

## LA FRANCE, L'UNION EUROPÉENNE ET LA DETTE PUBLIQUE

PAR

JULIEN DORSET (\*)

Réunissant sous la présidence du Luxembourgeois Jean-Claude Juncker, les ministres des Finances des Etats membres de la zone euro accompagnés, le commissaire européen en charge des Affaires économiques et monétaires et le Président de la Banque centrale européenne, l'Eurogroupe est l'enceinte des discussions libres et des confidences. Tous les décideurs sont présents, leurs collaborateurs sont en nombre très limités et les débats ne sont pas publics.

C'est ce cadre qu'a préféré le nouveau ministre des Finances grec, le socialiste Georges Papaconstantinou, pour révéler dans la soirée du 19 octobre 2009 les véritables chiffres des finances publiques grecques. Quelques jours après la victoire des socialistes aux élections législatives, le représentant du nouveau gouvernement grec de Georges Papandreou a utilisé ce cadre pour dénoncer les mensonges de son prédécesseur : au lieu des 3,7 % attendus, le nouveau ministre des Finances a évoqué un déficit supérieur à 10 % – en fait proche de 13 %. Cette révélation a marqué le début de la crise de la dette souveraine de la zone euro. Quelques semaines après, les agences de notations dégradaient en effet la note de la Grèce, entraînant très rapidement un renchérissement du coût de l'endettement grec, des problèmes de financement de l'Etat et une crise de confiance des marchés.

Deux ans plus tard, le 13 janvier 2012, l'agence de notation Standard and Poors a décidé de dégrader la notation de neuf des dix-sept membres de la zone euro. La France et l'Autriche perdent leur note AAA, que seuls quatre Etats (Allemagne, Pays-Bas, Finlande et Luxembourg) conservent. Surtout, l'agence a précisé que le pacte budgétaire négocié lors du sommet européen du 9 décembre 2011 *« ne constitue pas une avancée d'envergure suffisante pour pouvoir répondre pleinement aux problèmes financiers de la zone euro »*.

Ces deux années (2010 et 2011) mettent en évidence l'incapacité des responsables européens à rétablir une confiance qu'ils ont contribué à faire perdre. La crise, qui était perçue comme limitée à la Grèce, à l'Irlande et au Portugal, revêt désormais un caractère systémique et menace l'avenir de

(\*) Pseudonyme d'un haut-fonctionnaire.

l'ensemble de la zone. A la crise de la dette privée révélée par la faillite de la banque Lehman Brothers, annoncée le 15 septembre 2008, succède donc une crise de la dette publique. Les deux sont liées, les Etats ayant accru un endettement déjà élevé pour préserver les systèmes bancaires. Les interdépendances entre la dette privée et la dette publique ont contribué à l'accélération de la crise.

Cependant, les raisons de la crise de confiance sont plus structurelles. Le niveau d'endettement public n'est pas en soi un sujet de préoccupation. Les périodes exceptionnelles, telles que les guerres par exemple, s'accompagnent d'ailleurs presque toujours de niveaux d'endettement battant les records historiques. C'était le cas après la Seconde Guerre mondiale dans la plupart des pays impliqués dans le conflit, notamment au Royaume-Uni. Face à une dette, seule importe la capacité de remboursement. Bien que sa dette dépasse les 200 % de son PIB en 1991, le Japon, par exemple, n'est pas confronté à des craintes de défaut. Le véritable déclencheur d'une crise, c'est généralement la perte de confiance dans la capacité à rembourser.

La permanence et l'ampleur des déficits publics, le montant de la dette publique par rapport au PIB sont des indicateurs très surveillés par les marchés, qui anticipent les risques de défaut. Or la crainte d'un défaut (1) de l'emprunteur, c'est-à-dire de son incapacité à faire face à une échéance de remboursement, provoque l'inquiétude, parfois la panique et un enchaînement de réactions qui peuvent contribuer à l'approfondissement de la crise.

Pourtant, les Etats membres de la zone euro semblaient avoir conscience de l'enjeu de la convergence de la situation des finances publiques, matérialisé par les critères de dette et de déficit faisant l'objet d'une surveillance dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance.

Au sein de la zone euro, le ratio maximum de 60 % de dette publique sur le produit intérieur brut porte sur l'addition de la dette (2) des trois catégories suivantes d'emprunteurs : les administrations publiques centrales (Etat et organismes divers d'administration centrale à financement public), les administrations publiques locales (collectivités locales et organismes d'administration locale); les administrations de sécurité sociale.

Si le pacte de stabilité et de croissance n'a pas permis d'éviter la crise de la dette souveraine, c'est en raison des nombreuses fragilités structurelles de

(1) Le Comité de Bâle considère, dans son second document consultatif, qu'un débiteur est en défaut lorsque l'un ou plusieurs des événements suivants est constaté : 1) l'emprunteur ne remboursera vraisemblablement pas en totalité ses dettes (principal, intérêts et commissions); 2) la constatation d'une perte portant sur l'une de ses facilités (comptabilisation d'une perte, restructuration impliquant une réduction ou un rééchelonnement du principal, des intérêts ou des commissions); 3) l'emprunteur est en défaut de paiement depuis quatre-vingt-dix (90) jours sur l'un de ses crédits; 4) l'emprunteur est en faillite juridique.

(2) Cette dette souveraine peut être interne – due à des créanciers nationaux – ou extérieure – due à des créanciers étrangers, ce qui est le cas d'une partie de la dette souveraine de la zone euro et de 70 % de celle de la France.

la zone euro qu'elle révèle aujourd'hui. Faute d'une volonté politique commune de solidarité financière entre États membres, la gestion de la crise n'a pas jugulé la crise de confiance des marchés et a parfois contribué à l'accroître.

#### LA CRISE ACTUELLE N'EST QU'UN RÉVÉLATEUR DE FRAGILITÉS STRUCTURELLES

La crise de la zone euro ne peut s'expliquer sans décrypter les fragilités structurelles de cette union économique et monétaire. Les mutations invisibles de l'environnement, les vices cachés de sa construction et les petits arrangements pratiqués entre États membres sont autant de facteurs structurels qui ont contribué à la crise de la dette souveraine.

##### *Les mutations invisibles de l'environnement*

Au cours des années 1990, l'environnement économique et financier connaît des mutations quasi invisibles, dont la portée n'a pas été suffisamment prise en compte par les responsables politiques européens.

##### *La fin du mythe de la dette souveraine sans risques*

Cette période marque tout d'abord la fin d'un mythe, celui d'une dette souveraine sans risques. Les crises de la dette souveraine et les défauts de remboursement se multiplient en effet dans les années 1990 et 2000 : la Russie en 1998, l'Équateur et le Pakistan en 1999, l'Ukraine en 2000, l'Argentine en 2001, le Nigeria en 2002 ont été confrontés à des difficultés majeures et ont fait défaut.

