Grèce ne dégradent pas le déficit au sens du traité de Maastricht.**

Ils ont en revanche un impact sur la dette à hauteur de leur montant, soit 16,8 milliards d'euros (0,8 point de PIB) en juin 2013.

• **Les prêts du FESF ont un impact analogue : ils augmentent la dette, mais pas le déficit.**

Dans le cas de la dette, dans une décision du 27 janvier 2011, Eurostat estime que le FESF n'est pas une « unité institutionnelle » indépendante, mais une émanation des Etats de la zone euro. En conséquence, la dette du FESF est considérée par Eurostat comme une dette des Etats contributeurs, répartie en fonction de leur part dans le total des garanties.

La dette de la France au sens du traité de Maastricht sera ainsi accrue du montant total de sa garantie effectivement accordée (qui dépendra des prêts



qui seront accordés par le FESF). Si le FESF utilise la totalité de ses 440 milliards d'euros de capacité de prêt, la dette s'en trouvera ainsi accrue de 158,9 milliards d'euros (7,5 point de PIB).

L'impact pour la France de **l'aide du FESF à la Grèce** reste à préciser. Cependant, dans la *Stratégie pluriannuelle de finances publiques* publiée à l'automne 2011 et mettant à jour le rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2012, le Gouvernement donne une estimation de l'impact du plan annoncé le **26 octobre 2011**, qui remplaçait celui adopté le 21 juillet. Dans le cas de la France, l'augmentation de la garantie du FESF était alors évaluée à **15 milliards d'euros** (environ 20 % d'un plan de 100 milliards d'euros en supposant qu'un tiers était financé par le FMI). Il fallait en outre ajouter à cette somme **6 milliards d'euros** (20 % des 30 milliards d'euros devant financer le rehaussement des titres grecs. Ainsi, selon le Gouvernement, « *l'effet sur la dette publique de la France des prêts à la Grèce via le FESF sera donc de l'ordre d'un peu plus de 20 Md€ à terme, en complément des prêts bilatéraux décidés en 2010 pour un montant prévu pour la France de 16,8 Md€ à l'horizon 2013* ».

• **Le MES n'augmente quant à lui ni la dette publique, pour ses émissions, ni le déficit public de la France. En revanche, les versements de la France au MES dégradent la dette publique (mais pas le solde public).**

La France devra verser 16,3 milliards d'euros (0,8 point de PIB) de **capital libéré** en cinq ans, ce qui augmentera la dette publique à due concurrence. Cette dotation en capital, qui constitue une opération financière, n'aura en revanche pas d'impact sur le solde public au sens du traité de Maastricht.

Dans un avis du 7 avril 2011, Eurostat a indiqué les futures modalités de prise en compte du MES par la comptabilité nationale (utilisée pour la mise en œuvre du pacte de stabilité). Les **versements** au MES ne devraient pas dégrader le solde public au sens de la comptabilité nationale, même si, bien entendu, ils augmenteraient la dette publique. En effet, ils devraient être considérés comme des prises de participation de l'Etat. Il en irait toutefois différemment s'ils étaient destinés à couvrir d'éventuelles pertes du MES.

Contrairement au FESF, le MES devrait être considéré comme disposant d'une autonomie suffisante pour être classé comme une institution européenne. Ainsi, contrairement à celles du FESF, ses **émissions** n'augmenteraient pas la dette publique des différents Etats contributeurs.

Dans l'étude d'impact du projet de loi autorisant la ratification du traité instituant le MES, le Gouvernement fournit les éléments ci-après.

### **L'impact du MES sur les finances publiques au sens de la comptabilité nationale, selon le Gouvernement**

*« Quant à l'impact de cette contribution française sur la dette et le déficit de la France, Eurostat a émis un avis en date du 7 avril 2011 relatif au traitement comptable des contributions au MES, sur la base de la description du futur MES formulée dans les conclusions du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011. Selon cet avis :*

*« - d'une part, le capital appelé sera comptabilisé en dette brute au sens de Maastricht mais pas en dette nette. Le capital callable sera traité comme passif contingent des États, et n'aura aucun impact sur les comptes de l'État tant qu'il n'est pas appelé. Les versements de la France seront comptabilisés dans le déficit budgétaire au moment de leur décaissement mais considérés comme des opérations financières en comptabilité nationale n'impactant pas le déficit public au sens de Maastricht. ;*

*« - d'autre part, les appels de capital seraient traités différemment selon qu'ils couvrent des pertes du MES ou non :*

*« i. s'ils ne sont pas destinés à couvrir d'éventuelles pertes par le MES (ce qui sera le cas des dotations initiales des États-membres au futur MES), ils seront traités comme une prise de participations de l'Etat (impact sur la dette publique brute, mais pas sur le déficit public en comptabilité nationale) ;*

*« ii. en revanche, s'ils couvrent des pertes, il s'agira d'un transfert de capital et donc une dépense du gouvernement qui affectera le déficit public en comptabilité nationale. »*

*Source : étude d'impact du projet de loi autorisant la ratification du traité instituant le MES*

## **IV. LA POSITION DE LA COMMISSION DES FINANCES**

### **A. DANS LE CAS DU PROJET DE LOI TENDANT À AUTORISER LA RATIFICATION DU TRAITÉ INSTITUANT LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ, UNE INCERTITUDE JURIDIQUE À LEVER**

#### **1. La LOLF prévoit que l'octroi de la garantie de l'Etat doit être autorisé par une loi de finances**

D'après l'article 34 de la LOLF, *« dans la seconde partie, la loi de finances de l'année (...) autorise l'octroi des garanties de l'Etat et fixe leur régime »*. Par ailleurs, selon son article 61, *« dans un délai de trois ans à compter de la publication de la présente loi organique, toute garantie de l'Etat qui n'a pas été expressément autorisée par une disposition de loi de finances doit faire l'objet d'une telle autorisation »*.

Ainsi, l'Etat a été autorisé à accorder sa garantie au FESF par l'article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010.

## 2. Le traité relatif au MES implique l'octroi d'une forme de garantie par la France

Le Gouvernement considère en revanche que le capital callable du MES ne peut être assimilé à une garantie, et n'a donc pas besoin d'être autorisé en loi de finances.

Pourtant, **le traité prévoit bien que la France, par sa ratification, engage de fait sa garantie.** En effet, l'article 9 du traité sur le MES prévoit explicitement le cas de figure où le capital serait appelé – son directeur général ayant d'ailleurs pour cela compétence liée (« *le directeur général appelle* », etc.) –, pour permettre au MES de faire face à ses obligations envers ses créanciers<sup>44</sup>. **La souscription au capital callable du MES constitue donc de facto une garantie** analogue à celle accordée au FESF (même si on peut également envisager des cas de figure où le capital serait appelé pour d'autres raisons).

### Le traitement en comptabilité nationale des dispositions de l'article 9 du traité instituant le MES

a) Les paragraphes 1 et 2 de l'article 9 régissent les appels de capital « normaux », qui permettraient, si le conseil des gouverneurs (paragraphe 1) ou si le conseil d'administration (paragraphe 2) en décidaient ainsi, d'étendre la capacité d'action du MES ou de renforcer sa structure capitalistique. En tout état de cause, ces deux modalités d'appel de capital seront assorties de délais de paiement qui auront été validés par les administrateurs et/ou les gouverneurs du MES et qui seront compatibles avec les délais d'approbation par le Parlement.

b) Par ailleurs, le paragraphe 3 prévoit un paiement sous 7 jours pour les appels en capital qui seraient « nécessaires pour éviter que le MES ne puisse honorer ses obligations de paiement, programmées ou autres, envers ses créanciers ». Cette situation est très peu probable, dans la mesure où le MES disposera de 80 Md€ de capital libéré ou, durant la phase de montée en charge, de 15% de son passif. Pour que cette procédure soit activée, il faudrait que le capital libéré soit inférieur aux tombées du MES, ce qui est extrêmement peu probable : cela ne se produirait que si deux conditions étaient réunies : (i) qu'un pays bénéficiaire fasse défaut sur sa dette auprès du MES, et (ii) que les tombées de dette du MES ayant servi à financer ce pays soient plus importantes que la somme du capital libéré du MES et de son fonds de réserve (cf. l'article 25, qui précise que les pertes sont imputées en premier lieu aux fonds de réserve et au capital libéré avant de se traduire par un appel en capital). Or, le principe de bonne gestion de l'actif et du passif du MES, qui figure au paragraphe 2 de l'article 22, sera intégré dans des lignes directrices adoptées par le conseil d'administration (cf. articles 21(2) et 22(1)) de manière à éliminer ce risque. En particulier, il pourra être possible de ne pas permettre au MES de se mettre en position d'avoir des tombées de dette supérieures à son capital libéré sur les titres finançant le programme de soutien à un pays donné.

<sup>44</sup> « Le directeur général appelle en temps utile le capital autorisé non libéré si cela est nécessaire pour éviter que le MES ne puisse honorer ses obligations de paiement, programmées ou autres, envers ses créanciers. »

Ainsi, des conditions strictes de fonctionnement sont définies pour que les appels de capital autorisé non-libéré n'aient pas à avoir lieu dans les circonstances prévues au titre du paragraphe 3 de l'article 10, et ce d'autant plus que le MES revendiquera un statut de créancier privilégié. Si toutefois, par pure hypothèse, cette procédure devait être mise en œuvre, la France y répondrait au moyen des dispositions d'urgence prévues par la loi organique relative aux lois de finances, en particulier celles mentionnées à l'article 13.

