

N° 513

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2009-2010

Enregistré à la Présidence du Sénat le 1^{er} juin 2010

RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission des finances (1) sur le projet de loi, ADOPTÉ PAR
L'ASSEMBLÉE NATIONALE, de finances rectificative pour 2010,*

Par M. Philippe MARINI,

Sénateur,

Rapporteur général

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Arthuis, *président* ; M. Yann Gaillard, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Jacques Jégou, Thierry Foucaud, Aymeri de Montesquiou, Joël Bourdin, François Marc, Alain Lambert, *vice-présidents* ; MM. Philippe Adnot, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Michel Sergent, François Trucy, *secrétaires* ; M. Philippe Marini, *rapporteur général* ; M. Jean-Paul Alduy, Mme Michèle André, MM. Bernard Angels, Bertrand Auban, Denis Badré, Mme Marie-France Beauvils, MM. Claude Belot, Pierre Bernard-Reymond, Auguste Cazalet, Yvon Collin, Philippe Dallier, Serge Dassault, Jean-Pierre Demerliat, Éric Doligé, André Ferrand, François Fortassin, Jean-Pierre Fourcade, Christian Gaudin, Adrien Gouteyron, Charles Guené, Claude Haut, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Yves Krattinger, Gérard Longuet, Roland du Luart, Jean-Pierre Masseret, Marc Massion, Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, François Rebsamen, Jean-Marc Todeschini, Bernard Vera.

Voir le(s) numéro(s) :

Assemblée nationale (13^{ème} législ.) : 2518, 2551 et T.A. 470

Sénat : 511 (2009-2010)

SOMMAIRE

Pages

INTRODUCTION	7
EXPOSÉ GÉNÉRAL	11
I. L'ÉPREUVE DE VÉRITÉ POUR LA ZONE EURO	11
A. UN NIVEAU DE DÉFICIT PUBLIC INSOUTENABLE À LONG TERME	11
B. UNE RÉDUCTION DU DÉFICIT DE LA ZONE EURO PROBABLEMENT FAIBLE À COURT TERME EN RAISON DE SON IMPACT SUR LA CROISSANCE	14
1. <i>Un objectif de fin des déficits excessifs en 2013 ambitieux et aux effets économiques incertains</i>	14
2. <i>La dépréciation de l'euro pourrait soutenir la croissance</i>	15
C. LES ETATS DE LA ZONE EURO LES PLUS FRAGILISÉS	16
1. <i>Les Etats de la zone euro au déficit public le plus élevé</i>	16
2. <i>Les Etats de la zone euro dont la situation des finances publiques est la moins soutenable, à déficit primaire inchangé</i>	17
3. <i>Une dégradation de la notation des Etats concernés par les principales agences</i>	19
4. <i>Une augmentation des taux d'intérêt des emprunts des Etats concernés</i>	22
II. LE DISPOSITIF ISSU DE L'ACCORD EUROPÉEN	23
A. LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION ADOPTÉ PAR LE CONSEIL ECOFIN DES 9 ET 10 MAI 2010	23
1. <i>750 milliards d'euros, dont 250 milliards pour le FMI</i>	24
a) <i>Le fonds communautaire de 60 milliards d'euros</i>	26
b) <i>Une entité ad hoc (« Special Purpose Vehicle ») de 440 milliards d'euros garantie par les Etats participants</i>	27
c) <i>Le taux d'intérêt des prêts : le précédent de l'aide à la Grèce</i>	28
d) <i>Quand les 440 milliards d'euros de l'entité ad hoc seront-ils disponibles ?</i>	29
e) <i>Dans quelles conditions les garanties des Etats seront-elles accordées ?</i>	29
2. <i>Un dispositif adapté aux circonstances</i>	29
3. <i>La conditionnalité, une nécessité mais aussi un facteur de risque</i>	29
B. LE PRAGMATISME DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE	30
1. <i>Un assouplissement des conditions d'éligibilité des titres d'Etat pris en collatéral</i>	30
2. <i>La décision de la Banque centrale européenne d'intervenir sur le marché obligataire secondaire</i>	30

