
Le renflouement européen des Etats et de leurs banques

Gilbert Koenig*

L'article présente et commente l'évolution des modalités européennes de renflouement des pays européens et de leurs banques mis en grave difficulté par la crise économique et financière et par les plans de relance. Après avoir adopté des mesures d'urgence fondées sur une interprétation souple du traité de Lisbonne, les instances européennes ont mis sur pied des modalités permanentes avec la création du Mécanisme de stabilité financière. Les mesures de renflouement comportent des coûts qui ne sont pas toujours bien évalués, notamment par l'opinion publique et les médias. Cet article s'efforce d'en estimer l'importance pour les finances publiques des contributeurs et des bénéficiaires.

La crise des finances publiques qui s'est développée dans la plupart des pays européens à la suite de la récession économique et des plans de relance qu'elle a suscités a particulièrement touché la Grèce, l'Irlande, l'Espagne, le Portugal, et plus récemment Chypre. Elle s'est manifestée, dans ces pays, par des problèmes de liquidité ou de solvabilité qui ont provoqué la défiance des opérateurs sur les marchés financiers internationaux dont ils dépendaient pour le financement de leurs déficits budgétaires. Ne pouvant plus se financer à des coûts raisonnables, ces pays risquaient de ne plus pouvoir rembourser leurs dettes. En l'absence d'une manifestation de solidarité européenne en faveur de ces pays, ces crises risquaient de se propager à d'autres pays européens et de mettre en cause l'ensemble de l'union monétaire. Mais les instances européennes étaient assez démunies devant une telle situation. En effet, l'article 125 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) interdit à l'Union et à ses membres de répondre des engagements d'un Etat européen ou de les prendre à charge. Il a donc fallu contourner cette interdiction par des innovations institutionnelles qui, à partir de 2010, ont permis de renflouer non seulement les finances des Etats en difficultés, mais aussi leurs banques. Les aides aux Etats suscitent les critiques d'une partie de l'opinion publique et des médias, notamment dans les pays du nord de l'Europe, car elles sont souvent considérées comme des dons bénéficiant à des pays laxistes. Le renflouement des banques a été également contesté, notamment dans le cas où il a été réalisé dans le cadre d'un programme d'aide

européen dont l'obtention est soumise à des conditions économiques et sociales sévères pesant sur l'ensemble des citoyens du pays.- Cet article présente l'évolution des modalités européennes de renflouement des Etats et des banques et analyse la pertinence des critiques à l'encontre de ces aides en évaluant notamment leurs incidences sur les finances publiques des contributeurs.

1. Les mécanismes de renflouement

Face aux difficultés importantes de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal, les instances européennes ont décidé d'adopter une procédure de renflouement d'urgence qui les a obligées à contourner la clause de non-renflouement définie dans l'article 125 du TFUE. Mais pour éviter une contagion de la crise des finances publiques à l'ensemble des pays, il a fallu instaurer un mécanisme d'aide permanent fondé sur des bases juridiques moins contestables.

Les mécanismes de renflouement

En mai 2010, les instances européennes ont instauré le Fonds européen de stabilisation financière (FESF) qui est complété en janvier 2011 par le mécanisme européen de stabilisation financière (MESF). Ces deux dispositifs se fondent sur l'article 122 du TFUE. Selon cet article, le Conseil peut décider, « dans un esprit de solidarité entre les États membres, des mesures appropriées à la situation économique, en particulier si de graves difficultés surviennent dans l'approvisionnement en certains produits ». De plus, il peut accorder une assistance financière de l'Union à un État membre qui connaît « des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison de catastrophes naturelles ou d'événements

* Université de Strasbourg (BETA)

ments exceptionnels échappant à son contrôle ». Ces dispositions ont été interprétées très largement pour contourner l'interdiction formulée dans l'article 125, en considérant que le risque d'une contagion de la crise des finances publiques de certains pays à l'ensemble de l'UE pouvait être considéré comme un événement échappant au contrôle des Etats et en se référant à l'esprit de solidarité qui devait prévaloir, selon cet article, en cas de grande difficulté.