L'obligation de la France à l'égard du MES apparaît ainsi uniquement potentielle. La part du capital sujet à appel doit donc figurer en engagement hors bilan. L'annexe du Compte Général de l'Etat retracera ce principe et le montant correspondant.

*Source : réponse du Gouvernement au questionnaire de votre rapporteure*

Dans le cas des augmentations récentes du capital callable des banques de développement, le Gouvernement a fait le choix de prévoir une autorisation explicite en loi de finances (cf. l'article 103 de la loi n° 2010-1658 du 29 décembre 2010 de finances rectificative pour 2010<sup>45</sup> et l'article 84 de la loi n° 2011-1978 du 28 décembre 2011 de finances rectificative pour 2011<sup>46</sup>), ce qui peut expliquer que le Conseil constitutionnel ne se soit jamais prononcé sur la question. Le précédent du FESF rend toutefois difficile de ne pas se la poser dans le cas du MES.

Certes, comme le Gouvernement le souligne dans une réponse à une question posée à ce sujet par la commission des finances, l'article 53 de la Constitution prévoit que « *les traités (...) qui engagent les finances de l'Etat (...) ne peuvent être ratifiés ou approuvés qu'en vertu d'une loi* ». Le Gouvernement considère que cet article conduit à écarter l'application de l'article 61 de la LOLF, soulignant qu'« *aux termes de l'article 53 de la Constitution, disposition de valeur juridique supérieure à la LOLF, l'instrument de légalisation interne est une loi de ratification* », et mettant en avant le précédent d'un accord avec Abu Dhabi<sup>47</sup>. Toutefois, dans la mesure où il n'y a pas de contradiction entre l'article 53 de la Constitution et l'article 61 de la LOLF, la nécessité d'écarter le second ne va pas de soi.

Dans ces conditions, il aurait été envisageable de prévoir **un dispositif en deux temps** :

- dans un premier temps, une **autorisation**, par le premier **projet de loi de finances rectificative** pour 2012, actuellement en cours de discussion, à engager la **garantie** de la France vis-à-vis du MES ;

---

<sup>45</sup> Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Banque africaine de développement, Banque interaméricaine de développement, Banque internationale pour la reconstruction et le développement, Banque asiatique de développement, Banque de développement des Etats de l'Afrique centrale, Banque ouest-africaine de développement.

<sup>46</sup> Banque de développement du Conseil de l'Europe.

<sup>47</sup> L'un des accords intervenus entre les deux gouvernements concernant le Louvre d'Abu Dhabi était un accord de garantie, dont la ratification a été autorisée en 2007 par une loi ordinaire.

- dans un second temps, une **autorisation**, par une **loi ordinaire**, de **ratifier** le traité instituant le MES.

A défaut, on se trouverait dans la situation paradoxale où une loi ordinaire autoriserait la ratification d'un traité comprenant des dispositions dont la LOLF prévoit explicitement qu'elles sont du domaine exclusif de la loi de finances.

### L'analyse du Gouvernement

1. Le MES ne s'apparente pas au FESF : à la différence du Fonds, le Mécanisme est une organisation internationale de droit public internationale, dotée de fonds propres à hauteur de 80 Mds€ de capital libéré et de 620 Mds€ de capital libérable, et disposant d'une capacité de décision à la majorité qualifiée ;

2. Une garantie apportée à un emprunt qui consiste à se substituer au débiteur en cas de défaut de ce dernier n'est pas assimilable à un engagement d'apporter des capitaux propres à hauteur de la quote-part souscrite au capital callable à fin de rétablissement des ratios prudentiels.

3. Le mécanisme international instituant le MES est un traité, à la différence de la formule utilisée pour le Fonds européen de stabilité financière (FESF). D'après l'article 53 de la Constitution cette formule emporte une ratification par une loi simple.

Le FESF est régi par un contrat international, rédigé en langue anglaise ; pour le MES, il s'agit d'un traité. Aux termes de l'article 53 de la Constitution, disposition de valeur juridique supérieure à la LOLF, l'instrument de légalisation interne est une loi de ratification.

Le premier cas d'espèce, post LOLF, a concerné les accords intervenus entre les deux gouvernements concernant le Louvre d'Abou Dabi : un de ces accords était un accord de garantie, intitulé comme tel et qui comportait de plus des clauses d'arbitrage commercial particulièrement précises qui le rendaient, sur la forme, plus proche d'un accord commercial que d'un véritable traité.

Il a été décidé pourtant que la ratification sur la base de l'article 53 de la constitution était l'instrument de légalisation interne qui s'imposait (Loi n° 2007-1478 du 17 octobre 2007 autorisant l'approbation d'accords entre le Gouvernement de la République française et le Gouvernement des Emirats arabes unis relatifs au musée universel d'Abou Dabi).

4. Le Conseil d'Etat a validé l'inscription en loi de finances de dispositions « autorisant » un capital callable, en la fondant sur :

a) L'information et le contrôle du Parlement sur la gestion des finances publiques : c'est la solution retenue à l'occasion de l'examen du collectif de fin d'année 2010 (article 103 de la loi de finances rectificative n° 2010-1658 du 29 décembre 2010). En l'espèce, le Conseil d'Etat a estimé que le II de l'article, qui prévoyait l'obligation pour le Gouvernement d'informer annuellement le Parlement sur « l'activité des banques multilatérales de développement au cours de leur dernier exercice budgétaire », relevait bien de l'article 34 II-7-e de la LOLF.

b) L'approbation des conventions financières : à l'occasion de l'examen de l'article 84 de la loi de finances n° 2011-1978 du 28 décembre 2011, il a été estimé que la souscription de la France au titre de la recapitalisation de la Banque de développement du Conseil de l'Europe s'analysait comme une approbation de convention financière au sens de l'article 34 II-7-d de la LOLF.

Le choix de retracer toutes les écritures concernant le MES sur un programme limitatif dédié a l'avantage de mieux associer le Parlement à la gestion du risque pris que ne le ferait une garantie.

Un article de garantie aurait normalement pour conséquence que les appels en garantie soient inscrits sur le programme évaluatif 114 « appels en garantie de l'Etat » de la mission des engagements financiers de l'Etat.

La voie qui a été choisie permettra une meilleure association du Parlement à cette gestion et un meilleur suivi, en cohérence avec la dotation initiale du Mécanisme qui ne pouvait normalement intervenir que par un programme limitatif.

*Source : réponse du Gouvernement au questionnaire de votre rapporteure*

## **B. DEUX EVOLUTIONS NÉCESSAIRES POUR LE MES**

### **1. Accroître la capacité de prêt conjointe du MES et du FESF, lors du réexamen de mars 2012**

Le 28 janvier 2012, Christine Lagarde, directeur général du FMI, a déclaré que l'Europe avait besoin d'un « *pare-feu clair et simple* », ce que ne sera pas l'ensemble FESF+MES, qui devrait être démultiplié par les complexes et peu lisibles mécanismes de levier prévus à la fin de l'année dernière pour le FESF<sup>48</sup>.

Dans ces conditions, il paraît nécessaire d'accroître la capacité de prêt conjointe du MES et du FESF.

Le traité instaurant le MES semble d'ailleurs le reconnaître à demi-mot. Ainsi, selon son préambule : « *La capacité de prêt maximale initiale du MES est fixée à 500 milliards (500 000 000 000) d'euros, l'encours du soutien à la stabilité de la FESF compris. Cependant, l'adéquation du volume maximal global des prêts du MES et de la FESF sera réévaluée avant l'entrée en vigueur du présent traité. Il sera augmenté, le cas échéant, par le conseil*

---

<sup>48</sup> *Lors de son audition le 8 février 2012 par la commission des finances et la délégation à la prospective, Gilles Moëc, chef économiste à la Deutsche Bank, a estimé que « sur la question du FMI, si la zone euro ne peut mettre en place une solidarité financière suffisamment crédible aux yeux des marchés, le risque serait de recourir au FMI en première intention, en cas de nouvelle crise. Cela poserait un problème de déperdition de la capacité politique de la zone euro à agir ensemble collectivement » Il a ajouté : « Je crains le risque que, pour des raisons politiques, la hausse de la capacité de frappe du FESF se révèle impossible. Or, s'il n'y a pas de réponse du FESF, le FMI se retrouverait alors seul en ligne. Prendrait-il dans ce cas le risque de ne pas répondre à une crise européenne majeure ? Je ne le pense pas. Mais la question de son financement se heurte de toute façon au blocage américain. Compter sur le FMI comme arme de dernier recours s'avérerait de ce fait sans doute très compliqué ».*

*des gouverneurs du MES, conformément à l'article 10<sup>49</sup>, au moment de l'entrée en vigueur du présent traité ».*

Autrement dit, le préambule envisage explicitement une augmentation de la capacité de prêt conjointe du MES et du FESF dès juillet 2012.

Les chefs d'Etat et de Gouvernement de la zone euro ont indiqué, dans leur déclaration du 9 décembre 2011, que ce réexamen aura lieu en mars 2012.

Concrètement, il pourrait s'agir de maintenir la capacité de prêt du FESF, plutôt que d'accroître celle du MES.