III. LA MISE EN ŒUVRE DU VOLET FRANÇAIS DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION PAR LE PRÉSENT PROJET DE LOI	31
A. L'OCTROI DE LA GARANTIE DE L'ÉTAT DANS LE CADRE DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION	31
1. <i>Permettre à la France de garantir 111 milliards d'euros sur les 440 milliards d'euros de prêts susceptibles d'être accordés par l'entité ad hoc</i>	31
2. <i>Une garantie qui doit être autorisée par le Parlement</i>	33
3. <i>Un impact budgétaire qui pourrait n'être que virtuel</i>	33
4. <i>Un alourdissement potentiel des garanties accordées par l'Etat</i>	34
B. LE RELÈVEMENT DU PLAFOND DE PRÊTS DE LA FRANCE AU FOND MONÉTAIRE INTERNATIONAL	35
IV. UNE RÉPONSE À LA CRISE ENCORE INCOMPLÈTE	36
A. LE RISQUE D'UN « ACTE II » DE LA CRISE FINANCIÈRE EST SOUVENT MIS EN AVANT	36
1. <i>Le risque de défaut d'Etats développés est ouvertement évoqué par certains économistes</i>	36
2. <i>Une zone monétaire déséquilibrée</i>	40
a) <i>La zone euro n'est pas une zone monétaire optimale</i>	40
b) <i>Quel ajustement pour les Etats « périphériques » ?</i>	40
3. <i>Un sujet d'inquiétude : le risque que les Etats mènent simultanément une politique budgétaire trop restrictive</i>	43
4. <i>Un risque de défaut de certains Etats ou d'éclatement de la zone euro ?</i>	44
5. <i>Les « mauvaises dettes » des banques, une bombe à retardement ?</i>	45
B. LA RÉFORME DU PACTE DE STABILITÉ	47
1. <i>L'enjeu essentiel : restaurer la confiance en étant crédible</i>	47
2. <i>Des Etats majoritairement en situation de déficit excessif</i>	47
3. <i>Les propositions de la Commission européenne</i>	49
a) <i>Une mise en œuvre du pacte de stabilité qui malgré son renforcement demeurerait nécessairement « politique »</i>	49
b) <i>La possibilité pour l'Eurogroupe de faire des recommandations en matière de politique économique</i>	50
c) <i>La modification du calendrier de transmission des programmes de stabilité</i>	50
4. <i>Les propositions de votre commission des finances</i>	51
C. LA NÉCESSITÉ D'AMÉLIORER LA RÉGULATION DE CERTAINS ACTEURS ET INSTRUMENTS DE LA DETTE SOUVERAINE	52
1. <i>Garantir l'indépendance et la fiabilité des agences de notation de crédit</i>	53
a) <i>Des critiques fondées et des avancées tardives dans l'encadrement des agences</i>	53
b) <i>Un régime d'encadrement qui doit encore évoluer</i>	55
2. <i>Les dérivés de crédit : la transparence avant l'interdiction</i>	57
a) <i>Une spéculation très probable mais difficile à évaluer</i>	57
b) <i>Des réactions politiques rapides mais en ordre dispersé</i>	59
c) <i>La nécessité de garantir au préalable la transparence du marché des CDS et des ventes à découvert</i>	60

EXAMEN DES ARTICLES	63
---------------------------	----

**PREMIÈRE PARTIE
CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER**

**TITRE 1^{ER}
DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES**

• <i>ARTICLE 1^{er}</i> Ratification d'un décret relatif à la rémunération de services rendus par l'Etat	63
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

**TITRE II
DISPOSITIONS RELATIVES A L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES**

• <i>ARTICLE 2</i> Equilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois	67
--------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

**SECONDE PARTIE
MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

• <i>ARTICLE 3</i> Octroi de la garantie de l'État dans le cadre du mécanisme européen de stabilisation pour préserver la stabilité financière	68
• <i>ARTICLE 4</i> Relèvement du plafond de prêts de la France au Fonds monétaire international (FMI)	72

ANNEXE I - LA CROISSANCE ET LES FINANCES PUBLIQUES DES ETATS DE L'UNION EUROPÉENNE	83
------------------------------------------------------------------------------------------	----

ANNEXE II - LES PRINCIPALES DÉCLARATIONS RELATIVES À L'AIDE À LA GRÈCE	87
------------------------------------------------------------------------------	----

• DÉCLARATION PAR LES CHEFS D'ETAT ET DE GOUVERNEMENT DE L'UNION EUROPÉENNE (11 FÉVRIER 2010)	87
• DÉCLARATION DES CHEFS D'ETAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO (25 MARS 2010)	87
• DÉCLARATION DES CHEFS D'ETAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO (11 AVRIL 2010)	89
• DÉCLARATION DES MINISTRES DE L'EUROGROUPE (2 MAI 2010)	91

ANNEXE III - LES PRINCIPAUX DOCUMENTS RELATIFS AU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION	95
---------------------------------------------------------------------------------------------	----

• COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU CONSEIL EXTRAORDINAIRE AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DES 9 ET 10 MAI 2010	95
• COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE (10 MAI 2010)	97
• DÉCISION DES REPRÉSENTANTS DES GOUVERNEMENTS DES ÉTATS MEMBRES DE LA ZONE EURO (10 MAI 2010)	101
• COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (10 MAI 2010)	102
• COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU GOUVERNEMENT (11 MAI 2010)	103

• RÈGLEMENT (UE) 407/2010 DU CONSEIL DU 11 MAI 2010 ÉTABLISSANT UN MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION FINANCIÈRE	104
ANNEXE IV - LES PRINCIPALES DISPOSITIONS DU TRAITÉ SUR LE FONCTIONNEMENT DE L'UNION EUROPÉENNE (TFUE) RELATIVES AUX AIDES FINANCIÈRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRE APPORTÉES À UN ETAT MEMBRE	111
TRAVAUX DE LA COMMISSION	113
• AUDITION DE MME CHRISTINE LAGARDE, MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DE L'INDUSTRIE ET DE L'EMPLOI (1 ^{er} juin 2010)	113
• EXAMEN EN COMMISSION	115
TABLEAU COMPARATIF	117

INTRODUCTION

Le troisième projet de loi de finances rectificative pour 2010 est qualifié par le site Internet du ministère du budget de projet « *en faveur de la stabilité de l'euro* ». Il comporte, outre un article d'équilibre purement formel puisque le texte n'a aucune incidence sur l'équilibre de 2010, trois articles dont l'un est sans lien avec son objet principal et un autre qui, en permettant de traduire dans notre droit les engagements pris par la France vis-à-vis du Fonds monétaire international, n'a qu'un lien indirect avec cet objectif.

1. L'octroi de la garantie de l'Etat à un dispositif qui doit être opérationnel au plus vite

Le cœur du dispositif figure à l'article 3 relatif à l'octroi de la garantie de l'Etat dans le cadre du mécanisme européen de stabilisation pour préserver la stabilité financière. La garantie pourra être accordée jusqu'au 30 juin 2013 dans la limite de 111 milliards d'euros que l'on peut rapporter, pour figurer un ordre de grandeur, aux 150 milliards d'euros d'encours garantis par la France à la fin de l'année 2009.