##### *La banalisation des déficits publics en Europe*

Face à cette banalisation des crises de la dette souveraine, les États occidentaux auraient pu se montrer plus prudents dans la gestion de leurs finances publiques. Or malgré ces alertes, les déficits publics apparus après le premier choc pétrolier se sont souvent accrus. En 1997, à l'aube de l'entrée dans la zone euro par exemple, trois États membres seulement (Danemark, Irlande et Luxembourg) ont un excédent budgétaire (3). Tous les autres, y compris la France et l'Allemagne, connaissent un déficit budgétaire égal ou supérieur à 3 %, le record étant atteint par la Grèce, qui affichait un déficit de 4 %. La France par exemple n'est pas revenue à l'équilibre budgétaire depuis 1974.

(3) Source : Institut monétaire européen (IME), Rapport 1998 sur la convergence.

La situation change profondément en 1998, lorsqu'il s'agit d'apprécier le respect des conditions d'entrée dans la zone euro. Le rapport 1998 de convergence de l'Institut monétaire européen(4) note en effet que les 15 Etats membres de l'Union européenne respectent le plafond de 3 % du PIB pour le déficit public, mais souvent au prix de mesures telles que des privatisations. Ce rapport recommandait d'ailleurs la poursuite des efforts par des actions plus durables. En revanche, parmi les candidats à l'entrée dans la zone, seuls le Luxembourg, la Finlande et la France respectaient strictement le critère d'endettement. Trois Etats avaient même un endettement dépassant les 100 % : la Belgique, l'Italie et la Grèce.

#### *L'introduction de l'anonymat dans la relation prêteur-emprunteur*

Depuis plusieurs dizaines d'années, les dettes publiques ont changé de nature dans de nombreux pays occidentaux. Le financement des déficits budgétaires par les banques centrales a été souvent interdit, cela, dès 1973 en France. Pour en réduire le coût, les produits financiers se sont diversifiés, devenant de plus en plus complexes. Les dettes publiques sont devenues négociables. La multiplicité, la diversification et l'anonymat des détenteurs, souvent étrangers, ont modifié profondément la relation prêteur-emprunteur et rendent plus difficile le traitement des problèmes de remboursement. Un marché de la dette souveraine se développe et se banalise.

Cette évolution a été rendue possible par le développement des instruments financiers et leur diversification. Ainsi, en France, les obligations assimilables du Trésor, supports de l'endettement à long terme de l'Etat, peuvent être à taux fixe, à taux variable ou indexées sur l'inflation. Le mode de financement de l'Etat se rapproche de celui des grandes entreprises : réactivité par rapport au marché, diversité des modalités de financement, plus grande liquidité des titres émis.

Ainsi, en une vingtaine d'années, la dette publique de la France a changé de nature. Dès le début des années 2000, elle est composée à 98 % de titres négociables sur les marchés financiers (contre 47 % en 1980), dont 64 % sous la forme d'obligations assimilables du Trésor (dette à long terme) et 21 % sous la forme de bons du Trésor (dette à court et à moyen termes).

#### *Le développement du rôle des agences de notation*

Ces changements structurels ont contribué au développement du rôle des agences de notation. Pour se financer au coût le plus faible, les Etats avaient besoin d'inspirer le maximum de confiance et donc de se faire noter. L'obtention du mythique AAA était donc avant tout un enjeu financier. En

(4) L'IME est devenu la Banque centrale européenne.

France, la loi a d'ailleurs contraint le Trésor aux organisations internationales (OCDE, FMI...), mais aussi aux agences de notation.

En Europe, depuis une vingtaine d'années, la législation financière fait référence à la notation financière. Ce processus a culminé avec l'application des normes «Bâle II», au milieu des années 2000. Elles imposent aux banques et aux grands investisseurs des règles prudentielles reposant sur les notations financières. C'est l'un des arguments utilisés par les agences pour se défendre : *«tout le monde semble découvrir notre existence. Mais nous notons les entreprises et les Etats depuis des décennies. Ce qui a changé, c'est que les fonds d'investissement, les banques et les assurances ont inséré nos évaluations dans leurs règles internes. C'est-à-dire que tel fonds, par exemple, s'imposera X% de son investissement dans des titres notés AAA, Y% dans des titres AA... et qu'en cas de baisse de ces notes il se doit de les vendre. Ce qui, du coup, nous a conféré un rôle systémique que nous n'avions pas auparavant»*, a ainsi argumenté Carol Sirou, présidente de Standard & Poor's pour l'Europe et l'Afrique francophones, dans un entretien publié dans *Libération* le 8 août 2011.

### *Les vices cachés de la zone euro*

La construction de la zone euro a été marquée des exigences de l'Allemagne résultant d'un double traumatisme : le défaut allemand de 1924, qui explique les liens que font les responsables politiques de ce pays entre hyperinflation, crise sociale et crise politique, et l'ampleur de la solidarité imposée par la réunification (prélèvement annuel de 4% du PIB pendant 20 ans pour une redistribution en faveur des 5 nouveaux *Länder*, qui représentent aujourd'hui 20% de la population et 5% des exportations). La position allemande explique la plupart des fragilités structurelles que la crise de la dette souveraine révèle aujourd'hui.

### *L'absence de prêteur en dernier ressort*

Généralement assurée par les banques centrales, la fonction de prêteur en dernier ressort est essentielle à la prévention et à la gestion des crises financières. Le prêteur en dernier ressort intervient pour limiter les difficultés de liquidité et les risques de défaillance de remboursement d'un emprunteur.

La Banque centrale européenne reconnaît assumer cette fonction pour le système bancaire, mais s'y refuse pour les Etats, en s'abritant derrière l'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Cet article précise en effet : *«il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des Etats membres [...] d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publiques des Etats*

*membres; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite».*

Cette interdiction résulte de la conception générale, d'inspiration allemande, d'une banque centrale européenne dont l'objectif est la stabilité des prix. L'article 127 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en fait «*l'objectif principal du système européen de banque centrale*» (SEBC). Il ne s'agit pas là d'un objectif unique, la suite de cet article précisant que le SEBC apporte son soutien à la réalisation des autres objectifs de l'Union européenne. Jusqu'à présent, c'est toujours l'interprétation la plus restrictive du rôle de la BCE qui a prévalu.

L'absence de prêteur en dernier ressort des États est, en soi, un facteur structurel d'inquiétude des marchés.

#### *Le refus de la solidarité financière entre États membres*

Le rejet juridique du renflouement direct d'un État par les autres est l'une des dispositions du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. L'article 125 de ce texte souligne en effet que l'Union européenne ou les États membres ne répondent pas des engagements de l'un des leurs et ne peuvent donc les prendre à leur charge.