Le FESF est un dispositif temporaire de nature intergouvernementale. Il permet d'accorder des prêts conditionnels aux Etats de la zone euro en difficulté. A partir de juillet 2011, il est également autorisé à acheter des titres publics sur le marché secondaire et à participer à la recapitalisation des banques par des prêts à tous les membres de l'UE. Pour financer ces opérations, il émet des obligations qui sont garanties par les Etats de la zone euro au prorata de leurs participations au capital de la Banque centrale européenne (BCE). Sa capacité initiale d'emprunt est de 440 milliards d'euros. Toute aide accordée par le FESF doit être approuvée par le Conseil européen à l'unanimité de ses membres.

Ce dispositif est complété par le MESF qui est de nature communautaire. Il peut accorder des aides allant jusqu'à 60 milliards d'euros. La Commission européenne assure le financement de ses aides en empruntant des fonds à la place des Etats et en utilisant comme garantie le budget de l'UE. Les ressources de ces deux mécanismes sont complétées par les apports du FMI qui peuvent atteindre 250 milliards, ce qui porte le montant maximal des aides utilisables à 750 milliards d'euros.

Cinq pays européens ont bénéficié des aides accordés par l'UE et le FMI dans le cadre de ces dispositifs de renflouement.

Avant l'instauration de ces mécanismes d'urgence, la Grèce a bénéficié d'une aide formée par des prêts bilatéraux qui lui ont été accordés par les pays de la zone euro et qui sont complétés par les prêts du FMI. Ces aides ont porté sur 110 milliards d'euros dont 70 milliards ont été utilisés entre 2010 et 2012. Le second programme d'aide à la Grèce a bénéficié en 2012 des contributions du FESF et du FMI portant respectivement sur 145 et 28 milliards d'euros. Ces aides publiques qui sont accordées à des conditions très sévères en vue d'assainir des finances publiques sont complétées par l'effacement de 100 milliards d'euros de dettes grecques par le secteur privé.

Les aides accordées par le FESF, le MESF et le FMI en faveur de l'Irlande en 2010 et du Por-

tugal en 2011 portaient respectivement sur 62,7 et 78 milliards d'euros. Quant à l'Espagne, elle pouvait compter sur une enveloppe de 100 milliards d'euros destinés à sauver son système bancaire. Ces aides sont généralement débloquées par tranche au rythme des réformes exigées par les créanciers.

Certains de ces pays, comme le Portugal, n'excluent pas une demande d'aide supplémentaire en 2013. Mais celle-ci serait décidée dans une structure européenne nouvelle formée par le mécanisme européen de stabilité

Le mécanisme européen de stabilité

Le mécanisme européen de stabilité (MES) devait fonctionner à partir de juillet 2013. Cette date a été avancée à juillet 2012 car on considérait que le MES pouvait emprunter sur les marchés financiers à des conditions meilleures que celles obtenues par le FESF. En effet, à partir de janvier 2012, le FESF ne peut plus émettre des titres pour le montant correspondant à sa pleine capacité de prêt en conservant la note AAA attribuée par les agences de notation, parce que, certains pays, comme la France et l'Autriche, qui sont garants de ces émissions ont subi un abaissement de la notation de leurs titres publics de AAA à AA+.

Le MES doit remplacer les mécanismes de stabilisation existants. Il fonctionne dans l'immédiat en sus du FESF qui poursuit ses programmes de soutien à l'Irlande, au Portugal et à la Grèce. Pour fonder le MES sur des bases juridiques moins contestables que celles du FESF et du MESF, le Conseil européen du 24 et 25 mars 2011 a effectué une révision de l'article 136 du TFUE selon la procédure simplifiée prévue par le Traité sur l'UE¹. Le texte ajouté à cet article concerne les pays de la zone euro. Il autorise explicitement les Etats membres à aider les pays dont les difficultés risquent de mettre en cause la stabilité de la zone euro. Par contre, l'UE qui avait acquis le droit de renflouer les pays européens dans le cadre du MESF perd ce droit, ce qui rétablit partiellement le champ d'application de la clause de non renflouement de l'article 125 du TFUE. Les aides financières accordées dans ce cadre sont « subordonnées à une stricte conditionnalité ».