Il est raisonnable de penser que la garantie de l'Etat ne sera pas mise en jeu, *a fortiori* pour la totalité du plafond autorisé. Rappelons que si le dispositif devait être activé, cela signifierait qu'un Etat membre de la zone euro autre que la Grèce ne parviendrait plus à se financer sur les marchés, sachant que ce risque est plus fort pour les Etats dont la dette est détenue en très forte proportion par des non résidents.

Le Parlement est appelé à autoriser l'Etat à apporter sa garantie dans le cadre d'un dispositif qui n'est pas encore totalement finalisé. Par exemple, les modalités d'activation de la garantie ou les conditions à remplir pour bénéficier des financements garantis ne sont pas encore arrêtées. La rigueur juridique ne doit cependant pas s'opposer à l'approbation d'un dispositif, d'ailleurs adopté dès le 25 mai par le Bundestag. Les Etats ont tardé à réagir à la crise de l'euro. Ils doivent désormais prouver leur capacité à être réactifs et à la hauteur des enjeux.

2. Une crise européenne, une crise de confiance

Le dispositif issu de la réunion du Conseil européen du 9 mai 2010 franchit un **nouveau cap en matière de réponse à la crise**. Le plan mis en œuvre spécifiquement en faveur de la Grèce, qui a fait l'objet de la loi de finances rectificative du 7 mai 2010, n'ayant pas suffi à endiguer les risques de contagion de la crise à d'autres Etats de la zone euro, il a fallu concevoir un mécanisme de portée générale. Ce faisant, **le principe de solidarité financière entre Etats ayant l'euro en partage était affirmé. Seules restent en débat ses implications et les modalités pratiques de sa mise en œuvre.**

La zone euro est une construction originale et elle doit inventer les solutions institutionnelles et politiques qui lui permettront de sortir d'une crise qui, à la vérité, lui est assez spécifique. En effet, la crise européenne de 2010, si elle est issue de la crise financière mondiale de 2008, vient perturber la reprise économique constatée dans les autres zones géographiques. L'Europe et sa monnaie ne peuvent pas s'accommoder durablement d'une telle situation.

Pour sortir de la crise, encore faut-il comprendre quelles en sont les causes et les ressorts. Or les explications de la crise, mettant en évidence un chaînage entre une crise financière se propageant à l'économie réelle, engendrant une forte augmentation spontanée des déficits, aggravée par des plans de relance budgétaire, et donc des inquiétudes des marchés sur la soutenabilité des finances publiques, sont peu compréhensibles pour l'opinion.

Les Etats sont sanctionnés de manière *a priori* contradictoire, tantôt parce que leurs finances publiques sont dégradées, tantôt parce que les plans de consolidation budgétaire menacent une croissance déjà plus faible qu'ailleurs. Les risques de défaut de débiteurs publics ou privés s'en trouvent accrus, menaçant en retour le système bancaire. Les inquiétudes sur la croissance économique et sur la qualité des emprunteurs européens dégradent la perception du risque de crédit supporté par les banques européennes et créent des tensions sur le marché monétaire. Les foyers d'incendie potentiels sont nombreux et restent susceptibles de repartir.

Au fond, la crise la zone euro est une crise de confiance. La confiance en la monnaie unique a été mise à mal par les mensonges répétés de la Grèce et par l'incapacité des Etats à les déceler et à en gérer les conséquences. La confiance entre acteurs des marchés financiers est revenue mais reste relative. La confiance en la capacité des Etats européens à tenir leurs engagements en matière de consolidation budgétaire demeure à conquérir.

3. Les conditions de la confiance : des mesures concrètes, crédibles et rapides.

- Les Etats de la zone euro ont compris qu'il fallait se doter d'une gouvernance – on n'ose pas encore dire un « gouvernement » – économique :

- la **réforme du pacte de stabilité serait un premier pas**, même si les propositions mises en avant à ce stade par la Commission européenne (renforcement, sans les rendre obligatoires, des procédures de sanction ; possibilité d'émettre des recommandations de politique économique ; anticipation du calendrier d'examen des programmes de stabilité) ne peuvent pas forcément être reprises en l'état. Une action plus résolue passerait par l'institution d'une Autorité européenne des comptes publics et par la mise en place, au sein de l'Eurogroupe, d'une réelle surveillance multilatérale ;

- l'idée de **développer la dimension économique de la gouvernance de la zone euro**, et de converger vers une politique économique commune, fait son chemin. A court terme, elle permettra peut-être d'**éviter les effets potentiellement restrictifs sur les économies de la zone d'une application trop juridique du pacte de stabilité** dans les mois et années qui viennent. A moyen terme, cette approche économique de la gouvernance aidera à **remédier aux écarts de compétitivité**, qui ne disparaissent pas malgré des années de mise en œuvre des politiques de convergence et de cohésion. En d'autres termes, la coordination des politiques économiques et budgétaires doit devenir une réalité ;

- la **Banque centrale européenne (BCE) joue le jeu de cette nouvelle conception de la gouvernance de la zone euro**. Contrairement aux Etats dont les discours sont souvent en avant de leurs actes, la BCE s'attache à la constance de son discours mais fait preuve dans ses actes d'un pragmatisme qui s'est traduit par l'assouplissement des règles de prise en pension des « collatéraux », l'engagement d'une politique de rachat des titres sur le marché obligataire secondaire et, même si les effets sur la croissance sont encore difficiles à percevoir, un opportun *benign neglect* dans la gestion de la parité de notre devise ;

• L'une des leçons de la première moitié de 2010 aura été la **nécessité de conduire de front la réforme de la gouvernance de la zone euro et la modernisation de la régulation financière**. Deux dossiers paraissent prioritaires :

- les **agences de notation**, qui jouent d'une certaine façon un rôle comparable à celui des auditeurs et commissaires aux comptes dans la chaîne de valeur de l'information financière, ont été mises en cause à la fois pour leur passivité dans la crise des *subprimes* et pour leur contribution aux phénomènes de défiance à l'égard des dettes souveraines européennes. Il faudra envisager une diversification de l'offre, un encadrement des modalités de publication des informations, une définition du champ de leur responsabilité civile et, pourquoi pas, une révision de leur modèle économique et de leurs modalités de tarification ;

- l'organisation du marché des **contrats d'échange de défaut** (les *credits default swaps*, CDS), en améliorant la transparence et en privilégiant la piste prometteuse de l'interdiction des ventes à découvert sur les titres souverains.