En dépit de cette restriction, les marchés ont longtemps considéré que l'esprit de solidarité entre États l'emporterait sur la lettre des traités en cas de crise majeure.

#### *La politisation de la procédure d'adhésion à la zone euro*

Fondée sur le mérite, c'est-à-dire le respect des quatre critères dits de Maastricht, la procédure d'adhésion à la zone euro a perdu son caractère technique dès la sélection de la première vague de pays admis à en faire partie. Outre la Grèce, deux États, la Belgique et l'Italie, ne respectaient pas en effet le critère d'endettement par rapport au PIB; ils ont pourtant été retenus: deux États fondateurs signataires du Traité de Rome ne pouvaient pas être laissés sur le bord de la route.

Cette «politisation» de l'adhésion à la zone euro, comparable à celle des négociations d'élargissement, s'est poursuivie au cours des années suivantes. Elle a été facilitée par les dispositions du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne prévoyant que la décision est prise par un vote de l'ensemble des membres de l'Union européenne et non par ceux de la zone euro, lesquels, depuis le Traité de Lisbonne, énoncent toutefois une recommandation sur l'adhésion. Permettre aux non-membres de bénéficier du droit de vote sur l'adhésion, c'est en effet les inciter à se prononcer systématiquement en faveur des candidats afin de bénéficier en retour de leur

vote lorsque leur candidature sera examinée. Cela explique la croissance de la zone euro, passée de 11 à 17 membres en 10 ans.

### *Les petits arrangements entre Etats membres*

Dès les premières années de mise en place du Pacte de stabilité et de croissance, la procédure de «surveillance par les pairs» a révélé ses failles, chaque Etat se montrant prudent dans l'examen des autres afin de préserver son examen par les autres. La concomitance d'un déficit public excessif en Allemagne et en France a en effet conduit très rapidement à une tentative de contournement des procédures par ces Etats.

### *L'absence de coordination des politiques économiques*

«L'étroite coordination des politiques économiques» est l'une des exigences de l'Union économique et monétaire et un objectif souvent qualifié de non atteint. Pourtant, les traités comportent de nombreuses dispositions facilitant la coordination des politiques économiques. La procédure des grandes orientations de politique économique, celle de la Stratégie européenne pour l'emploi, l'Eurogroupe et le Pacte de stabilité et de croissance sont autant d'instruments incitant à la coordination des politiques économiques. Même si le maintien des décisions à l'unanimité en matière fiscale est un réel frein à l'harmonisation, ce n'est donc pas faute de dispositions juridiques, mais faute de volonté que les Etats membres ne se sont pas appliqués à coordonner leurs politiques économiques. Une forme de consensus s'est établie entre de nombreux Etats pour ne pas se priver de leur autonomie en matière de politique économique.

### *L'hypocrisie européenne face aux problèmes grecs*

La question de la fiabilité des chiffres grecs en matière de finances publiques s'est posée dès les premières années d'appartenance de ce pays à la zone euro. En novembre 2004, le nouveau gouvernement grec révèle en effet que les chiffres du déficit grec ont été manipulés par le gouvernement précédent depuis 1997 et ont toujours été supérieurs à 3 %. Pour 2004, ce déficit atteignait d'ailleurs 5,2 %. Le 20 septembre 2004, un audit des finances publiques mené par le nouveau Premier ministre conservateur, Konstantinos Karamanlis, a révélé que son prédécesseur socialiste, Costas Simitis, avait maquillé les comptes publics, le déficit réel étant deux fois supérieur à celui affiché : 4,1 % en 2000 au lieu de 2 %, 3,7 % en 2001 et 2002 au lieu de 1,4 %, 4,6 % en 2003 au lieu de 1,7 %, 5,3 % en 2004 au lieu de 1,2 % annoncé. L'explication officielle a été que l'Etat a «omis» de comptabiliser des dépenses d'investissement militaire...

Les statistiques grecques ont donc été révisées par Eurostat et, après une communication de la Commission européenne sur la gouvernance des statis-

tiques budgétaires, différences mesures ont été adoptées en quelques années pour mettre fin à ce type de dérives : adoption du *Code de bonnes pratiques des statistiques européennes*; création en 2008 (par une décision du Parlement européen et du Conseil) du Conseil consultatif européen pour la gouvernance statistique (CCEGS); adoption du règlement (CE) n° 223/2009 du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 renforçant la coopération et la coordination en matière de statistiques et abrogeant les textes antérieurs.

Pour éviter le renouvellement de telles tricheries, Eurostat avait revendiqué des pouvoirs d'audit qui ne lui ont pas été accordés par le Conseil. La situation de cette agence s'est même dégradée en quelques années. Parallèlement à une augmentation considérable de sa production statistique au cours des dix dernières années, Eurostat n'a pas bénéficié des augmentations d'effectifs qu'elle sollicitait et a été contraint à un recours accru à une sous-traitance statistique. Aucun des Etats ne souhaitait en effet doter Eurostat de réelles capacités de contrôle et donc de contestation de ses propres chiffres.

#### *L'échec de la procédure de surveillance par les pairs*

La surveillance du respect du Pacte de stabilité et de croissance repose sur des obligations d'informations à l'égard de la Commission européenne, des examens par les pairs réunis au sein du conseil dit Ecofin des ministres chargés des Finances. Deux fois par an, en avril et en octobre, les Etats membres adressent à la Commission des tableaux qui permettent d'estimer le niveau de leur déficit public et de leur dette publique pour l'année en cours et les années précédentes. Sur la base d'une analyse présentée par la Commission, leur situation fait ensuite un examen par les pairs au sein du Conseil Ecofin, qui siège en format restreint. Cette formule incite chaque Etat membre à la prudence dans ses remarques, de crainte d'être lui-même critiqué par ses pairs à une autre occasion.

Dès 2004, les dispositions préventives du Pacte de stabilité et de croissance ont révélé leurs limites : 10 des 15 Etats membres de l'Union européenne et la moitié des membres de la zone euro sont alors en situation de déficit excessif et vont faire l'objet de réactions différenciées. Les Pays-Bas ont diminué leur déficit excessif à 2,5 % du produit intérieur brut (PIB) en 2004 et ont donc bénéficié d'une abrogation de la décision relative à l'existence d'un déficit excessif; non-membres de la zone euro, Chypre, la Hongrie, Malte, la Pologne, la République tchèque et la Slovaquie ont été confrontés à un déficit excessif et ont appliqué, à l'exception de la Hongrie, des mesures suivies d'effets pour répondre aux recommandations de l'Union; le Conseil a adressé une mise en demeure à la Grèce, ce qui constitue la dernière étape de la procédure avant les sanctions – la Grèce a béné-

ficié d'un délai allant jusqu'en 2006 pour corriger une situation de déficit excessif d'une amplitude sans précédent (en 2004, 6,1 % du PIB).