## **2. « Brancher » le MES sur la BCE**

### *a) La différence essentielle du MES par rapport au FMI : un financement par émissions obligataires par nature aléatoire*

On peut s'interroger sur la crédibilité du MES, tel qu'il est actuellement prévu, en cas de crise de liquidité d'un grand Etat. En effet, il doit lui-même se financer sur les marchés obligataires, qui seraient alors probablement déstabilisés.

Ainsi, auditionné le 8 février 2012 par la commission des finances, Patrick Artus, directeur de la recherche et des études économiques de Natixis, a déclaré : *« je ne pense pas que le FESF/MES soit le prêteur en dernier ressort légitime. Il ne faut pas perdre de vue que c'est un émetteur obligataire. Du coup, les débats sur les montants dont il devrait disposer sont surréalistes. Pour l'instant, le FESF a émis 19 milliards d'euros, dont 6 milliards à court terme, avec difficulté. Il est incapable d'émettre de tels montants sur le marché obligataire. Un prêteur en dernier ressort recourt à la création monétaire. Si l'Italie devenait insolvable, le marché obligataire ne pourrait pas émettre suffisamment d'argent pour ce pays. Il faudrait dans ce cas que le FESF/MES ait un accès au financement monétaire de la BCE, tout comme le FMI en a un au financement monétaire des banques centrales »<sup>50</sup>.*

### *b) Une possibilité : transformer le MES en banque*

La solution la plus intuitive serait de prévoir un financement du MES par création monétaire des banques centrales nationales, sur le modèle de celui du FMI.

Cependant une autre solution envisageable – qui si elle compliquerait la gestion de la liquidité par la BCE présenterait l'intérêt de correspondre à

---

<sup>49</sup> L'article 10 prévoit : « Le conseil des gouverneurs réexamine régulièrement et au moins tous les cinq ans la capacité de prêt maximale et l'adéquation du capital autorisé du MES. Il peut décider de modifier le montant du capital autorisé et de modifier l'article 8 et l'annexe II en conséquence. Cette décision entre en vigueur après que les membres du MES ont informé le dépositaire de l'accomplissement de leurs procédures nationales applicables. ».

<sup>50</sup> Bulletin des commissions.

des montants potentiellement illimités, et donc les mieux à même de rassurer les marchés – serait de transformer le MES en banque.

(1) Une proposition lancée dans le débat politique par le Sénat au début du mois de septembre 2011

Au début du mois de septembre 2011<sup>51</sup>, la commission des finances considérait que la sortie de crise pourrait impliquer la mise en place d'un fonds de grande taille « branché » sur la BCE, ayant le statut de banque, et qu'elle proposait d'appeler « Fonds monétaire européen ».

Ainsi, serait mis en place un dispositif fonctionnant de la manière suivante :

- le Fonds monétaire européen (FME), qui hériterait de la capacité de prêt résiduelle, de l'ordre de 250 milliards d'euros, de l'actuel FESF, prenant ses décisions à la majorité qualifiée (pour pouvoir effectivement rassurer les marchés), se financerait comme une banque auprès de la BCE, tout en se conformant à l'obligation de respecter un ratio de fonds propres de, par exemple, 10 %, permettant de disposer d'un effet de levier de 10 ;

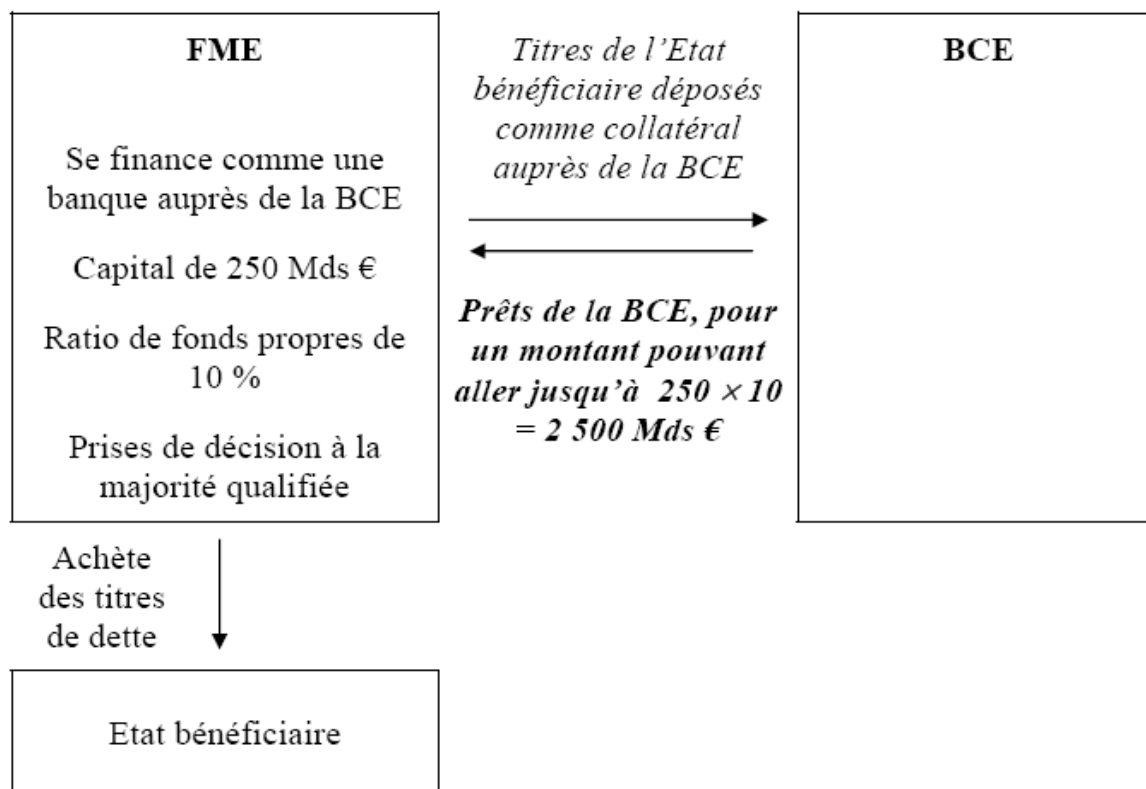
- les financements obtenus auprès de la BCE lui permettraient de financer les Etats connaissant des crises de liquidité, pour un montant pouvant aller jusqu'à  $250 \times 10 = 2\,500$  milliards d'euros.

---

<sup>51</sup> Rapport n° 787 (2010-2011), 8 septembre 2011 (<http://www.senat.fr/rap/110-787/110-787.html>).



**Comment le FESF pourrait être transformé en banque :**  
**le projet de Fonds monétaire européen**



Source : commission des finances

(2) Une idée initialement proposée par des économistes

La commission des finances n'est pas à l'origine de cette idée, qui a semble-t-il été exprimée pour la première fois par Willem Buiters, économiste en chef de la banque Citigroup, dans un article de janvier 2011<sup>52</sup>.

Cette idée a été développée en août 2011 par Daniel Gros et Thomas Mayer dans un article<sup>53</sup> du *Center for European Policy Studies*, dans lequel ils proposent de donner au FESF – renommé « *Fonds monétaire européen* » (FME) – le statut de banque. Les Etats continueraient de se financer en émettant leurs propres titres de dette publique. En cas de crise de liquidité, le FME leur achèterait ces titres, grâce aux financements qu'il obtiendrait en tant que banque auprès de la BCE, en utilisant ces titres comme collatéral.

<sup>52</sup> Willem Buiters, Ebrahim Rahbari, Jürgen Michels, Giada Giani, « *The Debt of Nations* », Citigroup, 7 janvier 2011.

<sup>53</sup> Daniel Gros et Thomas Mayer, « *August 2011 : What to do when the euro crisis reaches the core* », CEPS Commentary, 18 août 2011.

(3) Une proposition qui fait l'objet d'un certain consensus en France

La proposition de transformer le FESF en banque a ensuite été reprise par le **Gouvernement**, qui l'a défendue lors des récentes négociations avec nos partenaires. Elle a également été soutenue par **François Hollande** en décembre 2011<sup>54</sup>.

Elle s'est toutefois heurtée à l'opposition de l'Allemagne et de la BCE.

Par ailleurs, bien que le traité instituant le MES n'interdise pas l'octroi d'une licence bancaire par la BCE<sup>55</sup>, il n'y a pas de consensus sur la possibilité de transformer le FESF en banque sans modifier le TFUE<sup>56</sup>.

On pourrait toutefois parvenir à un résultat analogue sans formellement transformer le FESF en banque. Ainsi, lors de son audition par la commission des finances le 18 octobre 2011, Jean Pisani-Ferry a proposé un dispositif consistant à « *utiliser une ligne de crédit de la BCE, qui prêterait au FESF pour lui permettre d'acheter des obligations ; celles-ci seraient mises en dépôt auprès de la BCE, qui imposerait une décote pour tenir compte du risque, et qui prêterait de nouveau le montant correspondant. Si la décote était de 20 %, on obtiendrait un coefficient multiplicateur de 5 : au lieu de 250 milliards d'euros, on aurait 1 250 milliards* ».

Toutefois le MES, même transformé en banque, ne peut être une solution satisfaisante à long terme. Il ne peut dispenser de se poser la question de la mise en place d'euro-obligations.