• Sans attendre la conclusion de discussions internationales au sein de la zone euro, de l'Union européenne ou du G20, **la restauration de la confiance passe par la mise en œuvre de politiques budgétaires soutenables**, de nature à inverser les tendances actuelles et à permettre le retour à une dynamique de convergence.

En France, cela passe par la **mise en œuvre d'une politique crédible, et donc progressive, de retour vers l'équilibre des finances publiques**. La trajectoire doit être progressive pour ne pas pénaliser la reprise de la

croissance, dans le cadre d'une stratégie coopérative au sein de la zone euro. Mais le caractère impératif des engagements pris dans le cadre du programme de stabilité transmis à la Commission et au Conseil européens ne doit pas faire de doute. Quatre conséquences doivent en être tirées :

- l'idée de **soumettre au Parlement le contenu des programmes de stabilité**, encore très éloignée de la réalité au mois de mars, est désormais consensuelle. Sa mise en œuvre marquera la fin du double langage et contribuera à la cohérence entre les engagements pris envers nos partenaires européens et le discours tenu à nos concitoyens ;

- **les hypothèses économiques sur lesquelles est construite la trajectoire des finances publiques doivent être sincères, fiables et non susceptibles d'être manipulées**. Le nouveau gouvernement britannique a décidé d'abandonner son pouvoir de prévision économique au profit d'un organisme indépendant. Ce schéma permet de garantir la sincérité et l'absence de manipulation, mais pas la fiabilité. La solution la plus prudente et la moins contestable consisterait à retenir la croissance moyenne des dix dernières années. Dans cette hypothèse, une croissance constatée supérieure à la prévision permettrait de réduire le déficit dans des proportions plus importantes. Une croissance inférieure permettrait légitimement d'invoquer le jeu des stabilisateurs automatiques ;

- **la politique budgétaire doit être encadrée par des règles contraignantes**, dont le non respect serait sanctionné par le Conseil constitutionnel et entraînerait la mise en œuvre de mesures immédiates pour y remédier ;

- **l'effort doit porter à la fois sur les dépenses et sur les recettes**, comme nous aurons l'occasion de le développer dans le cadre du prochain débat d'orientation des finances publiques. S'agissant des dépenses, les annonces du Gouvernement restent pour l'heure limitées à celles de l'Etat, mais la stabilisation en valeur des dépenses hors pensions et hors charges de la dette constitue néanmoins un principe intéressant, pour peu qu'il continue de s'accompagner d'un plafonnement en volume de l'ensemble. S'agissant des recettes, des gains significatifs et immédiats peuvent résulter d'un réexamen systématique de la dépense fiscale, principal « point de fuite » de la dépense publique aujourd'hui.

Pour traverser les turbulences qui persisteront jusqu'au retour de la confiance et consolider les acquis des efforts consentis, les symboles seront déterminants. Aujourd'hui, la détermination de la France à résoudre ses difficultés structurelles sera jugée sur sa capacité à mettre en œuvre une réforme des **retraites** suffisamment ambitieuse. Une certaine **unité nationale** aurait été utile. Elle n'est malheureusement guère conforme à notre culture politique.

EXPOSÉ GÉNÉRAL

I. L'ÉPREUVE DE VÉRITÉ POUR LA ZONE EURO

A. UN NIVEAU DE DÉFICIT PUBLIC INSOUTENABLE À LONG TERME

La zone euro a enregistré un déficit public de **6,3 points de PIB** en 2009.

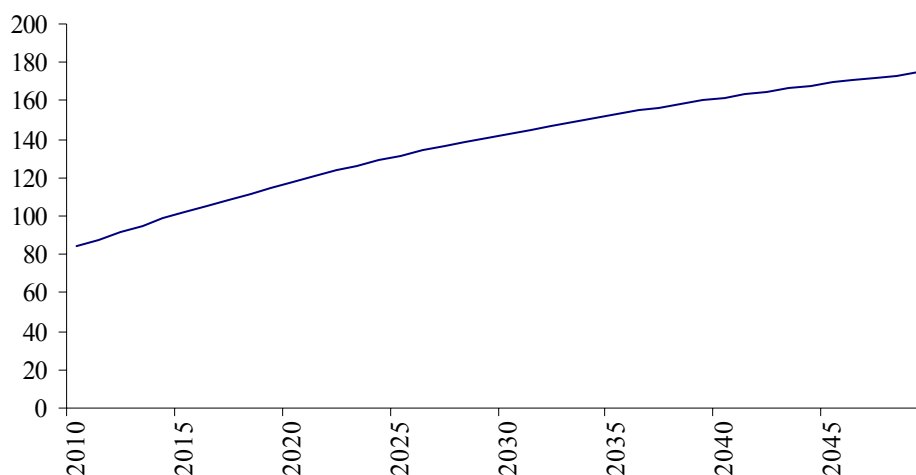
Ce chiffre est incontestablement trop élevé, puisque s'il restait constant (ce qui impliquerait des efforts significatifs : il faudrait compenser l'augmentation de la charge d'intérêts consécutive à l'accroissement de la dette et à une probable hausse des taux d'intérêt), avec une croissance nominale du PIB de 3 % (soit inférieure de 1 point à sa tendance passée¹), la dette publique se stabiliserait à **210 points de PIB** (155 points de PIB si la croissance demeurerait de 4 %)². Le seuil des 100 points de PIB serait franchi en 2015, celui des 150 points de PIB en 2034.