*Le contournement du Pacte de stabilité par la France et l'Allemagne*

L'année 2003 marque la concomitance d'une situation durable de déficit public excessif en Allemagne et en France et d'une alliance entre ces deux États pour éviter de subir une procédure de déficit public excessif pouvant déboucher sur des sanctions. Pour éviter la mise en œuvre des recommandations de la Commission européenne, l'Allemagne et la France ont obtenu une minorité de blocage en leur faveur lors du Conseil des ministres chargés des Finances du 25 novembre 2003.

Saisie par la Commission européenne, la Cour de justice des Communautés européennes (CJCE), dans un arrêt du 13 juillet 2004, a annulé la décision du Conseil des ministres de suspendre à l'encontre de l'Allemagne et de la France la procédure pour déficits excessifs. Elle a considéré que le Conseil ne pouvait pas modifier les recommandations qui lui étaient soumises sans une nouvelle impulsion de la Commission, laquelle dispose d'un droit d'initiative dans le cadre de la procédure pour déficit excessif. Les deux États ayant arrêté des mesures de correction de leur déficit, la procédure pouvant conduire à des sanctions ne leur a pas été appliquée.

*Une réforme sur mesure pour l'Allemagne et la France*

Au premier semestre 2005, après une action de *lobbying* de la France et de l'Allemagne, la présidence luxembourgeoise a obtenu un accord du Conseil sur une réforme du Pacte de stabilité et de croissance. La procédure de déficit public excessif a été assouplie en situation de récession des États et lorsque l'examen de «facteurs pertinents» le justifie.

L'alliance de la France et de l'Allemagne en 2003 et 2004, pour éviter de se soumettre à une procédure de déficit public, a largement contribué à nuire à la crédibilité de la surveillance budgétaire.

UNE GESTION DE LA CRISE QUI ENTRETIENT  
LA PERTE DE CONFIANCE EN L'AVENIR DE L'UNION EUROPÉENNE

Confrontée à une crise de la dette bancaire en 2008, puis de la dette souveraine en 2010, l'Union européenne s'est révélée incapable de retrouver la confiance des marchés. Son déficit d'anticipation des risques explique une course éperdue après les exigences des marchés et des perspectives, qui demeure très incertaine en dépit de l'annonce de décembre 2011 de la négociation d'un futur traité intergouvernemental.

## *Un déficit d'anticipation des risques*

### *Un déficit d'anticipation des conséquences de la crise bancaire*

La crise bancaire issue des *subprimes* a révélé les difficultés de membres de l'Union européenne à apporter une réponse unique et conjointe à une crise financière. Quelques semaines après les prémices de la crise au mois d'août, la France, sous sa présidence, s'est efforcée d'organiser un débat sur une réponse conjointe des États membres à la crise au cours du conseil informel des ministres des Finances de l'Union qui s'est tenu à Nice le 14 et 15 septembre 2008. S'appuyant sur le constat de situations très différentes, notamment en matière de finances publiques, la plupart des États se sont opposés à une réaction conjointe à la crise pour s'engager simplement à une concertation et une coordination de leurs réponses.

Conscient des limites de cette situation, la présidence française a multiplié les réunions dans les jours suivant la faillite de la banque Lehman Brothers. Certaines d'entre elles constituaient des innovations institutionnelles : réunion des quatre États européens membres du G8, sommet des chefs d'État et chefs de gouvernement de la zone euro par exemple.

Les réponses diversifiées des États membres à la crise financière puis économique de 2008-2009 ont profondément modifié la situation des finances publiques des États membres de l'Union européenne. Au total, les plans européens ont apporté aux banques 2,1 % du PIB européen en liquidités, 2,7 % du PIB d'aides en capital et 20,5 % du PIB en garanties publiques. L'accroissement de la dette publique totale européenne s'est élevé à 14,5 points de PIB entre 2009 et 2010 (5).

Mi-2010, la dette publique représentait environ 80 % du PIB en Europe, dont 100 % au Royaume-Uni et 135 % en Grèce. Tous les indicateurs d'alerte étaient en place. Mais le Conseil, trop attentiste, n'a pas su anticiper la crise et afficher une solidarité destinée à obtenir la confiance des marchés.

Pourtant, au cours du sommet de la zone euro du 11 octobre 2008, la présidence française avait obtenu une déclaration sur un plan d'action concertée des pays de la zone euro. Ce texte soulignait la nécessité d'une solidarité entre États pour sortir de la crise : *« nous confirmons aujourd'hui notre engagement à agir ensemble, de manière décisive, sur tous les aspects du problème, pour restaurer la confiance et un fonctionnement normal du système financier et, ainsi, retrouver les conditions d'un financement normal et efficace de l'économie. En parallèle, nous nous engageons à coordonner les mesures nécessaires pour traiter les autres conséquences de la crise financière sur l'économie ».*

(5) Chiffres cités par Jacques ATTALI, *Tous ruinés dans dix ans*, 2009.

La crise grecque aurait pu être l'occasion de concrétiser cet esprit de solidarité. Elle sera le révélateur des oppositions entre Etats.

#### *Une sous-estimation des conséquences de la crise grecque*

Le 19 octobre 2009, quelques jours après la victoire de son parti, le Pasok, aux élections législatives, le Premier ministre grec, George Papandreou annonce que les chiffres concernant la situation des finances publiques de son pays communiqués aux autorités européennes sont faux. Il révèle qu'ils ont fait l'objet de manipulations volontaires, avec l'appui de la banque Goldman Sachs. Ce n'est pas une surprise totale pour les experts qui ont vécu les mensonges révélés en 2004.

Dans un premier temps, cette situation n'a pas inquiété les dirigeants de la zone euro, qui, pour nombre d'entre eux, considèrent que ce pays ne méritait pas d'entrer dans la zone euro. L'Allemagne en particulier l'analyse comme un simple problème grec venant sanctionner une mauvaise gestion des finances publiques.

#### *Une course éperdue après les marchés*

##### *Un enchaînement de réactions tardives et insuffisantes*

Depuis le déclenchement de la crise, les autorités de la zone euro n'ont jamais été en situation d'anticipation et de maîtrise à l'égard des marchés. L'enchaînement de réactions tardives et insuffisantes, la multiplicité des sommets et des plans ont suscité l'inquiétude des marchés, sans jamais les rassurer définitivement.