### **C. UNE CRÉDIBILITÉ DU DISPOSITIF AMOINDRIE PAR LE LIEN AVEC LE TSCG**

La disposition du préambule instituant un lien entre le bénéfice de l'aide financière apportée par le MES et la ratification du TSCG, bien qu'elle n'ait pas de valeur juridique, n'en a pas moins un poids politique significatif dès lors que, malgré la règle de majorité qualifiée, certains Etats disposent, en raison de leur taille, d'un pouvoir de veto. Elle est donc susceptible de **réduire la crédibilité du dispositif**.

En effet, si un Etat ne ratifiait pas le traité SCG, ou ne semblait pas en mesure de se doter d'une règle interne contraignante dans le délai imparti, les

---

<sup>54</sup> « La confiance peut revenir rapidement et la spéculation être vaincue si (...) le Fonds européen de stabilité financière se transforme en banque pour venir en soutien des pays les plus vulnérables (...) » (*Entretien au Journal du Dimanche*, 3 décembre 2011).

<sup>55</sup> Comme l'a souligné Ramon Fernandez, directeur général du Trésor, lors de son audition par la commission des finances le 21 février 2012.

<sup>56</sup> Daniel Gros et Philippe Mayer, dans leur étude précitée, estiment qu'une telle modification serait possible. Ils soulignent en particulier que l'article 123 du TFUE, qui interdit à la BCE de financer les administrations et organismes publics, prévoit une exception dans le cas des banques publiques. Cependant, Klaus Regling, directeur général du FESF, a estimé le 25 septembre 2011 qu'un dispositif impliquant la BCE pourrait ne pas être juridiquement possible.

investisseurs pourraient craindre qu'il ne puisse pas bénéficier d'une aide du MES.

Cet amoindrissement de la crédibilité du MES est d'autant plus regrettable que, du point de vue de la discipline budgétaire, les dispositions du TSCG sont très proches de celles figurant dans la réforme du pacte de stabilité, entrée en vigueur en novembre 2011. Ce lien est donc conçu uniquement pour des raisons politiques et pour promouvoir le point de vue selon lequel les règles figurant dans le pacte de stabilité – et déjà contraignantes – doivent être transposées en droit interne, de préférence au niveau constitutionnel.

En outre, si la situation d'un pays menaçait la zone euro dans son ensemble, il semble évident que le MES interviendrait, sans se préoccuper de savoir si, sur le plan formel, cet Etat a bien ratifié le TSCG.

\*

\* \*

Pour l'ensemble de ces raisons, votre commission a décidé de proposer au Sénat de s'abstenir sur les deux projets de loi.



## TRAVAUX DE LA COMMISSION

### **I. AUDITION DE MM. RAMON FERNANDEZ, DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR (DGT) ET PIERRE HEILBRONN, SECRÉTAIRE GÉNÉRAL ADJOINT DU SECRÉTARIAT GÉNÉRAL AUX AFFAIRES EUROPÉENNES (SGAE)**

Réunie le mardi 21 février 2012, sous la présidence de M. Philippe Marini, président de la commission des finances, et de M. Jean-Louis Carrère, président de la commission des affaires étrangères et de la défense, la commission a procédé, conjointement avec la commission des affaires étrangères, de la défense et des forces armées, à l'audition de MM. Ramon Fernandez, directeur général de la direction générale du Trésor (DGT), et Pierre Heilbronn, secrétaire général adjoint du secrétariat général aux affaires européennes (SGAE), conseiller chargé de l'Europe au cabinet du Premier ministre, sur le nouveau cadre européen de gouvernance économique et budgétaire.

**M. Philippe Marini, président de la commission des finances.** – Cette réunion est une double séance à un double titre. D'abord parce que l'audition est conjointe avec la commission des affaires étrangères ; je remercie le président de commission des affaires étrangères qui a agréé le principe d'une réunion conjointe et accepté qu'en raison de leur objet essentiellement financier, les projets de loi de ratification des traités instituant le Mécanisme européen de stabilité (MES) soient rapportés par la commission des finances. Ensuite parce notre ordre du jour comprend en outre plusieurs rapports, sur le collectif et sur le MES.

Après avoir entendu le président de la commission des affaires étrangères, nous auditionnerons M. Fernandez, directeur général du Trésor, ainsi que M. Heilbronn, secrétaire général adjoint du secrétariat général aux affaires européennes et conseiller du Premier ministre pour les questions européennes, sur le nouveau cadre européen de gouvernance économique et budgétaire.

Le projet de loi de finances rectificative ouvre 6,5 milliards d'euros au titre de la part française des deux premières tranches du nouveau MES. Hier et cette nuit, a été négocié le plan qu'on dit ultime de sauvetage de la Grèce.

**M. Jean-Claude Frécon.** – On nous l'avait déjà dit.

**M. Philippe Marini, président.** – L'expression a en effet un goût de déjà vu... Depuis six mois, de nombreux textes ont porté sur la gouvernance au sein de l'Union européenne : *two pack*, *six pack*, FESF, MES, Euro-Plus, TSCG... Nous attendons de cette audition une clarification permettant de mieux comprendre les dispositifs à l'œuvre ou en cours d'approbation, ainsi

que leurs enjeux respectifs. Que MM. Fernandez et Heilbronn soient pédagogues !

**M. Jean-Louis Carrère, président de la commission des affaires étrangères et de la défense.** – Souvent à l'extérieur du palais, nous sommes très heureux d'être en son cœur, au sein de la si prestigieuse commission des finances.

Messieurs, nous vous écouterons avec grand intérêt nous exposer les mécanismes destinés à sécuriser la zone euro, que le Sénat examinera la semaine prochaine. J'attends des précisions sur la mécanique financière elle-même : pourra-t-elle résister si un ou plusieurs gros pays étaient mis en cause ? Que répondrons-nous à ceux qui jugent cette force de frappe insuffisante ? Les facilités accordées par la BCE expliquant la détente des marchés, pourquoi s'être privés des mécanismes plus efficaces de soutien *via* la BCE ? Enfin, l'obligation de ratifier le TSCG pour bénéficier du MES, qui ne figure dans aucun article du traité instituant le MES, est néanmoins prévue par son préambule. Un Etat de l'Union qui n'aurait pas ratifié le second traité pourrait-il néanmoins profiter du MES ? J'espère que vos réponses me permettront de dormir tranquille.

**M. Ramon Fernandez, directeur général du Trésor.** – La Grèce est l'actualité du jour. L'Eurogroupe a trouvé cette nuit un accord avec la Grèce, les autres pays membres de la zone euro, ainsi que les institutions membres de la troïka (Commission européenne, BCE et FMI). Nous avons constaté que la Grèce avait rempli les conditions justifiant le maintien de notre soutien. En effet, son Parlement a voté un plan de réformes destiné à remettre l'économie grecque sur le chemin de la croissance. La tâche est difficile, l'objectif étant de rendre à cette économie la compétitivité qu'elle a perdue en laissant dériver ses coûts.

La Grèce a fait ce qu'elle devait ; les dirigeants des deux principales formations politiques se sont engagés par écrit à appliquer ce programme, quitte à lui apporter quelques aménagements secondaires après les élections. En contrepartie, les Etats, les institutions internationales et le secteur privé feront eux aussi leur devoir. Le Premier ministre grec a bénéficié de l'appui de la troïka lorsqu'il a négocié avec les institutions privées. Le résultat va au-delà de ce qui avait été envisagé auparavant : les créanciers privés renoncent à 110 milliards d'euros de créances sur un peu plus de 200 milliards, soit une décote de 53,5 % au lieu des 50 % prévus. L'effort net actualisé du secteur privé atteint 75 % si l'on inclut les taux, revus à la baisse. Alors que l'Italie verse 5,5 % pour des emprunts à trente ans, la Grèce paye actuellement 3,46 % ; à l'avenir, elle versera des taux en moyenne fixés à 3,2 % - 3,3 % (de 2 % dans un premier temps à 4,3 % dans les périodes les plus éloignées). La décote correspond aux provisions passées par les banques françaises au titre de l'exercice 2011. Cette opération, qui sera lancée demain, sera clôturée à temps pour respecter l'échéance du 20 mars.

En outre, la Grèce bénéficiera de nouveaux crédits accordés par le FMI et par ses partenaires de la zone euro, soit 130 milliards d'euros, s'ajoutant aux 110 milliards prévus au printemps 2010 qui n'ont pas encore été totalement décaissés. Ainsi, la communauté internationale soutiendra la Grèce jusque fin 2014. Divers guichets publics ont été mis à contribution pour que la dette grecque soit ramenée à 120,5 % de son PIB à l'horizon 2020 : c'est le maximum acceptable pour le redémarrage d'une économie dont la dette publique excède aujourd'hui 160 % du PIB.

**M. Philippe Marini, président.** – Est-ce à dire que le problème grec est cantonné, qu'il ne devrait plus avoir d'effet contaminant sur le reste de zone euro ?

**M. Ramon Fernandez.** – L'essentiel a été fait. Tout dépendra de la capacité de la Grèce à mettre en œuvre un programme très ambitieux incluant, par exemple, une meilleure collecte des impôts et la modernisation des entreprises publiques. Des dispositifs de suivi ont été mis en place.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Cela exige-t-il des modifications législatives en France ?