¹ La plupart des économistes considèrent que la croissance du PIB sera durablement plus faible qu'avant la crise, du fait en particulier du désendettement des Etats et des agents privés.

² Pour des niveaux de dette et de croissance du PIB donnés, il existe un niveau de déficit total (charge d'intérêts comprise) qui permet de stabiliser la dette exprimée en points de PIB. Ce déficit est dit « déficit stabilisant ». Ce phénomène a priori peu intuitif résulte de deux mécanismes jouant en sens inverse : d'une part, la croissance du PIB tend à faire diminuer la dette en points de PIB ; d'autre part, un déficit public donné augmente la dette d'un montant équivalent. Le déficit stabilisant se définit donc par la formule : déficit stabilisant en points de PIB = dette publique de l'année antérieure (en points de PIB) × croissance du PIB en valeur (en %)/100.

La dette publique de la zone euro si le déficit demeure de 6,3 points de PIB, avec une croissance du PIB de 3 % en valeur

(en points de PIB)



Source : calculs de la commission des finances

Si le Japon, dont la dette publique, de l'ordre de 200 points de PIB, est très majoritairement détenue par des résidents, peut avoir un ratio d'endettement aussi élevé tout en bénéficiant de faibles taux d'intérêt, tel ne serait pas le cas de la quasi-totalité des Etats membres de l'Union européenne, comme le montre le tableau ci-après.

La part de la dette publique détenue par des non résidents dans l'UE

(en %)

	1998	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Luxembourg	3,0	3,4	2,5	0,7	1,4	1,4	1,2	0,6
Malte	5,9	6,7	6,7	5,7	5,2	4,4	4,0	7,7
République tchèque	:	6,2	8,4	18,7	23,5	21,4	23,8	26,2
Suède	44,7	46,0	31,4	23,5	29,4	23,7	26,1	26,3
Pologne	:	43,0	44,8	44,6	41,6	39,5	37,2	34,3
Estonie	70,9	56,0	55,8	56,3	50,7	57,2	41,3	36,0
Slovaquie	33,2	31,2	0,0	27,3	39,3	42,0	39,2	39,1
Lettonie	:	57,1	46,5	53,8	52,4	51,2	59,5	42,4
Espagne	24,2	43,3	38,8	47,3	48,1	50,7	47,1	45,9
Allemagne	33,8	:	:	42,7	45,0	45,7	48,5	49,6
France	:	50,9	:	46,0	52,8	53,8	53,0	55,6
Bulgarie	:	:	69,1	65,6	69,2	74,9	58,9	56,7
Belgique	20,4	41,2	46,1	47,8	48,7	49,5	54,3	56,9
Lituanie	63,1	60,2	60,2	60,5	60,3	68,4	67,2	64,2
Irlande	:	:	:	58,7	61,5	62,2	63,1	72,7
Autriche	36,3	64,4	68,7	70,4	70,6	75,8	80,3	76,3
Portugal	37,9	53,2	56,6	56,4	72,7	73,6	75,0	77,1

	1998	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Finlande	57,4	78,0	81,8	82,6	79,6	80,1	80,8	80,2
Roumanie	45,0	34,6	30,8	33,8	23,4	27,8	30,2	:
Italie	26,9	36,3	39,4	38,6	42,7	43,2	42,3	:
Hongrie	9,8	32,8	38,5	42,5	45,8	46,9	:	:
Grèce	29,3	48,2	54,2	53,4	:	:	:	:

NB : les chiffres ne sont pas disponibles pour le Danemark, les Pays-Bas, la Slovénie et le Royaume-Uni.

Source : Eurostat

Si certains Etats membres (Luxembourg et Malte au sein de la zone euro ; Suède, République tchèque, Pologne et Roumanie hors zone euro) ont une dette publique très majoritairement détenue par des résidents, tel n'est pas le cas de la plupart des Etats de l'Union européenne, **certains, tous situés au sein de la zone euro, ayant une dette très majoritairement détenue par des non-résidents** (Irlande, Autriche, Portugal, Finlande). La France se situe dans la moyenne, avec un peu plus de la moitié de sa dette publique détenue par des non-résidents. **Il convient de relever que jamais le Parlement n'a eu à débattre de l'augmentation de ce taux de 9 points de 2004 à 2008, ce qui montre que des choix apparemment techniques, mais susceptibles d'engendrer de lourdes conséquences politiques, sont faits par une administration financière toujours très sûre d'elle-même...**

S'il apparaissait aux marchés que certains Etats suivent une trajectoire portant leur dette publique à 200 points de PIB, à défaut de mesures correctrices brutales un « effet boule de neige » pourrait s'enclencher, augmentation de la charge d'intérêts (et donc du déficit) et de l'endettement s'entretenant mutuellement, alors que les Etats ne parviendraient plus à stabiliser leur déficit.