Il faudra sept mois et plusieurs sommets à l'Union européenne pour adopter un plan d'aide à la Grèce. Aider ou non la Grèce, cette question a opposé les partisans d'une solution européenne, dont la France, à ceux qui privilégiaient l'appel au FMI défendu par l'Allemagne. Pour le gouvernement allemand, la Grèce devait assumer la totale responsabilité de sa situation, au nom notamment du principe de l'«aléa moral». Selon ce principe issu de l'économie des assurances, les mauvais comportements ne doivent pas bénéficier d'une forme de garantie et aider la Grèce aurait pu encourager d'autres Etats à l'irresponsabilité et à la mauvaise gestion.

Tardif, le plan du 2 mai 2010 se révélera rapidement insuffisant. Conçu par le FMI et l'Union européenne, portant sur 110 milliards d'aide, dont 60 de prêts bilatéraux, ce plan s'est traduit quelques jours plus tard par la création du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et des mesures exceptionnelles de la BCE, dont un programme de rachat de dettes souveraines sur les marchés secondaires.

Consciente des risques et afin de prévenir une extension de la crise, la Commission a présenté le 29 septembre 2010 un paquet législatif de six

textes (le *six pack*), qui renforcent le Pacte de stabilité e de croissance et la gouvernance économique de la zone. Il faudra cependant quinze mois pour que ce paquet, avec quelques modifications, soit définitivement adopté par le Parlement européen et mis en œuvre le 13 décembre 2011.

Or, très rapidement, de nouveaux fronts se sont ouverts. En septembre 2010, l'Irlande a été obligée une nouvelle fois de se porter au secours de ses banques, ce qui a provoqué une augmentation considérable de son déficit public (atteignant 32 % du PIB). Après une hésitation à faire appel à l'aide européenne, l'Irlande, qui craignait que l'Union lui impose une hausse des taux de son impôt sur les sociétés, a été contrainte d'accepter le 28 novembre 2010 un plan de sauvetage du FMI et de l'Union européenne (octroi de 85 milliards d'euros de prêts du FESF).

Au printemps 2011, la situation de la Grèce et celle du Portugal se sont aggravées. Un nouveau plan d'aide à la Grèce a été adopté le 11 mars 2011 et un premier plan d'aide au Portugal de 78 milliards d'euros a été mis en place.

La situation de la Grèce continuant à se détériorer, les marchés n'ayant pas retrouvé la confiance, le Conseil européen a été contraint d'adopter un nouveau plan le 21 juillet 2011. Il prévoit notamment une nouvelle aide de 109 milliards d'euros, une participation des créanciers privés de 37 milliards d'euros et un élargissement du champ d'intervention du FESF et de son successeur le mécanisme européen de stabilité financière.

Bien qu'issu de difficiles discussions préalables entre l'Allemagne et la France, cet accord se révèle inefficace. En août, la BCE est obligée d'acheter pour la première fois des obligations italiennes et espagnoles sur les marchés. Au cours du second semestre 2011, la crainte d'un défaut grec ou même italien se diffuse, y compris chez les grands partenaires de la zone euro.

La perte de confiance des marchés envers quelques Etats fragiles s'est transformée en perte de confiance envers une union monétaire, incapable de se montrer solidaire. L'Espagne et l'Italie inquiètent. L'écart de taux des obligations d'Etat à 10 ans s'accroît entre la France et l'Allemagne. Les responsables de la zone euro mettent toujours en place des plans jugés tardifs et insuffisants par les marchés. Les désaccords affichés au sein du «directoire de fait» que constituent l'Allemagne et la France accentuent la crise.

Après de multiples réunions de préparation et sur la base d'une lettre franco-allemande, les Etats membres de la zone euro ont adopté pendant le Conseil européen du 9 décembre 2011 une déclaration en faveur notamment de la signature d'un «pacte budgétaire» avant mars 2012 par les 26 Etats qui y sont favorables (*cf.* le refus britannique). A très court terme, les Etats ont décidé «*la mobilisation de ressources supplémentaires pour le FMI d'un*

*montant pouvant aller jusqu'à 200 milliards d'euros (270 milliards de dollars américains), sous la forme de prêts bilatéraux, afin que le FMI dispose de ressources suffisantes pour faire face à la crise». L'accord du Conseil européen du 9 décembre 2011 a semblé apaiser, au moins provisoirement.*

### *Des innovations de gouvernance à l'initiative de la France*

Perçues comme tardives et insuffisantes par les marchés, les réactions de l'Union européenne n'ont pas été sans contenu et sans innovation. Des instruments financiers spécifiques ont été mis en place : le Fonds européen de stabilité financière, le Mécanisme européen de stabilité financière et le Mécanisme européen de stabilité.

Créé le 9 mai 2010 pour répondre à la crise grecque, le Fonds européen de stabilité financière peut racheter des obligations d'Etat sur les marchés secondaire, participer au sauvetage des banques en difficulté, prêter à des Etats en situation difficile. Il émet des obligations. Bénéficiant d'engagements de garanties de 780 milliards d'euros de la part des Etats membres de la zone euro (les 2/3 des engagements étant issus de l'Allemagne, de la France et de l'Italie), il dispose d'une capacité de prêts de 440 milliards d'euros.

Le Mécanisme européen de stabilité financière (MESF) est un programme de financement d'urgence, tributaire des fonds levés sur les marchés financiers et garanti par la Commission européenne par l'utilisation du budget de l'Union européenne. Il fonctionne sous la supervision de la Commission.

Le 11 juillet 2011, le traité établissant le Mécanisme européen de stabilité a été signé par les représentants des Etats membres de l'Union. Le texte du traité précise : *«les Etats membres dont la monnaie est l'euro peuvent établir un mécanisme de stabilité qui pourra être activé, si indispensable, pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. L'octroi de toute assistance financière requise en vertu du mécanisme sera soumis à une conditionnalité stricte.»*. Ce mécanisme prendra la forme d'une organisation intergouvernementale qui siègera à Luxembourg. Chaque Etat désignera un gouverneur et le Conseil sera soit présidé par le Président de l'Eurogroupe, soit par un président élu séparément parmi les gouverneurs eux-mêmes.