**M. Ramon Fernandez.** – Non. Le Parlement sera informé. La ratification du TSCG et du traité instituant le MES relève de perspectives différentes. Pour la Grèce, il ne sera pas nécessaire de compléter l'autorisation parlementaire déjà donnée dans le cadre du FESF, car le nouveau prêt ne va pas au-delà de la limite définie à propos de ses 440 milliards.

Le Mécanisme européen de stabilité n'est pas né d'hier : en mai 2010, il a fallu élaborer le premier programme grec et, simultanément, instituer un fonds européen destiné à soutenir d'autres pays pouvant être mis en difficulté, puisque la Grèce bénéficiait de prêts bilatéraux. A l'époque, la capacité théorique du FESF avait été fixée à 440 milliards d'euros, mais, pour conserver sa notation AAA, ce montant avait été ramené à 220 milliards. D'où la nécessité d'accroître les garanties supplémentaires fournies par les Etats, ce que vous avez fait en juillet 2011 et qui a été très difficile dans certains Etats. Il a fallu ensuite accroître les marges de manœuvre de ce fonds, qui ne pouvait ni acheter des titres sur le marché, ce que la BCE a fait, ni agir par précaution comme le FMI, ni recapitaliser des banques. Cela nous a occupés pendant un an et demi.

Tout le monde a reconnu qu'il fallait remplacer ce fonds, qui reposait seulement sur la qualité de la garantie accordée par des Etats de l'Union économique et monétaire, par un autre fonds doté d'un capital de 80 milliards d'euros. C'est le Mécanisme européen de stabilité, dont le capital devrait rassurer les investisseurs – voilà sa valeur ajoutée. Pour le reste, il reprend les caractéristiques du fonds actuel modernisé et de plus il pourra, en cas d'urgence, prendre ses décisions à la majorité qualifiée et non plus à l'unanimité, ce dont certains Etats européens ont un peu trop usé.

Alors que l'on avait initialement envisagé de l'instituer en 2013, il a été décidé d'accélérer le calendrier pour qu'il entre en vigueur dès la mi-2012. Plus précisément, il sera effectif dès lors que les ratifications correspondront à 90 % des droits de vote. Ce niveau accorde implicitement une forme de droit de blocage à l'Allemagne, à l'Italie, à l'Espagne et la France : tant que ces quatre pays n'auront pas ratifié le MES, nous vivrons sous l'empire du FESF, dont la moindre robustesse ne permet pas d'affronter toute crise.

Certains Etats estiment que la solidarité doit avoir pour corollaire une meilleure gouvernance et une meilleure discipline dans la gestion des finances publiques au sein de la zone euro, d'où les clauses d'activation croisée : un Etat qui n'aurait pas ratifié le TSCG ne pourrait pas bénéficier du MES. Même si elles ne figurent pas dans les articles, il n'y a pas d'échappatoire possible.

**M. Philippe Marini, président.** – Il me semble que l'obligation d'inscrire la règle d'or dans sa Constitution figure dans le préambule du traité instituant le MES, pas dans son dispositif. Cela ne risque-t-il pas d'altérer la force contraignante de ce lien ?

**M. Ramon Fernandez.** – La rédaction est en effet juridiquement plus souple, pour éviter de se trouver dans une situation inextricable. Certains Etats membres, dont la France, ont défendu le maintien de marges de manœuvre ; pour d'autres, la règle d'or est une condition *sine qua non* absolue, un lien totalement irrévocable. Or, les règles de majorité qualifiée confèrent un droit de veto à certains Etats.

**M. François Marc.** – Il n'y a pas de droit de veto.

**M. Ramon Fernandez.** – Si, *de facto*, à 15 %.

Le plafond de 500 milliards suffira-t-il ? Le Conseil européen des 1<sup>er</sup> et 2 mars 2012 devrait aborder ce sujet, puisque l'un des considérants du traité instituant le MES dispose que les montants peuvent être revus à la hausse. Le débat est en cours. La France estime que la stabilité de la zone euro exige une réévaluation des capitaux mobilisables pour étoffer les 500 milliards du MES grâce aux montants non décaissés du FESF.

**M. Philippe Marini, président.** – Quand verra-t-on clair sur ce sujet ?

**M. Ramon Fernandez.** – Nous espérons que le Conseil européen prendra une décision ; cependant, les mois ont parfois plus de jours et il s'agit d'une clause de revue et la seule obligation est d'examiner le sujet au mois de mars...

Nous avons construit un arsenal législatif européen très détaillé pour faire face aux causes de la crise. Le pacte européen de stabilité et de croissance n'a pas fonctionné, notamment parce qu'il n'était pas suffisamment incitatif, d'où la nécessité de clarifier ses règles et de donner un caractère moins discrétionnaire aux prises de décision. En outre, le système de surveillance européen était myope : il regardait le déficit et la dette, mais



ignorait l'économie et la compétitivité. Or, malgré les chiffres de déficit et d'endettement affichés par l'Irlande et l'Espagne, la dégradation continue de leur compétitivité devait fatalement avoir des conséquences budgétaires. L'Union était dépourvue de mécanisme d'anticipation ; tel est précisément l'objet de textes comme *six pack* ou *two pack*, lequel a fait l'objet d'un accord au conseil Ecofin ce matin. Le TSCG va plus loin que le *six pack* avec des sanctions semi-automatiques et l'introduction de la règle d'or dans un texte à portée constitutionnelle, de préférence.

La BCE s'est engagée dans des opérations LTRO de refinancement du secteur bancaire à trois ans à 1 % pour 490 milliards d'euros, ce qui a apaisé les marchés. Il est significatif qu'elle ait pu le faire après que les gouvernements s'étaient engagés dans la voie du nouveau traité. Enfin, la recapitalisation du secteur bancaire européen se déroule bien. Elle devrait aboutir en juin.

**M. Pierre Heilbronn, secrétaire général adjoint du Secrétariat général aux affaires européennes.** – La succession ces dernières années de traités, d'actes et de plans d'assistance a de quoi donner le tournis, car nous devons résoudre une équation avec de nombreux paramètres, dans le cadre d'une négociation permanente qui se déroule sous la pression de l'actualité et avec la contrainte des marchés, dans un contexte de très grande sensibilité des citoyens.

Trois grands principes guident les autorités françaises : la réactivité ; l'équilibre et la cohérence ; la légitimité démocratique et la subsidiarité. La volonté d'être réactif explique pour partie la créativité institutionnelle ou juridique tendant à éviter tout blocage, qui serait dramatique pour les pays les plus exposés. La zone euro n'était pas prête : elle n'avait ni plan de bataille, ni état-major, ni plan de communication. Le prix à payer se traduit par une géométrie variable. Ainsi, nous avons le *six pack* à 27, le TSCG à 25, le Pacte euro-plus à 23, enfin des textes à 17 (article 136 du Traité). En outre, les règles d'entrée en vigueur sont différentes, avec l'importante innovation juridique de la douzième ratification. Les nouvelles règles de gouvernance expriment la volonté d'éviter les blocages que nous connaissons. D'où la majorité qualifiée des 85 % pour prendre une décision en urgence.

Les résultats obtenus sont impressionnants quant au champ d'intervention au titre de l'assistance, mais aussi pour l'organisation de la zone euro : le sommet du 13 octobre 2008, sous présidence française, était une première. Que de chemin parcouru depuis !

L'équilibre entre la discipline et la solidarité s'exprime dans le cinquième considérant du traité instituant le MES et dans le vingt-troisième du TSCG, subordonnant l'intervention du MES à l'adoption de la règle d'or. Ce principe de conditionnalité est à la base de tout programme d'assistance. Je mentionnerai également les propositions récentes sur les fonds structurels, ainsi que le lien entre discipline et croissance. Dans cet esprit, la France est le premier pays à envoyer des fonctionnaires en Grèce pour aider ce pays à

réformer son administration, mais aussi à élaborer des programmes d'emploi et de croissance – et pas seulement les autoroutes dans le Péloponnèse ! Enfin, le *six pack* tend à résorber les déséquilibres économiques.

Au titre de la légitimité démocratique, les institutions européennes sont présentes même dans les textes intergouvernementaux comme le MES ou le traité à 25. Fortement défendue, notamment par M. Arthuis, l'association des parlements nationaux est matérialisée à l'article 13 du traité. De même, la résolution du Sénat adoptée en février 2012 sur le principe de subsidiarité dans le *two pack* a été prise en compte après beaucoup d'efforts : nous avons réussi à écarter la règle d'or du règlement qui a fait l'objet d'un accord ce matin au conseil Ecofin. Ajoutons-y la mise en place d'un conseil indépendant sur des prévisions macro-économiques.

Cette crise a mis à l'épreuve la crédibilité des Etats membres et de la zone euro. Par tâtonnements, nous sommes arrivés à un ensemble cohérent de textes à transposer.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Je souhaite que vous nous éclairiez sur une difficulté constitutionnelle portant sur le MES : il est question d'un capital libéré et d'un capital appelable, qui s'apparente dans certains cas à une garantie d'État. La Lolf dispose que seule une loi de finances peut autoriser l'octroi d'une garantie dans le cadre d'engagements internationaux. Que vous ne l'ayez pas inscrite dans le projet de loi de finances rectificative pourrait donc poser un problème de constitutionnalité. Parmi les questions que nous avons envoyées au ministre des finances, c'est d'ailleurs la seule à laquelle nous n'ayons pas eu de réponse à ce jour.