Le MES est de nature intergouvernementale. En effet, son capital de 700 milliards d'euros est formé par les apports des Etats représentant 80 milliards d'euros à verser en 5 annuités et par une combinaison de capital engagé

¹ Voir les modalités de fonctionnement du MES dans l'annexe II du document suivant : Conseil européen, « Conclusions du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011 », Bruxelles, 20 avril 2011.

exigible et de garanties apportées par les États membres pour 620 milliards d'euros. Les États participent au capital du MES selon la clé de répartition du capital de la BCE corrigée par la prise en compte de l'importance économique des pays participants. De plus, les principales décisions qui sont prises au sein du MES par le conseil des gouverneurs constitué par les ministres des finances des pays de la zone euro, le sont à l'unanimité de ses membres. Enfin, comme le note R. Rochas ², le MES est une institution juridiquement distincte de celles de l'UE, car elle relève du droit international public et non du droit de l'Union. Mais les institutions de l'UE interviennent dans le fonctionnement du MES. C'est ainsi que l'application du programme d'ajustement macroéconomique exigé par le MES en contrepartie de leurs aides aux pays bénéficiaires doit être surveillée par la Commission européenne. Mais, c'est le conseil d'administration du MES qui décidera, sur la base du rapport de la Commission, de débloquer ou non une nouvelle tranche de l'aide ³. Quant à la composition du plan d'ajustement, elle est spécifiée par la Commission en relation avec la BCE et le FMI. C'est dans ce cadre que Chypre a pu obtenir une aide de 10 milliards d'euros en 2013.

Le MES a été doté initialement d'une capacité de prêt de 500 milliards d'euros à laquelle peuvent s'ajouter un montant de 240 milliards non utilisé par le FESF. Il fournit des aides dont certaines sont analogues à celles du FESF en association avec le FMI : financement complet des pays demandant un programme d'aide, lignes de crédit et achats de titres publics pour éviter des crises de liquidité de pays n'ayant pas de programme d'aide, recapitalisation directe des banques en difficulté, alors que le FESF ne pouvait faire cette opération qu'indirectement.

On peut noter que le FMI est étroitement associé à l'activité du MES et certaines de ses procédures sont prises comme références. C'est ainsi qu'une participation privée aux opérations d'aide du MES peut être envisagée conformément à la pratique du FMI ⁴. De plus, aucune consultation du parlement euro-

² R. Rochas, « Les surprises du mécanisme européen de stabilité », *L'Observatoire de l'Europe*, 8 novembre 2011.

³ L'ensemble des relations entre les institutions de l'UE et le MES est analysé par R. Rochas, loc.cit.

⁴ Dans le cadre du plan d'aide à Chypre, les actionnaires de la seconde banque de l'île mise en faillite, ainsi que les détenteurs de ses obligations et les déposants non assurés au-delà de 100.000 euros, subiront des pertes importantes, dans le cadre de la liquidation de la banque prévue par le plan.

péen et des parlements nationaux n'est prévue pour les initiatives du MES. Tout au plus, le parlement européen est informé de ces initiatives.

2. Les incidences du renflouement des États sur les finances publiques

Une partie de l'opinion publique et des médias européens, notamment dans les pays du nord, a mis en cause la solidarité qui fonde les interventions européennes en faveur des pays en difficulté et a dénoncé les effets négatifs supposés de ces aides sur les finances publiques de leurs pays. Ces opinions se fondent en partie sur la croyance que les aides européennes sont fournies sous la forme de dons, alors qu'elles constituent des prêts portant intérêts et nécessitant des remboursements. Elles entraînent donc une hausse de l'endettement des États bénéficiaires et le paiement de leurs intérêts amplifie leurs déficits budgétaires.

Les aides bilatérales accordées par les pays européens à la Grèce avant l'instauration du FESF sont financées par des emprunts de ces États pour un montant correspondant à leurs parts dans le capital de la BCE. Cela augmente leur endettement brut et leurs créances sur les pays bénéficiaires de l'aide. Leurs déficits budgétaires sont affectés par le paiement des commissions et des intérêts créanciers et débiteurs.