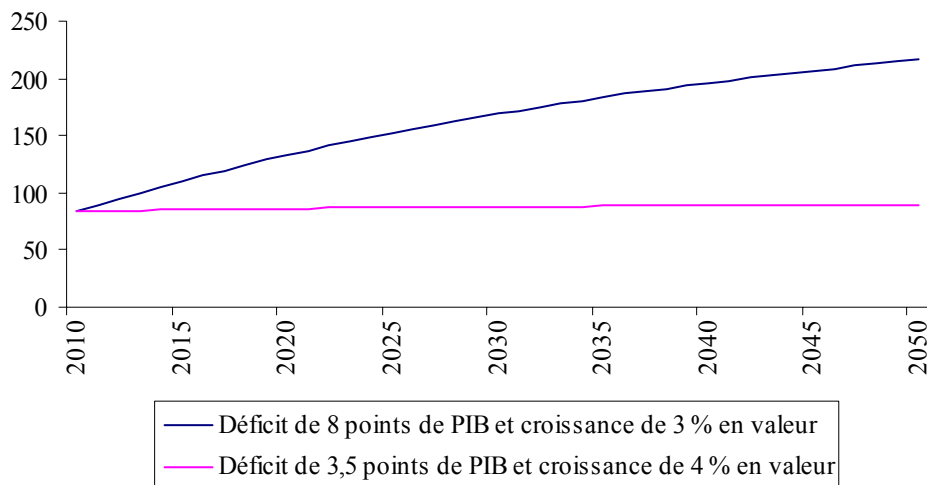
Les Etats membres de la zone euro qui lors des prochaines décennies maintiendraient leur déficit à un niveau proche du niveau moyen actuel de la zone feraient donc probablement défaut.

Ainsi, **la situation a fondamentalement changé par rapport à celle d'avant la crise.** Il était alors possible de faire implicitement le raisonnement qu'avec un déficit de 3 points de PIB et une croissance du PIB en valeur de 4 %, la dette publique se stabilisait à 75 points de PIB, ce qui était supportable. Les Etats les plus en déficit, comme la France, pouvaient se fixer de fait l'objectif d'un déficit en moyenne légèrement supérieur à 3 points de PIB, et se contenter de programmations virtuelles des finances publiques, sans risquer de catastrophe. Tel n'est plus le cas désormais, et si les marchés avaient l'impression que la France se contente une fois de plus de déclarations d'intention, elle pourrait être rapidement sanctionnée.

A titre d'illustration, le graphique ci-après montre l'évolution de la dette publique de la France telle qu'on pouvait l'envisager avant et après la crise, à déficit inchangé.

L'évolution de la dette publique de la France selon deux scénarios

(en points de PIB)



Source : calculs de la commission des finances

B. UNE RÉDUCTION DU DÉFICIT DE LA ZONE EURO PROBABLEMENT FAIBLE À COURT TERME EN RAISON DE SON IMPACT SUR LA CROISSANCE

Les Etats de la zone euro doivent donc absolument réduire leur déficit. Cette perspective est toutefois rendue difficile à moyen terme par le fait que les mesures de réduction du déficit tendent, à court terme, à réduire la croissance, ce qui diminue l'efficacité des mesures prises.

1. Un objectif de fin des déficits excessifs en 2013 ambitieux et aux effets économiques incertains

Il paraît très difficile d'atteindre l'objectif, fixé par le Conseil à la quasi-totalité des Etats membres – et en particulier à la France – de ramener leur déficit en dessous de 3 points de PIB en 2013.

Certes, un tel objectif correspond à une réduction du déficit d'environ « seulement » trois points de PIB en trois ans, soit 1 point de PIB par an. Cependant, il faut prendre en compte le fait que les mesures de réduction du déficit ont un impact négatif sur la croissance, réduisant l'amélioration finale du déficit. Ce phénomène dépend du niveau du « multiplicateur keynésien », c'est-à-dire de l'impact sur le PIB d'une évolution *ex ante* du déficit. Si au niveau individuel des Etats membres le multiplicateur keynésien est modeste (du fait des importations), au niveau de l'ensemble de l'Union européenne ou de la zone euro, il est environ deux fois plus élevé.

Si l'on retient, au niveau de la zone euro, une hypothèse de multiplicateur keynésien de 1, l'effort nécessaire est de 2 points de PIB, mais

il est de 4 points de PIB avec un multiplicateur de 1,5, et il est infini avec un multiplicateur de 2. Certes, ce dernier scénario est manifestement trop pessimiste¹, mais le scénario intermédiaire est préoccupant puisqu'il implique que, pour atteindre les objectifs de la Commission, il faudrait chaque année prendre des mesures de réduction du déficit de 4 points de PIB (soit 80 milliards d'euros pour la France) pour parvenir à améliorer le déficit de seulement 1 point de PIB (soit 20 milliards d'euros pour la France), l'écart venant d'un impact négatif sur la croissance du PIB de la zone euro d'environ 6 points par an. Autrement dit, dans ce scénario, pour atteindre l'objectif de retour au seuil de 3 % en 2013, il faudrait plonger la zone euro dans une récession encore plus forte que celle de 2008-2009.

La prise en compte de l'effet dépressif de la réduction du déficit public des Etats de la zone euro : quelques ordres de grandeur indicatifs

Hypothèse de multiplicateur keynésien au niveau de la zone euro	Réduction du déficit résultant de mesures de réductions de dépenses ou d'augmentations de recettes d'1 point de PIB	Mesures de réductions de dépenses ou d'augmentations de recettes nécessaires pour réduire le déficit d'1 point de PIB
	<i>(en points de PIB)</i>	<i>(en points de PIB)</i>
1	~ 0,5	~ 2
1,5	~ 0,25	~ 4
2	~ 0	<i>[montant infini]</i>

Source : calculs de la commission des finances

2. La dépréciation de l'euro pourrait soutenir la croissance

En sens inverse, la dépréciation de l'euro devrait soutenir la croissance.