Autre question portant sur le MES : le pare-feu a-t-il une taille suffisante si l'Espagne, l'Italie ou la France font appel à ce mécanisme ? Pourquoi avoir abandonné le branchement d'une façon ou d'une autre sur la BCE ? Cette liaison aurait pu donner au MES un véritable accès à la liquidité.

Vous avez parlé de la conditionnalité en termes pesés. Cette question politique suscite bien des interprétations, puisque le Gouvernement estime, dans la réponse écrite qu'il m'a adressée, que « sans minorer le poids de la commune intention des parties en droit international public, cette mention n'est pas une condition juridique liant le conseil des gouverneurs dans sa décision d'octroyer une assistance financière ». Qu'en sera-t-il ?

La règle d'or : le fameux troisième traité dispose que le solde structurel des États doit tendre vers l'objectif de moyen terme. Mais qui fixe cet objectif ? Quand et sur quelle base ? Quel serait le rôle dévolu à la Cour de justice de l'Union européenne dans le cadre du TSCG ?

Enfin, comment la France se prépare-t-elle au Conseil européen de mars ? Il semble que ce sommet devrait enfin se pencher sur le problème crucial de la croissance.

**M. Ramon Fernandez.** – La réponse écrite vous parviendra incessamment, mais je vais vous fournir une explication dès aujourd'hui.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – L'autorisation d'octroyer la garantie de l'Etat était prévue pour le FESF par une loi de finances.

**M. Ramon Fernandez.** – Lorsqu'il a examiné ce texte, le Conseil d'État a estimé que si le capital callable devait être porté à la connaissance du Parlement, son approbation formelle n'était pas exigée. Il y a des précédents, comme le capital callable des banques régionales de développement.

Nous nous sommes fondés sur l'analyse juridique du Conseil d'État.

**M. Philippe Marini, président.** – En somme, c'est en engagement hors bilan ?

**M. Jean Arthuis.** – Exactement, et c'est pourquoi il devrait apparaître.

**M. Ramon Fernandez.** – En tout état de cause, le dispositif sera présenté dans sa totalité.

Depuis le début de la crise, la France milite pour qu'il y ait un pare-feu, pour qu'il soit plus efficace et pour qu'on le renforce. Avons-nous toujours été satisfaits ? Sommes-nous toujours satisfaits ? Serons-nous toujours satisfaits ? Non. Après avoir été à l'origine du fonds créé il y a deux ans, dans une petite nuit du printemps, la France a porté le même message de façon permanente, mais nous sommes dix-sept et notre opinion ne fait pas l'unanimité. Certains pensent que l'existence d'instruments de précaution incite à l'imprudence, alors qu'à notre avis un pare-feu dissuade les pyromanes. C'est pourquoi la France veut le renforcer et invite à choisir une des quatre options sur la table, ce qui déclencherait un accroissement des ressources du FMI. Le sujet sera discuté au Mexique, à l'occasion du G20. Je rappelle enfin que 500 milliards d'euros c'est gigantesque rapporté à 40 milliards d'euros engagés en tout et pour tout par le FESF en faveur de l'Irlande et du Portugal. Cela explique qu'avant d'en faire plus, certains de nos partenaires veulent s'assurer que cela est bien nécessaire.

**M. Philippe Marini, président.** – Pourriez-vous nous en dire plus sur la bancarisation et préciser si la position officielle de la France a bien été l'assimilation du fonds à une banque. Quelles ont été les positions de nos partenaires, comment la négociation a-t-elle évolué et où en sommes-nous ?

**M. Ramon Fernandez.** – Quel intérêt y a-t-il à ce que la BCE considère le fonds européen comme une banque ? Eh bien, il pourrait acheter de la dette italienne sur le marché, l'apporter à la BCE, retrouver de la liquidité pour acheter de nouveaux titres, qu'il apporterait à la BCE en tant que collatéral aux opérations de refinancement de la BCE... On dépasserait ainsi de plusieurs multiples la limite des 500 milliards d'euros.

La position officielle des autorités politiques françaises est connue ; elle consiste à ce que la BCE reconnaisse un statut de banque au FESF ou au

mécanisme européen. Cela a été débattu avec nos partenaires, plusieurs d'entre eux, y compris les principaux intéressés, y étant défavorables au motif que des interventions déjà innovantes de ces institutions indépendantes en seraient compliquées. Ces dernières ont en outre considéré qu'elles en faisaient déjà beaucoup et qu'une telle faculté irait peut-être à l'encontre de leur mandat.

A ce stade, nous avons donc conclu que nous pouvions passer à d'autres sujets, tout en observant que les textes n'interdisent pas à la BCE de reconnaître, un jour, le MES comme une institution financière comme elle l'a fait pour la Banque européenne d'investissement à la fin des années 2000. Que le débat n'ait pas prospéré n'a d'ailleurs pas empêché la BCE de poursuivre son programme d'acquisition de titres sur le marché pour l'Italie et l'Espagne sans exiger de conditionnalité, aucun programme d'ajustements n'ayant été adopté pour ces deux pays. En outre, sa politique de refinancement à long terme et à bas prix du secteur bancaire a eu un impact massif sur la détente des marchés. Tenu à partir de positions exprimées publiquement, ce débat a permis d'aboutir à un compromis et il est appelé à se poursuivre.

Madame la Rapporteuse générale, je n'enlève pas un mot à la réponse que vous avez reçue sur la conditionnalité et le lien entre le traité et le mécanisme européen. Nous avons obtenu que cela ne figure que dans des considérants, ce qui, juridiquement, n'est pas totalement liant. Toutefois, l'accord politique qui a été conclu repose à la fois sur la solidarité et la discipline. Les deux négociations ont été conclues en même temps, chacun des partenaires mettant l'accent sur l'un ou l'autre de ces principes.

**M. Philippe Marini, président.** – Et nous, nous sommes entre les deux ?

**M. Ramon Fernandez.** – Cela va ensemble.

La règle d'or ? Nous disposons déjà d'un OMT (objectif de moyen terme), désormais proposé par chaque Etat et validé par le Conseil. Nous en avons choisi un plus exigeant. Nous savons, depuis le traité à 25, que notre OMT peut être au plus un déficit structurel de 0,5 % du PIB.

Enfin, la croissance sera au cœur du Conseil des 1<sup>er</sup> et 2 mars, dans la continuité notamment de la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement du 30 janvier dernier annexée aux documents validés lors de la conclusion des négociations sur le Traité.

**M. Aymeri de Montesquiou.** – Je crains que la Grèce ne devienne bientôt l'unique objet de notre ressentiment. Les Européens vont payer pour les Grecs qui ont bu goulument au flot du fleuve Pactole et se sont gorgés au jardin des Hespérides. On leur demande maintenant de faire un carême orthodoxe, mais ils ont bénéficié de fonds structurels considérables !

Puisque vous avez cité le chiffre himalayen de 500 milliards, quel est le montant des dépenses budgétaires grecques et l'incidence des mesures de baisse du nombre des fonctionnaires et de leurs salaires et des retraites ? Quelles sont les recettes du budget et à quelle échéance permettent-elles

d'espérer un remboursement ? D'ailleurs comment ? Par l'augmentation du tourisme ou l'exportation de féta ? Le tonneau des Danaïdes est en train de devenir réalité. Allons-nous poursuivre cet acharnement thérapeutique et, sinon, l'Union européenne et l'euro disparaîtraient-ils dans le gouffre de l'Atlantide ?

**M. Jean-Pierre Chevènement.** – Est-il possible de rappeler le sens exact des termes *six pack*, *two pack* et euro-plus ? Cela peut se faire sous une forme écrite.

L'objectif est de réduire le déficit structurel en deçà de 0,5 % du PIB. Mais comment définit-on le déficit structurel ? S'agit-il du déficit public abstraction faite des éléments conjoncturels ou bien après déduction du service de la dette ?

Outre la fameuse règle d'or, il y a une clause de surendettement pour limiter la dette à 60 % – nous sommes à 90 %. Un désendettement de 1,5 % du PIB par an venant s'ajouter aux 4 % à 4,5 % de PIB de réduction du déficit, cela représente 120 milliards d'euros par an. Avons-nous bien mesuré ce que cela implique et dans quels délais cet objectif serait accessible ?

La capacité d'intervention du MES serait de 500 milliards pour un capital de 80 milliards : il sera amené à emprunter massivement sur les marchés financiers. Or, est-il raisonnable de penser qu'on va se bousculer pour souscrire les titres d'une structure venant au secours d'Etats en défaut ou menacés de défaut ?

Enfin, qu'en est-il du contrôle parlementaire des fonds mis à disposition du MES dont le capital appelable est tout de même de 142 milliards ? Cette question vaut aussi pour les 6,5 milliards inscrits dans le projet de loi de finances rectificative.

**M. Richard Yung.** – J'ai été étonné par l'obligation des Etats d'inscrire dans leurs nouvelles émissions une clause dite d'action collective à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Pourquoi faire coexister le FESF et le MES, ce qui implique beaucoup de complexité du fait de la différence de nature de ces deux structures ? Vont-elles fonctionner en parallèle ? S'agit-il de répondre aux craintes et aux états d'âmes du Bundestag, ou de rendre plus facile l'octroi des prêts ? La matière étant déjà compliquée, on s'y perd un peu.