Les effets des renflouements assurés par le FESF sur les finances publiques des pays qui ont participé à ces opérations diffèrent de ceux résultant des aides bilatérales. Ils peuvent être spécifiés sur la base du communiqué d'Eurostat sur les modalités d'enregistrement comptable des opérations du FESF ⁵. Selon ce texte, le montant de la dette émise par le FESF pour financer l'aide à un pays membre de la zone euro est réparti dans les comptes des États qui ont apporté leur garantie au prorata de leur part de garant dans chaque opération. De ce fait la dette publique brute de chaque État augmente du montant de la garantie. Quant aux prêts accordés par le FESF, ils sont répartis de la même façon entre les États garants dont la hausse des dettes est ainsi compensée par celle de leurs créances. De cette façon, la dette nette de ces États reste inchangée.

La hausse des garanties qui correspond à celle des endettements bruts des États garants n'a

⁵ Eurostat, « Nouvelle décision méthodologique d'Eurostat sur le déficit et la dette. Enregistrement des opérations de la Facilité Européenne de Stabilisation Financière », *Communiqué de presse*, 27 janvier 2011.

pas d'effet sur les déficits budgétaires de ces Etats, puisqu'elle n'entraîne pas de charges d'intérêts supplémentaires. Ces déficits ne risquent d'être accrus que dans le cas où les pays bénéficiaires des aides ne sont plus en mesure d'honorer leurs engagements. Le risque de défaut d'un pays bénéficiaire pour un Etat garant est parfois surestimé, parce que l'on confond la garantie maximale qu'il faudrait honorer si le FESF utilisait sa pleine capacité d'aide et la garantie fournie pour les aides effectivement réalisées ⁶.

A la différence des opérations du FESF, celles du nouveau MES n'augmenteront pas les dettes publiques des participants au mécanisme de renflouement. Seuls leurs apports au capital du MES influenceront leurs finances publiques, sauf en cas d'une défaillance d'un pays bénéficiaire de l'aide qui entraînera une perte accroissant les déficits budgétaires des participants au MES.

Grâce aux garanties des Etats, le FESF a pu placer ses émissions de titres à un taux d'intérêt proche de 3%, mais ces ressources ont été prêtées à la Grèce, au Portugal et à l'Irlande à un taux compris entre 5 et 6%. Cette différence de taux est considérée comme une rémunération des garanties apportées par les participants au FESF. Elle réduit le déficit public de ces pays conformément au mode d'enregistrement préconisé par Eurostat. A cet avantage s'ajoute, notamment pour l'Allemagne et la France, celui qui résulte de la baisse de son coût de financement sur les marchés internationaux depuis 2009. En effet à la suite de la défiance suscitée par les crises économiques et financières de certains pays européens, les capitaux ont afflué vers des pays considérés comme plus sûrs. C'est ainsi que l'Allemagne a bénéficié d'une baisse du taux d'intérêt de 2,66% en 2009 à 0,95% en 2012 pour ses emprunts à 6 ans qui correspond à la maturité moyenne de la dette allemande. Elle a ainsi économisé environ 60 milliards d'euros, selon une estimation approximative ⁷. Quant à la France, elle a pu économiser environ 38 milliards d'euros grâce à la baisse de son taux d'intérêt à 6 ans de 2,91% à 1,97% au cours de la même période.

Par contre, les taux d'intérêt imposés aux bénéficiaires des aides pèsent lourdement sur les finances publiques de ces pays. Leurs montants excessifs, compte tenu des taux de

croissance économique de ces pays, ont parfois été perçus comme l'expression d'une volonté de sanctionner des Etats considérés comme laxistes. A ces effets négatifs sur les budgets de ces Etats s'ajoutent ceux qui résultent de la baisse des recettes fiscales provoquée par la réduction de l'activité économique et le chômage de masse qu'entraînent les conditions sévères d'ajustement macroéconomique imposées aux Etats bénéficiaires des aides. Afin d'aider les pays en difficulté à accéder de nouveau aux marchés financiers internationaux, la BCE a entrepris une politique d'achats de titres de ces pays. Ces achats s'effectuent sur les marchés secondaires des titres publics, d'échéances comprises entre un et trois ans. Ils sont destinés à répondre aux craintes des opérateurs financiers d'un effondrement de la zone euro. Ils permettent de peser sur les taux d'intérêt que les pays en difficulté doivent supporter pour le financement de leurs déficits budgétaires. Ces achats sont effectués à condition que les Etats bénéficiaires aient demandé une aide du MES, ce qui les oblige, pour obtenir cette aide, à se soumettre aux programmes d'ajustement macroéconomique et de réformes structurelles imposés par le MES.