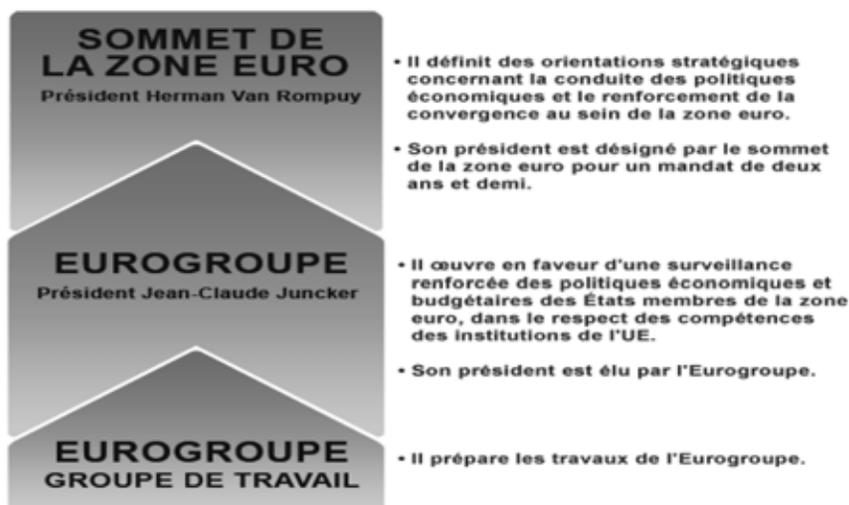
La modification du fonctionnement du Pacte de stabilité et de croissance renforce la coordination des politiques budgétaires. Selon le commissaire européen Olli Rehn, les cinq règlements et la directive qui constituent ce paquet législatif adopté le 13 décembre 2011 représentent *«le renforcement de la gouvernance économique de l'UE le plus complet depuis le lancement de l'Union économique et monétaire»*. Certaines de ces réformes sont majeures. La modification des règles de vote au Conseil rend beaucoup plus difficile une opposition à l'application de la procédure de déficit public excessif et à d'éventuelles sanctions. La procédure de déficit public excessif est renfor-

cée pour la dette, y compris en cas de déficit inférieur à 3 %. Un critère de croissance limitée des dépenses publiques sur le moyen terme est institué. Les pratiques comptables, statistiques et en matière de prévision doivent être alignées et les Etats membres doivent adopter une planification budgétaire pluriannuelle afin d'assurer la réalisation de leurs objectifs à moyen terme fixés au niveau de l'UE.

Sans modification des textes, des innovations de gouvernance ont été mises en place à l'initiative de la France. Ainsi, les sommets de chefs d'Etat et de chef de gouvernement de la zone euro se sont multipliés, alors qu'un seul sommet de ce type avait pu être organisé avant 2009. Ces sommets se sont banalisés et le président Van Rompuy a fait part de son intention, dans la mesure du possible, de tenir les sommets de la zone euro immédiatement après les réunions du Conseil européen. Une nouvelle gouvernance de la zone euro s'est donc mise en place.

FIGURE 1

## Nouvelle structure de gouvernance de la zone euro



Source : site Internet du Conseil de l'Union européenne.

*Une profonde crise de la solidarité entre membres de la zone euro*

La solidarité est l'un des objectifs de l'Union européenne (cf. article 3 du Traité sur l'Union européenne) et l'un des principes de fonctionnement de nombreuses politiques communes.

Elle revêt plusieurs formes dans les traités européens. Le Traité de Lisbonne a concrétisé cet objectif dans son titre VII, intitulé «Clause de

solidarité». L'article 222 précise en effet que *«si un Etat membre est l'objet d'une attaque terroriste ou victime d'une catastrophe naturelle ou d'origine humaine, les autres Etats membres lui portent assistance à la demande de ses autorités politiques»*. D'autres cas de solidarité sont précisés par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne : l'article 122 permet ainsi au Conseil de décider *«dans un esprit de solidarité entre les Etats membres, des mesures appropriées à la situation économique, en particulier si de graves difficultés surviennent dans l'approvisionnement en certains produits, notamment dans le domaine de l'énergie»*; il offre également la possibilité à l'Union d'apporter une assistance financière à un *«Etat membre [qui] connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison de catastrophes naturelles ou d'événements exceptionnels échappant à son contrôle»*.

Toutefois, la solidarité a ses limites, qui figurent dans les articles 123 à 125 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Les marchés ont longtemps considéré que ces restrictions ne seraient pas appliquées en cas de crise financière : ils ont cru que l'esprit de solidarité l'emporterait sur l'orthodoxie financière d'inspiration allemande. Parce qu'elles ont démenti cette croyance, les autorités européennes ont largement contribué à l'emballement des taux d'intérêt des obligations d'Etat émises par certains pays.

Or c'est bien la remise en cause de l'esprit de solidarité qui a favorisé le développement de la crise de la dette souveraine. En février 2009, face aux rumeurs, le ministre allemand des Finances de l'époque, Peter Steinbrück (social-démocrate) déclarait : *«les traités de la zone euro ne prévoient aucune aide en faveur de pays devenus insolubles, mais en réalité les autres Etats seraient obligés de secourir ceux qui rencontrent des difficultés»*.

Cette analyse publique a suscité en quelques jours une réduction conséquente des écarts de taux à moyen et long terme entre l'Allemagne et les Etats les plus vulnérables de la zone euro (6), malgré le rapide démenti du membre allemand du directoire de la Banque centrale européenne, précisant que l'absence de solidarité *«est une base importante du fonctionnement de l'Union monétaire»*.

Les solutions structurelles fondées sur les «eurobonds» ou sur la constitution du Fonds européen de stabilité financière en banque proposées par la France ont été rejetées par l'Allemagne. Il en est de même du projet de création d'une agence de gestion en commun de 40 % du stock de la dette existante, présenté par Jean-Claude Juncker.

Provoquée par l'Allemagne, la crise de la solidarité a de multiples raisons. Politique d'abord, le SPD ne participant plus à la coalition gouvernementale. Historique également, les autorités allemandes ayant toujours assimilé l'inflation à un risque politique. Juridique, parce que l'arrêt du 30 juin 2009 de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe a conduit au renforcement des

(6) Cf. le blog de Jean QUATREMER, 21 fév. 2009.

obligations du gouvernement allemand à l'égard du Bundestag en matière européenne : les Parlements nationaux sont en effet considérés par la Cour comme les « législateurs de base », le Parlement européen ne pouvant représenter le peuple européen dès lors que les nombres de sièges ne sont pas proportionnels à la population de chaque Etat.

La crise de solidarité n'est pas nouvelle. Les négociations sur le budget de l'Union européenne ont souvent montré les limites d'une solidarité financière entre les Etats membres. Cependant, elle a bouleversé de nombreux équilibres qui fondaient l'ensemble de l'Union européenne, offrant ainsi des perspectives très incertaines pour l'ensemble de l'Union européenne.

### *Des perspectives incertaines pour l'ensemble de l'Union européenne*

#### *Un projet de traité intergouvernemental à la portée incertaine*

L'accord du 9 décembre 2011 sur la préparation d'un traité intergouvernemental a permis aux Etats de la zone euro de bénéficier de quelques semaines d'accalmie, en dépit de la décision de dégradation de la note de neuf membres et du FESF de l'agence Standard and Poors. Ce traité devrait reprendre en effet les mesures les plus importantes de la déclaration des membres de la zone euro (*cf.* notre annexe).