Enfin, comme Jean-Pierre Chevènement, j'aimerais savoir ce qu'il en est du contrôle des parlements nationaux et non seulement de la commission des finances du Bundestag. La loi de finances nous permettra-t-elle de suivre les déplacements à travers l'espace de cette masse de 500 milliards d'euros ?

**M. Joël Bourdin.** – Il y a une nuance entre la finance et la monnaie. Or, même si vous avez, monsieur le Directeur général, été pudique sur ce point, il me semble que si le MES était considéré comme une institution financière, il créerait de la monnaie parce que ses prêts susciteraient des

dépôts. Vaut-il mieux le dire ? Je pense que oui. A-t-on évalué les conséquences de la création cette masse monétaire supplémentaire dans la zone euro qui, si elle s'accroissait plus vite que la production, déboucherait sur de l'inflation ?

**M. François Marc.** – L'architecture décrite est attrayante mais aussi très savante et je m'interroge sur les modalités de mise en œuvre d'un certain nombre d'éléments. On ne peut aller plus loin pour l'instant sur le droit de veto. Je vous interrogerai donc sur les relations entre le MES et la banque centrale. Doit-on conclure, de la prise en pension de 490 milliards d'euros de titres de dettes opérée par la BCE, que celle-ci se sent autorisée à faire de la création monétaire ? La passerelle ainsi jetée résulte-t-elle d'un consensus implicite ?

Quel serait l'impact sur le MES d'une dégradation de l'appréciation des agences de notation ?

**M. Éric Bocquet.** – L'absence de contrôle parlementaire sur l'utilisation de ces fonds considérables constituerait une première dans notre histoire.

Le MES, doté du statut d'institution financière internationale, aura son siège au Luxembourg. Les vertus paradisiaques de ce territoire y seraient-elles pour quelque chose ?

Enfin, le Royaume-Uni et la République tchèque n'ayant pas signé ce texte, comment s'y applique-t-il et quelle est leur situation au regard des dispositions du traité ?

**M. François Fortassin.** – Sur quoi fondez-vous votre conviction que le système fonctionnera ? Et à l'inverse, quelles pourraient-être les raisons conduisant certains pays à traîner des pieds ?

**M. Jean Arthuis.** – Les fonds structurels ont pu constituer une cause d'endettement pour certains Etats compte tenu de la nécessité d'apporter des cofinancements locaux. Aussi dans le cadre de l'accompagnement de la Grèce, qui s'apparente à une forme d'administration judiciaire ou de tutelle, ne faudra-t-il pas envisager que les fonds structurels ne nécessitent plus un endettement supplémentaire du pays ?

**M. Ramon Fernandez.** – Pourquoi faut-il intervenir en faveur de la Grèce ?

**M. Aymeri de Montesquiou.** – Pourquoi ?

**M. Ramon Fernandez.** – Nous sommes appelés à vivre ensemble dans la zone euro ; chacun doit y respecter les règles de la famille, et le cas de la Grèce nous incite tous à être plus vigilants à l'avenir pour éviter de nouvelles dérives. Bien que la Grèce représente seulement 2 % du PIB de la zone euro, son imbrication est telle avec les autres pays membres que, dès lors qu'elle remplit ses obligations, il serait pour de multiples raisons extrêmement dangereux de ne pas assumer nos responsabilités.

**M. Aymeri de Montesquiou.** – Pourquoi ?

**M. Jean Arthuis.** – Nous sommes tous responsables...

**M. Ramon Fernandez.** – Le *six pack* est un ensemble de six textes adoptés à l'automne qui modifie le pacte de stabilité et de croissance, met en place la surveillance des déséquilibres macroéconomiques et renforce le semestre européen. Le *two pack* est constitué de deux propositions faites par la Commission à l'automne 2011 sur la discussion à 17 du budget des Etats membres, le renforcement de la gouvernance de la zone euro et, le cas échéant, des règles de surveillance des Etats. Il se lit à l'aune du récent traité signé à vingt-cinq. Lue intégralement au sein du groupe du Conseil, la résolution adoptée par le Sénat en février 2012 et soulevant un problème de subsidiarité a contribué à faire retirer ce qui figurait à l'article 4.

Le solde structurel est le déficit public correspondant à celui que nous aurions si le PIB était égal à son potentiel.

**M. Philippe Marini, président.** – Par qui est-il calculé ?

**M. Ramon Fernandez.** – Le juge de paix est la Commission européenne.

**M. Philippe Marini, président.** – Mais le comité budgétaire indépendant ?

**M. Ramon Fernandez.** – Des comités indépendants compétents en matière de prévisions économiques sont tout à fait envisageables et même recommandés par des textes sur lesquels nous aurons bientôt à nous prononcer.

Le MES, fonds doté en capital par les Etats, empruntera sur les marchés les sommes qu'il prêtera, ce qui ne donnera donc lieu à aucune création monétaire. Il est vrai que certains considèrent que ce serait un risque si la BCE considérait un jour le MES comme une entité bancaire. Il interviendra à un coût attractif. Il sera noté dans les mêmes conditions que le FESF, mais sa notation dépendra moins de celle des Etats, parce qu'il dispose d'un capital de 80 milliards. Pour autant, il serait faux de penser que sa notation en sera complètement déconnectée.

Monsieur Yung, les clauses d'action collective ont simplement pour objet d'inscrire dans les titres de dette des Etats de la zone euros les conditions dans lesquelles il serait possible de procéder en cas de difficulté à des opérations de restructuration. Ce type de clauses, que le parlement grec vote aujourd'hui même, devra en janvier 2013 être introduit par tous les Etats de la zone euro, comme cela se fait déjà pour la dette en devises.

**M. Jean Arthuis.** – N'est-ce pas un peu... formel ?

**M. Ramon Fernandez.** – Non !

Enfin, la coexistence entre FESF et MES est transitoire. Sous une apparence baroque, elle laisse au MES le temps de monter en puissance, tout

en nous donnant, du fait des sommes mobilisables par les deux instruments, des pare-feux importants.

**M. Pierre Heilbronn.** – L'exigence de cofinancement pour des fonds structurels pouvant brider certains projets, elle a été très assouplie pour les pays sous assistance, dont la Grèce. Le verrou saute, au risque que les projets proposés présentent un intérêt économique et social moins évident. Aussi, le défi est-il celui d'un contrôle collectif afin de s'assurer que les projets répondent aux critères européens tels que ceux posés par la stratégie Europe 2020. Le Premier ministre grec a indiqué à son homologue français, qu'avec le recul, les fonds structurels auraient sans doute été mieux employés à améliorer le fonctionnement du marché du travail plutôt qu'à construire des autoroutes dans certaines régions.

Ce sont des sujets sur lesquels nous travaillons dans le cadre de la préparation du cadre financier, en réfléchissant à la fois au mode de gouvernance et à la conditionnalité de ces fonds. A l'enjeu financier, utiliser efficacement 500 milliards d'euros sur sept ans, s'ajoute un enjeu politique, les pays en tête du tableau des principaux bénéficiaires des fonds structurels étant aussi ceux faisant appel aux dispositifs d'assistance financière.

**M. Philippe Marini, président.** – Si l'on avait donné moitié moins de fonds structurels à ces pays, leur situation ne serait pas pire.

**M. Pierre Heilbronn.** – Même s'il se limite aujourd'hui aux pays sous assistance financière, le regard extérieur porté sur le choix des projets alors que ceux-ci ont une dimension parfois très locale pose un problème de démocratie. Il faut aussi tenir compte de la diversité des situations, un projet de musée du saumon n'ayant pas le même impact économique selon qu'il est réalisé en Grèce ou dans un pays en excédent budgétaire.

Quant au Conseil européen des 1<sup>er</sup> et 2 mars, il sera l'occasion d'une part, de faire le point sur la déclinaison des grandes orientations définies lors des Conseils précédents en particulier en matière d'emploi et d'autre part de faire avancer, notamment en fixant des calendriers d'adoption des textes, certaines propositions relatives au financement des PME, à l'innovation ou à la convergence fiscale.

**M. Ramon Fernandez.** – L'Assemblée nationale a adopté un amendement au collectif budgétaire auquel le Gouvernement était très favorable et qui prévoit un rapport trimestriel sur la situation financière et les résultats des opérations du MES ainsi qu'une information du Parlement sur chaque décision importante de son conseil des gouverneurs.

**M. Philippe Marini, président.** – Si nous examinons, les amendements au collectif budgétaire, peut-être pourrions-nous améliorer ces dispositions... Je vous remercie, messieurs, d'avoir répondu à nos questions.



## II. EXAMEN DU RAPPORT

Réunie le mardi 21 février 2012, sous la présidence de M. Philippe Marini, président, puis de M. Albéric de Montgolfier, vice-président, la commission a procédé à l'examen du rapport de Mme Nicole Bricq, rapporteure générale, sur le projet de loi n° 396 (2011-2012) autorisant la ratification de la décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro, et le projet de loi n° 397 (2011-2012) autorisant la ratification du traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES).

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Nous revenons sur le débat amorcé durant l'audition. D'une capacité financière de 440 milliards, le Fonds européen de stabilité financière (FESF) a jusqu'à présent été relativement peu utilisé puisque, si le récent accord du 20 février sur la Grèce prévoit de débloquer 130 milliards en faveur de la Grèce, le FESF n'a, à ce jour, versé que 12,5 milliards (à l'Irlande et au Portugal). Ce qui compte, c'est la capacité dissuasive de ces fonds plus que leur utilisation effective.