3. Les aides au système bancaire

Face à la crise du secteur financier qui s'est développée à partir de 2008, les Etats européens ont dû soutenir leurs banques pour maintenir la confiance de leurs clients et pour permettre à ces institutions de continuer à fournir des crédits à l'économie. La Commission européenne est chargée de contrôler ces opérations pour assurer une certaine coordination et pour garantir la concurrence dans le marché européen. De 2008 à octobre 2012, elle a autorisé des aides d'un montant de 5058,9 milliards d'euros dont un tiers environ a été utilisé effectivement ⁸. La majeure partie de ces aides est consacrée aux garanties apportées aux banques. Le reste est destiné à leur recapitalisation, à des injections de liquidités et au sauvetage d'actifs dépréciés. On peut noter que certains Etats ont fourni un effort de soutien nettement plus important en faveur du sauvetage de leurs banques que pour le soutien solidaire des Etats en difficulté. C'est ainsi que l'Allemagne a consacré environ 600 milliards d'euros à ses banques, alors qu'elle concédait avec réticence 200 milliards au FESF sous forme de garantie ⁹.

⁶ S. Fernandes et E. Rubio, « Les coûts budgétaires de la solidarité dans la zone euro : clarifications et mise en perspective », *Notre Europe, Les Brefs*, n°35, mai 2012.

⁷ I. Couet, « L'aide à la Grèce ne coûte rien à l'Allemagne et très peu à la France », *Les Echos*, 22 et 23 juin 2012.

⁸ Commission Européenne, *Rapport sur les aides d'Etat accordées par les Etats membres de l'UE*, Bruxelles 21 décembre 2012.

⁹ S. Fernandes et E. Rubio, loc. cit., p.8.

Une partie des soutiens des Etats à leurs banques a été financée indirectement par le FESF et le MESF qui ne sont pas autorisés à renflouer directement les banques européennes en difficulté. Ces mécanismes fournissent les ressources financières nécessaires à de telles opérations aux Etats qui les utiliseraient pour sauver leurs banques. Mais pour obtenir les prêts du FESF, les Etats doivent accepter la cure d'austérité qui leur est imposée comme pour les aides destinées uniquement à renflouer leurs finances publiques. De cette façon, les citoyens doivent supporter le coût économique et social du sauvetage de leurs banques. C'est ainsi que l'aide de l'UE et du FMI accordée à l'Irlande a bénéficié à l'Etat pour 60% et aux banques pour le reste. Quant à l'Espagne, elle a demandé une aide pour sauver ses banques, ce qu'elle a obtenu sans devoir cependant se soumettre à de nouvelles mesures d'austérité, car l'UE et le FMI ont considéré que les efforts volontaires déjà faits étaient suffisants.

Les aides accordées par les Etats à leurs banques augmentent leur endettement public brut si elles prennent la forme de garanties et leur déficit budgétaire, notamment si elles constituent des injections de liquidité. Mais, sauf dans des cas particuliers, comme celui de la banque franco-belge Dexia, les Etats peuvent tirer un profit de leurs opérations d'aide. C'est ainsi que le soutien de la France à ses banques n'a pas seulement été remboursé très rapidement, mais elle a aussi engendré des recettes publiques de 3 milliards d'euros au titre des versements d'intérêt et de rémunération des garanties apportées aux banques.¹⁰ Par contre, seules les banques ont bénéficié de l'accroissement des cours de leurs titres acquis grâce au concours de l'Etat.