Cependant, l'ordre de grandeur de ce phénomène pourrait être bien plus faible que l'impact récessif des politiques de réduction du déficit qui devront être menées. Selon les estimations usuelles, une dépréciation de l'euro de 10 % augmente la croissance d'environ 0,5 point pendant deux ans.

L'effet d'une baisse de la parité sur le volume des exportations ne sera perceptible que lorsque les entreprises auront annulé les couvertures de change qu'elles ont mises en place, ce qui nécessite probablement plusieurs mois. Il faut donc espérer à tout le moins un maintien durable du rapport actuel entre l'euro et le dollar.

¹ Il correspond en fait à un scénario où l'effort porterait exclusivement sur des dépenses à fort effet multiplicateur, comme l'investissement ou les transferts en faveur des ménages modestes.

C. LES ETATS DE LA ZONE EURO LES PLUS FRAGILISÉS

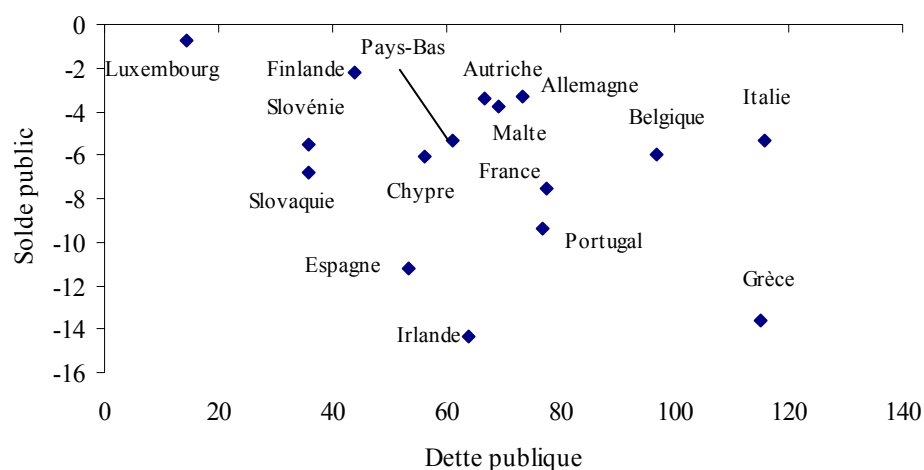
1. Les Etats de la zone euro au déficit public le plus élevé

Si la Grèce est le seul Etat à avoir à la fois un déficit (13,6 points de PIB) et une dette (115,1 points de PIB) très élevés, sa dette est analogue à celle de l'Italie, et son déficit à celui de l'Irlande.

Les trois Etats autres que la Grèce dont le déficit est le plus élevé sont l'Irlande (14,3 points de PIB), l'Espagne (11,2 points de PIB) et le Portugal (9,4 points de PIB). Si le Portugal a un niveau d'endettement élevé (76,8 points de PIB), proche de celui de la France, tel n'est pas le cas de l'Irlande (64 points de PIB) et de l'Espagne (53,2 points de PIB).

La dette et le déficit publics des Etats membres de la zone euro (2009)

(en points de PIB)



	Dette	Déficit
Italie	115,8	-5,3
Grèce	115,1	-13,6
Belgique	96,7	-6
France	77,6	-7,5
Portugal	76,8	-9,4
Allemagne	73,2	-3,3
Malte	69,1	-3,8
Autriche	66,5	-3,4
Irlande	64	-14,3
Pays-Bas	60,9	-5,3
Chypre	56,2	-6,1
Espagne	53,2	-11,2
Finlande	44	-2,2
Slovénie	35,9	-5,5
Slovaquie	35,7	-6,8
Luxembourg	14,5	-0,7

Source : Commission européenne

2. Les Etats de la zone euro dont la situation des finances publiques est la moins soutenable, à déficit primaire inchangé

Pour déterminer la soutenabilité des finances publiques des différents Etats de la zone euro, il convient cependant de prendre en compte non seulement leur dette et leur déficit, mais également leurs **perspectives de croissance à long terme**.

La commission des finances s'est efforcée de calculer ce que pourrait être la situation de leurs finances publiques à l'horizon 2030, **en supposant qu'ils ne font aucun effort pour réduire leur déficit primaire**. Les résultats sont indiqués dans le tableau de la page suivante.

La situation des finances publiques en 2030 dans les Etats membres de la zone euro en cas d'absence de réduction du déficit primaire : quelques ordres de grandeur indicatifs calculés par la commission des finances

(en % et en points de PIB)

	2009		Croissance potentielle en volume 2009-2060 (Commission européenne, 2008)	Croissance potentielle nominale 2009-2060 (hypothèse d'inflation de 2 %)	Situation en 2030 sans réduction du déficit primaire (taux d'intérêt de 5 %)	
	Dettes	Solde			Dettes	Solde
	(1)		(2)	(3)		
Grèce	115,1	-13,6	1,8	3,8	343,8	-25,8
Irlande	64	-14,3	2,4	4,4	266,3	-22,6
Espagne	53,2	-11,2	1,9	3,9	204,0	-16,4
Portugal	76,8	-9,4	1,8	3,8	200,5	-14,4
Italie	115,8	-5,3	1,4	3,4	179,7	-9,3
France	77,6	-7,5	1,8	3,8	160,7	-10,5
Belgique	96,7	-6	1,8	3,8	154,7	-8,7
Pays-Bas	60,9	-5,3	1,5	3,5	95,8	-5,1
Slovaquie	35,7	-6,8	2	4	85,2	-6,1
Chypre	56,2	-6,1	2,8	4,8	84,7	-5,3
Allemagne	73,2	-3,3	1,2	3,2	74,8	-2,0
Malte	69,1	-3,8	1,7	3,7	71,0	-2,3
Slovénie	35,9	-5,5	1,6	3,6	62,5	-3,6
Autriche	66,5	-3,4	1,7	3,7	58,6	-1,3
Finlande	44	-2,2	1,7	3,7	0,9	2,8
Luxembourg	14,5	-0,7	2,6	4,6	-55,3	5,0