La capacité de prêt résiduelle du FESF, d'un montant de 250 milliards permettrait, en y additionnant les 500 milliards attendus du MES, de disposer de 750 milliards d'euros, hypothèse évoquée par Christiane Lagarde, directrice générale du FMI. Toutefois, l'effet de levier de ces 250 milliards du FESF pourrait être seulement de deux, alors qu'un facteur quatre avait un temps été évoqué.

Conformément à l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, le MES a vocation à n'être utilisé qu'au cas où la dégradation de la situation d'un Etat membre présenterait un risque systémique pour la zone euro, et son aide serait accompagnée de l'application stricte de la clause de conditionnalité. Son entrée en vigueur a été avancée à juillet 2012 et le FESF devrait cesser de fonctionner le 30 juin 2013.

Le mode de financement du MES pourrait, lui, justifier une notation « triple A », mais il convient de bien distinguer les 80 milliards d'euros de capital libéré, dont 16,3 milliards d'autorisations d'engagement pour la France proposés au PLFR, et les 620 milliards de capital callable.

Pour la France, la mise en place du MES suppose l'adoption des deux projets de lois ordinaires dont nous débattons en séance publique le 28 février, et du PLFR pour 2012 avec les deux premières tranches du mécanisme, sachant que nous aurons peut-être, par la suite, à nous prononcer sur la ratification du TSCG.

Quelles sont les limites du Mécanisme européen de stabilité ? Tout d'abord, sa taille, le montant certes considérable de 500 milliards risquant d'être insuffisant si un Etat important y faisait appel ou même pour jouer un rôle dissuasif. On peut envisager de pouvoir disposer d'une capacité d'intervention totale de 1 500 milliards d'euros si l'Allemagne acceptait que le FESF continue de fonctionner à côté du MES et si les Etats acceptaient d'accroître leurs contributions au FMI.

Ensuite, se pose le problème de l'accès du MES aux liquidités de la BCE, ce qui supposerait que la BCE le considère comme une banque, hypothèse qui fait consensus en France, mais se heurte à l'opposition de l'Allemagne et de la BCE – vous avez noté la prudence d'expression du directeur général du Trésor.

Le considérant 5 du préambule du traité instituant le MES fait débat dans la mesure où il conditionne l'assistance financière du MES à la ratification du TSCG avant le 1<sup>er</sup> janvier 2013 et au respect de la règle d'or. Un long processus...

La valeur juridique du lien entre le TSCG et le MES est sujette à une interprétation qui n'est pas seulement politique.

Appelé à constituer le cadre global de la gouvernance budgétaire en Europe, le TSCG s'inscrit dans le prolongement du *six pack* adopté en novembre 2011 par le Parlement européen, avec l'opposition des députés socialistes européens. Il va plus loin que le pacte de stabilité en introduisant l'obligation pour les Etats de se doter d'une « règle d'or » contraignante de droit interne. Le directeur général du Trésor a fait allusion à la résolution qu'avait proposée Richard Yung sur la subsidiarité.

Le traité s'insère dans le cadre du *two pack* actuellement en cours de discussion, qui, dans sa version initiale, prévoit lui aussi l'obligation d'adopter une règle d'or contraignante. Le TSCG prévoit un renforcement de la discipline du pacte de stabilité en retenant la majorité qualifiée inversée à toutes les étapes de la procédure pour les Etats en déficit excessif. Ce faisant, il répond clairement à un objectif politique. En effet, aux règles du pacte de stabilité réformé entrées en vigueur en novembre 2011, s'ajouterait désormais une obligation de moyens. Est-ce à dire que l'obligation de résultat n'est pas suffisante ? Nous aurons l'occasion d'en reparler.

Ce traité entrera en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, un Etat pouvant, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2014, saisir la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) au sujet de la transposition de la règle d'or par un autre Etat. Les modalités pratiques de la règle d'or française n'ont pas encore été fixées par le Gouvernement, la définition du solde structurel demeurant délicate.

**M. Francis Delattre.** – On le connaît, c'est un déficit de 0,5 % !

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Certes, mais comment le calcule-t-on ? Il faudrait que tous les Etats s'accordent sur une méthode de détermination du PIB potentiel, sinon ça ne marchera pas !

J'ai eu l'occasion de le rappeler au directeur général du Trésor, selon les termes même de la réponse du ministre, le lien entre le traité instituant le MES et le TSCG n'avait pas de valeur juridique. D'ailleurs, si l'Italie, l'Espagne, ou même la France représentaient un risque systémique pour la zone euro, croyez-vous vraiment que l'on exigerait la transcription en droit interne de la règle d'or avant d'intervenir ? Nous travaillons sur des hypothèses d'école tant il est évident qu'en pareil cas, c'est l'intérêt supérieur de la zone euro qui primerait.

Il y a en revanche un lien politique entre le bénéfice des concours du MES et la ratification du TSCG, ce qui constitue un mauvais signal politique dans la mesure où ce traité incarne une politique d'austérité qui ne permettra pas de sortir l'Europe de la crise s'il n'est complété par une action en faveur de la croissance et de l'emploi.

Le lien établi entre les deux dispositifs de nature pourtant très différente est d'autant plus regrettable qu'il n'est finalement que le reflet de l'humeur du Conseil à un moment donné. Or depuis 2010, nous avons pu constater que cette humeur était changeante, les Etats européens ayant par exemple refusé le recours au FMI avant de l'accepter, et nos partenaires allemands ayant exigé une participation systématique du secteur privé, avant d'y renoncer en décembre 2011. Ce qui paraissait impossible à un moment a donc finalement été réalisé.

Le MES n'entrera en vigueur qu'en juillet 2012. La ratification du traité ne présente donc pas un caractère d'urgence. Les élections doivent permettre de préciser les positions de la France. Si le lien entre les deux traités est maintenu, le contenu pourrait évoluer pour tenir compte des renégociations du TSCG, que le Gouvernement, pour l'heure, instrumentalise.

La position d'abstention que je vous propose me paraît en somme, en pleine période électorale, la mieux appropriée.

**M. Richard Yung.** – Encore une occasion ratée. Tout le monde est favorable à un mécanisme de solidarité, mais le problème, c'est qu'il n'est jamais lié qu'à des mécanismes d'austérité : par une sorte d'autisme des gouvernants, rien n'est prévu pour l'emploi et pour la croissance.

Autre question, celle du contrôle parlementaire. La démarche reste purement intergouvernementale : ce sont les ministres des finances qui décideront. Ni le Parlement européen, ni la Commission, ni les parlements nationaux n'auront leur mot à dire. Il faudra y revenir.

**M. Albéric de Montgolfier, président.** – L'urgence exige l'intergouvernemental.

**Mme Marie-Hélène Des Esgaulx.** – Vous avez exprimé cette fois un point de vue politique assumé, à la différence de votre exposé sur le collectif, où vous vous cachez derrière des tableaux de chiffres. Je préfère cela. Mais ce qui me gêne, c'est que vous ne pouvez pas, de toute évidence, accepter la règle d'or. Nous avons le temps, dites-vous, mais avez-vous bien pris la mesure de

la situation ? Elle exige de nous que nous avancions sans attendre. Faut-il donc que l'Europe se mette au point mort parce que le calendrier électoral de la France le veut ? Vous arguez que les moyens que l'on prétend mettre en œuvre ne pourront pas l'être, mais voyez ce qui s'est passé avec la Grèce : des experts ont bien été dépêchés sur place pour contrôler ce qui va se passer.

Vous pensez gagner les élections et renégocier le traité. Si vous préconisez aujourd'hui l'abstention, c'est surtout pour ne pas vous mettre en porte-à-faux avec certains de vos alliés, tout en sachant bien que les textes seront votés : vous ne prenez donc aucun risque. Quant à moi, je voterai des deux mains ces textes, parce qu'il faut aller de l'avant.

**Mme Nicole Bricq, rapporteure générale.** – Le lien avec le TSCG met en cause la crédibilité du MES car comment pourrait-il être un outil de réaction rapide à une crise systémique, alors qu'il ne pourra être vraiment crédible que lorsque tous les États se seront dotés d'une règle d'or contraignante. Croyez-vous donc que ces États vont ratifier ce traité et modifier leurs Constitutions sans en rediscuter ? C'est bien mal connaître le fonctionnement de l'Union européenne !

Le but du MES est de contenir. Il n'est aujourd'hui pas prévu qu'il intervienne pour aider la Grèce, où la situation n'a fait que s'envenimer depuis 2009, au point que tous les aléas sont loin d'être levés. On souhaite que nous mettions le doigt dans une machine infernale, qui nuit à la crédibilité du mécanisme. Si l'on veut qu'il soit efficace, force est de reconnaître que la condition qui a été posée, *in fine*, à la demande de l'Allemagne, est fort mal venue. C'est pourquoi je propose l'abstention sur les deux textes.

**M. Jean-Paul Emorine.** – Il va de soi que les membres de notre groupe voteront pour en séance publique, ce qui nous conduit à nous exprimer contre la position d'abstention préconisée par la rapporteure.

**La commission a décidé de proposer au Sénat de s'abstenir sur le projet de loi n° 396 (2011-2012) autorisant la ratification de la décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro, et le projet de loi n° 397 (2011-2012) autorisant la ratification du traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES).**