En plus des aides des Etats, les banques ont bénéficié d'une politique monétaire générale comportant des mesures non conventionnelles. En effet, la BCE s'est engagée à accorder toutes les liquidités demandées par les banques à un taux fixe et bas et à accepter comme garantie des titres de plus faible qualité qu'en l'absence de crise. Il s'agit ainsi de donner les moyens aux banques de continuer à distribuer des crédits malgré la paralysie du marché interbancaire due à la crainte de chaque institution que les autres ne soient pas en mesure de rembourser les emprunts à cause de l'importance des actifs toxiques dans leurs bilans. L'acquisition de ces ressources par les banques n'a pas abouti à un accroisse-

ment important des crédits à l'économie à cause du renforcement des conditions imposé par les banques à leurs clients et de la faiblesse de la demande de crédit due à la mauvaise conjoncture. Une partie de ces liquidités a notamment alimenté des opérations sur les marchés financiers, comme les achats d'obligations émises par certains Etats à des taux nettement plus élevés que le taux de refinancement bancaire. Elles permettent également aux banques de rembourser leurs propres dettes. Le reste est placé sous forme de réserves excédentaires auprès de la BCE malgré un taux de rémunération faible, ce qui traduit le maintien d'une défiance envers les opérations interbancaires.

Le principe des aides publiques aux banques privées est parfois contesté en vertu d'une règle de fonctionnement d'une économie de marché selon laquelle il convient de faire appel en priorité aux actionnaires et aux créanciers de premier rang d'une entreprise privée pour la sauver de la faillite. Or, en recourant uniquement à l'aide publique pour sauver des banques nationales, on semble plutôt les décharger de cette responsabilité. Ce n'est que dans le cas du traitement des difficultés bancaires chypriotes que les créanciers des banques ont été mis à contribution¹¹.

Conclusion

L'analyse des effets des renflouements opérés dans le cadre du FESF et du MES montre que le coût financier de la solidarité pour les pays contribuant à ces aides sont généralement surestimés par une partie de l'opinion publique et des médias. Par contre, le coût économique et sociale de l'application des conditions d'attribution de ces aides pour la population des pays bénéficiaires semblent très sous évalués, notamment par les membres de la troïka (UE, BCE, FMI) qui imposent ces mesures.

Le MES qui constitue désormais l'institution permanente de renflouement des pays européens en difficulté possède une efficacité potentielle importante grâce à sa capacité financière élevée et à la diversité de ses domaines d'intervention. Il ne faudrait cependant pas que les crises touchent des pays importants, comme l'Italie et la France, ce qui pourrait largement dépasser sa capacité financière

¹⁰ S. Rolland, « Les banques françaises s'acquittent de leur dette envers l'État », *La Tribune*, 25 février 2011.

¹¹ Le démantèlement de la Popular bank a entraîné une perte importante des détenteurs d'obligations et de dépôts non assurés supérieurs à 100 000 euros. Cette opération a mis en difficulté non seulement les déposants étrangers de liquidités d'origines douteuses, mais aussi un certain nombre d'entreprises chypriotes. Elle a également suscité la crainte des investisseurs d'une extension de telles mesures à l'ensemble des pays de l'UE.

d'intervention. L'instauration du MES complète les dispositifs adoptés récemment pour renforcer le pacte de stabilité et de croissance avec le pacte budgétaire et les paquets législatifs du *six-pack* et du *two-pack*¹². En effet, ces dispositifs encadrent strictement les politiques budgétaires nationales et spécifient les sanctions en cas de détérioration trop importante de leurs finances publiques et le MES impose des conditions très sévères à ces pays s'ils demandent son aide parce qu'ils ne peuvent pas se financer sur les marchés internationaux à des conditions raisonnables. Le corset législatif ainsi imposé aux Etats risque de rendre difficile les adaptations nécessaires à des événements imprévus, comme celles

¹²Voir D. Broussolle, « Le renforcement de la discipline budgétaire dans la zone euro, gouvernance contre gouvernement économique ? », Bulletin de l'OPEE, 2012, n°26, p.11-18."

pratiquées par l'instauration des mécanismes de renflouement d'urgence. De ce fait, ce corset aura un rôle préventif en période normale, mais devra être assoupli en période de crise comme l'ont été certaines mesures prévues dans le traité de Lisbonne, dans le pacte de stabilité et de croissance et dans la pratique de la BCE pour faire face aux effets de la crise à partir de 2009.

L'établissement du MES ne complète pas seulement les mesures de discipline budgétaire adoptées récemment. Il renforce également l'évolution des institutions européennes dans une perspective intergouvernementale, ce qui traduit une vision de l'avenir de l'UE qui n'est probablement pas partagée par ceux qui espèrent l'émergence d'une union économique et politique fédérale.