Cependant, il ne semble pas totalement satisfaire le Fonds monétaire international, dont la directrice générale, Christine Lagarde, a appelé les Etats de la zone euro « à se doter d'un pare-feu plus vaste » contre la crise. En effet, dans une déclaration du 23 janvier 2012 devant le Conseil allemand des relations extérieures, elle a souligné « qu'il ne peut y avoir de résolution de la crise sans l'Allemagne et un manque de volontarisme portera atteinte à l'Allemagne » ; pour elle, « le manque de détermination politique collective, les faux départs et les demi-mesures expliquent en grande partie pourquoi 2011 a été une si mauvaise année ».

Ce projet de traité est également critiqué par de nombreux parlementaires européens, qui considèrent qu'il n'apporte rien par rapport au paquet législatif adopté en décembre 2011. De plus, l'élaboration du texte met en évidence les désaccords entre Etats membres et les exigences de la BCE.

#### *Un nouvel équilibre entre les institutions au profit de la BCE*

La crise a mis en évidence l'affaiblissement de la Constitution, la division du Conseil, les difficultés du Parlement européen face à des situations d'urgence et la capacité de réaction autonome de la Banque centrale européenne. Cette dernière institution, la plus éloignée des citoyens, sort très renforcée par la crise : elle a démontré sa nécessité, son indépendance et sa capacité de réaction sur les marchés. Toutefois, elle a également démontré

ses limites, se refusant à jouer un rôle de prêteur en dernier ressort pour les Etats membres, tout en s'arrogeant une quasi-fonction de surveillance de leur politique budgétaire.

De façon surprenante, le Président de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Trichet et son successeur, Mario Draghi, ont en effet écrit le 5 août 2011 au Président du Conseil italien pour l'inviter à prendre immédiatement des mesures d'envergure pour redresser les finances publiques...

*Un nouvel équilibre entre les Etats au profit d'un directoire*

Préparant ensemble la plupart des décisions, le couple franco-allemand, malgré ses divisions, a contribué à obtenir des réactions communes à la crise. Néanmoins, son mode de fonctionnement, l'attitude de ses dirigeants à l'égard des Etats en difficulté ont favorisé la perception d'une tentative d'instauration d'un directoire à des sources de tensions au sein de l'Union européenne à 27. Pour d'autres responsables politiques, la situation est plus simple et c'est désormais l'Allemagne seule qui affirme son leadership européen.

*Une nouvelle rupture entre l'Union européenne et les citoyens*

En fin de compte, c'est la relation entre l'Union européenne et les citoyens qui a été le plus profondément modifiée. La mise en place d'équipes mixtes Union européenne-FMI imposant des décisions aux administrations nationales de certains Etats fragilisés, les exigences de la Banque centrale européenne à l'égard de certains gouvernements et leurs conséquences, sa participation à l'élaboration du projet de traité intergouvernemental, l'opposition des responsables de certains grands pays à l'organisation d'un référendum en Grèce sont autant de signaux d'une rupture avec les citoyens qui ne peuvent que contribuer à la dégradation de l'image d'une Union européenne qui n'en avait pas besoin.

\* \*  
\*

La reconnaissance de l'insolvabilité de la dette et le partage des pertes induites constituent des préalables à une sortie durable de la crise qui exigera des choix stratégiques entre les différentes options possibles (7) pour surmonter une situation de surendettement : l'inflation (*cf.* l'exemple traumatisant de l'Allemagne dans les années 1920), la croissance (*cf.* le Royaume-Uni après 1945), la stagnation (*cf.* le Japon depuis une vingtaine

(7) Cf «Zone euro : éclatement ou fédération» de Michel AGLIETTA (2012).

d'années) ou la destruction de capital, c'est-à-dire les faillites bancaires avec leurs risques économiques (*cf.* la grande dépression des années 1930).

Au-delà, seule une refondation de la zone euro autour du principe de solidarité permettra d'éviter l'enlisement dans un processus de déconstruction qui concernera l'ensemble de l'Union européenne.

## ANNEXE

### Conseil européen

#### Extrait de la déclaration des chefs d'Etat ou de gouvernement de la zone euro

(Bruxelles, 9 déc. 2011)

L'Union européenne et la zone euro ont consenti beaucoup d'efforts au cours des dix-huit derniers mois pour améliorer la gouvernance économique et adopter de nouvelles mesures en réponse à la crise de la dette souveraine. Néanmoins, les tensions sur les marchés de la zone euro se sont intensifiées, et nous devons redoubler d'efforts pour relever les défis actuels. Aujourd'hui, nous sommes convenus de progresser sur la voie d'une union économique plus forte. Pour ce faire, nous devons agir dans deux directions :

- un nouveau pacte budgétaire et une coordination accrue des politiques économiques;
- le développement de nos instruments de stabilisation pour faire face aux problèmes à court terme.

### Une architecture renforcée pour l'Union économique et monétaire

La stabilité et l'intégrité de l'Union économique et monétaire et de l'Union européenne dans son ensemble requièrent la mise en œuvre rapide et déterminée des mesures déjà arrêtées, ainsi que d'autres évolutions qualitatives vers une réelle «union de stabilité budgétaire» au sein de la zone euro. A côté de la monnaie unique, il est indispensable de disposer d'un pilier économique solide s'appuyant sur une gouvernance renforcée pour favoriser la discipline budgétaire et une plus grande intégration dans le marché intérieur, ainsi qu'une croissance plus forte, une compétitivité accrue et la cohésion sociale. Pour atteindre cet objectif, nous prendrons pour base et renforcerons ce qui a été réalisé au cours de ces dix-huit derniers mois : le Pacte de stabilité et de croissance renforcé, la mise en œuvre du semestre européen débutant ce mois-ci, la nouvelle procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques et le pacte pour l'euro plus.

Ayant à l'esprit cet objectif primordial et fermement déterminés à surmonter ensemble les difficultés que nous connaissons actuellement, nous nous sommes mis d'accord aujourd'hui sur un nouveau «pacte budgétaire» et sur une coordination nettement renforcée des politiques économiques dans des domaines d'intérêt commun.

Cela nécessitera un nouveau contrat entre les Etats membres de la zone euro prenant la forme de règles communes et ambitieuses traduisant dans un nouveau cadre juridique leur ferme détermination politique.

### Un nouveau pacte budgétaire

Nous nous engageons à mettre en place une nouvelle règle budgétaire, comportant les éléments suivants :

- Les budgets des administrations publiques sont à l'équilibre ou en excédent; ce principe est réputé respecté si, d'une manière générale, le déficit structurel annuel n'excède pas 0,5 % du PIB nominal.
- Cette règle sera également introduite dans les systèmes juridiques nationaux des Etats membres au niveau constitutionnel ou équivalent. La règle prévoira un mécanisme de correction automatique qui sera déclenché si un écart est constaté. Ce mécanisme sera mis au point par chaque Etat membre sur la base de principes proposés par la Commission. Nous reconnaissons la compétence de la Cour de justice pour vérifier la transposition de cette règle au niveau national.
- Les Etats membres progressent vers leur niveau de référence spécifique selon un calendrier proposé par la Commission.
- Les Etats membres qui font l'objet d'une procédure pour déficit excessif soumettent à la Commission et au Conseil, pour approbation, un programme de partenariat économique détaillant les réformes structurelles nécessaires pour assurer une correction véritablement durable des déficits excessifs. La mise en œuvre du programme, et les plans budgétaires annuels compatibles avec celui-ci, seront surveillés par la Commission et le Conseil.
- Un mécanisme sera mis en place afin que les Etats membres puissent donner à l'avance des indications sur leurs plans nationaux d'émission de dette.

Les règles régissant la procédure pour déficit excessif (article 126 du TFUE) seront renforcées dans les Etats membres de la zone euro. Dès que la Commission aura établi qu'un Etat membre enfreint la règle du plafond des 3 %, il y aura des conséquences automatiques, à moins que les Etats membres de la zone euro ne s'y opposent à la majorité qualifiée. Des mesures et des sanctions, proposées ou recommandées par la Commission, seront adoptées, à moins que les Etats membres de la zone euro ne s'y opposent à la majorité qualifiée. La spécification du critère d'endettement en termes de référence numérique pour la réduction de la dette (règle du 1/20) pour les Etats membres dont la dette publique dépasse 60 % doit être intégrée dans les nouvelles dispositions.

Nous examinerons rapidement les nouvelles règles proposées par la Commission le 23 novembre 2011 concernant le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et la correction du déficit excessif dans les Etats membres de la zone euro et le renforcement de la surveillance économique et budgétaire des Etats membres connaissant ou risquant de connaître de graves difficultés en ce qui concerne leur stabilité financière dans la zone euro. Nous engageons le Conseil et le Parlement européen à examiner rapidement ces réglementations de sorte qu'elles soient en vigueur pour le prochain cycle budgétaire. Conformément à ce nouveau cadre juridique, la Commission examinera en particulier les principaux paramètres de la position budgétaire dans les projets de plans budgétaires et, au besoin, adoptera un avis sur ces plans. Si la Commission constate un non-respect grave du Pacte de stabilité et de croissance, elle demandera un projet de plan budgétaire révisé.

Pour le plus long terme, nous continuerons à rechercher la manière d'approfondir encore l'intégration budgétaire de façon à mieux refléter notre degré d'interdépendance. Ces questions feront partie du rapport qui sera présenté en mars 2012 par le président du Conseil européen en coopération avec le président de la Commission et le président de l'Eurogroupe. Ces derniers rendront également compte des relations entre l'UE et la zone euro.

### **Renforcement de la coordination des politiques et de la gouvernance**

Nous sommes convenus de recourir plus activement à une coopération renforcée sur les questions qui sont essentielles au bon fonctionnement de la zone euro, sans porter atteinte au marché intérieur.

Nous sommes déterminés à œuvrer en faveur d'une politique économique commune. Une procédure sera mise en place afin que toutes les grandes réformes de politique économique envisagées par les États membres de la zone euro soient débattues et coordonnées au niveau de la zone euro, en vue de définir une méthode d'évaluation des meilleures pratiques.

La gouvernance de la zone euro sera renforcée ainsi qu'il a été convenu lors du sommet de la zone euro du 26 octobre. En particulier, les sommets ordinaires de la zone euro se tiendront au moins deux fois par an.

### **Renforcement des outils de stabilisation**

Les réformes à long terme telles que celles qui sont exposées plus haut doivent s'accompagner d'une action immédiate visant à répondre énergiquement aux tensions que connaissent actuellement les marchés.

L'effet de levier du Fonds européen de stabilité financière (FESF) sera rapidement activé au moyen des deux options concrètes approuvées par l'Eurogroupe le 29 novembre. Nous nous félicitons que la BCE soit disposée à intervenir comme agent du FESF dans le cadre de ses opérations de marché.

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.

#### **S'agissant des ressources financières, nous convenons de ce qui suit :**

- le FESF demeurera actif dans le financement de programmes qui ont été lancés jusqu'à la mi-2013, comme prévu dans l'accord-cadre; il continuera d'assurer le financement des programmes en cours en fonction des nécessités;
- nous réévaluerons en mars 2012 le caractère adéquat du plafond global du FESF/MES fixé à 500 milliards d'euros (670 milliards de dollars américains);
- lors de la phase initiale de mobilisation du capital versé, nous sommes disposés à accélérer les versements de capital afin de maintenir un ratio minimal de 15 % entre le capital versé et l'encours des émissions du MES et de garantir une capacité de financement effective combinée de 500 milliards d'euros;
- les États membres de la zone euro et les autres États membres envisageront, et confirmeront dans un délai de dix jours, la mobilisation de ressources supplémentaires pour le FMI d'un montant pouvant aller jusqu'à 200 milliards d'euros (270 milliards de dollars américains), sous la forme de prêts bilatéraux, afin que le FMI dispose de ressources suffisantes pour faire face à la crise. Nous espérons que des contributions parallèles seront apportées par la communauté internationale.

Nous marquons notre accord sur les ajustements suivants du traité instituant le MES, dans le but de le rendre plus efficace :

- s'agissant de la participation du secteur privé, nous respecterons à la lettre les principes et pratiques bien établis du FMI. Cela apparaîtra sans ambiguïté dans le préambule du traité. Nous réaffirmons clairement le caractère unique et exceptionnel des décisions prises le 21

juillet et les 26 et 27 octobre concernant la Grèce; des clauses d'action collective normalisées et identiques seront prévues, de façon à préserver la liquidité du marché, dans les conditions dont seront assorties toutes les nouvelles obligations d'Etat libellées en euros;

- pour que le MES soit en mesure de prendre les décisions nécessaires quelles que soient les circonstances, les règles de vote au sein du MES seront modifiées pour y intégrer une procédure d'urgence. La règle prévoyant une prise de décision d'un commun accord sera remplacée par une majorité qualifiée de 85 % au cas où la Commission et la BCE concluraient qu'une décision urgente liée à une aide financière est nécessaire si la viabilité financière et économique de la zone euro est menacée (sous réserve de confirmation du Parlement finlandais).

Nous nous félicitons des mesures prises par l'Italie; nous nous réjouissons par ailleurs de la détermination du nouveau gouvernement grec, et des partis qui lui apportent leur soutien, à mettre en œuvre intégralement son programme, ainsi que des progrès importants accomplis par l'Irlande et le Portugal dans la mise en œuvre de leurs programmes.