Remarque méthodologique : ce tableau repose sur des hypothèses largement conventionnelles (évolution annuelle des prix du PIB et taux d'intérêt de respectivement 2 % et 5 % pour tous les Etats, solde de 2009 égal au solde structurel). Il convient donc de retenir les ordres de grandeur plutôt que les chiffres exacts.

On suppose un excédent budgétaire maximal de 5 points de PIB.

Sources : (1) Eurostat, 22 avril 2010 ; (2) Commission européenne, « The 2009 Ageing Report », European Economy n°7, 2008 ; (3) Calculs de la commission des finances

Ce tableau ne prétend pas indiquer ce que seront la dette et le déficit publics des différents Etats en 2030, mais seulement des ordres de grandeur si les Etats ne réduisaient pas leur déficit primaire, c'est-à-dire s'ils laissaient un éventuel « effet boule de neige » s'enclencher. Il repose en outre sur un certain nombre d'hypothèses simplificatrices¹. Il convient donc de retenir les ordres de grandeur plutôt que les résultats exacts.

Selon ces critères, l'Etat dont la situation est la plus préoccupante est la Grèce (dont la dette atteindrait 340 points de PIB en 2030), suivie de près par l'Irlande (270 points de PIB).

¹ Evolution annuelle des prix du PIB et taux d'intérêt de respectivement 2 % et 5 % pour tous les Etats, solde de 2009 égal au solde structurel.

Viendraient ensuite l'Espagne et le Portugal (200 points de PIB).

L'Italie, la France et la Belgique se situeraient immédiatement après (avec une dette de 150 à 180 points de PIB).

Malgré la croissance potentielle la plus faible de la zone euro (1,2 % selon la Commission européenne), **l'Allemagne parviendrait à stabiliser sa dette publique à son niveau actuel, de l'ordre de 75 points de PIB.** En effet, avec une croissance du PIB en valeur d'environ 3 %, son déficit stabilisant est de l'ordre de 3 points de PIB, ce qui correspond au déficit attendu sur la période. Inversement, le fait d'avoir la croissance potentielle (2,4 %) la plus élevée après Chypre (2,8 %) et le Luxembourg (2,6 %) n'empêcherait pas l'Irlande de présenter la situation la plus dégradée après celle de la Grèce.

3. Une dégradation de la notation des Etats concernés par les principales agences

Ces calculs simples permettent de **retrouver partiellement les classements des agents de notation.** En effet, si les agences distinguent bien trois groupes d'Etat – la Grèce, les Etats les mieux notés et des Etats en situation intermédiaire –, il existe des différences significatives par rapport à la classification résultant des calculs ci-avant.

Ainsi, la Grèce est désormais notée BBB- par Fitch, A3 par Moody's et BB+ par Standard & Poor's. Cette notation défavorable s'explique largement par le manque de confiance dans la volonté et la capacité du gouvernement grec à rétablir la soutenabilité des finances publiques, aggravé par le long trucage des statistiques.

On trouve ensuite un groupe d'Etats dont la notation, tout en étant au moins de niveau A-, n'est cependant pas optimale. Il s'agit du Portugal, de l'Irlande et de l'Espagne, mais aussi de l'Italie, de la Belgique et de certains membres « atypiques » de la zone euro (Slovaquie, Slovaquie, Chypre). Si dans ce groupe le Portugal fait partie des Etats les moins bien notés, l'Espagne est notée Aaa par Moody's, AA par Standard&Poor's et AA+ par Fitch (depuis le 28 mai 2010), ce qui en fait l'Etat le mieux noté de ce groupe.

Enfin, près de la moitié des Etats de la zone euro sont notés AAA.

En dehors de la zone euro, le Japon a une notation comparable à celle de la Belgique ou de l'Espagne. Le Royaume-Uni demeure noté AAA, mais avec une perspective « négative » dans le cas de Standard&Poor's¹.

¹ *Mme Carol Sirou, présidente de Standard & Poor's pour la France, a déclaré lors de son audition par la commission des finances le 3 février 2010 que « s'agissant de la notation du Royaume-Uni, dégradée en 2009 de « AAA » à « AAA négatif », (...) dans le contexte de fragilité du secteur bancaire et d'endettement élevé des ménages de ce pays, cette note est susceptible d'être encore revue à la baisse à un horizon de deux ans ».*

La notation des dettes souveraines par les principales agences de notation

	Standard & Poor's			Fitch			Moody's			Notation moyenne (calculée par la commission des finances)*
	Note	Perspec-tive	Date	Note	Perspec-tive	Date	Note	Perspec-tive	Date	
Zone euro										
Grèce	BBB-	Négative	08/12/2009	A3	Négative	21/12/2009	BB+	Négative	27/04/2010	1,0
Slovaquie	A+			A+			A1			2,3
Portugal	A-	Négative	27/04/2009	AA-	Négative	24/03/2010	Aa2	Négative	29/10/2009	3,0
Italie	A+	Stable		AA-	Stable		Aa2	Stable		3,3
Chypre	A+			A+			Aa3			3,3
Irlande	AA	Négative	08/06/2009	AA-	Stable	04/11/2009	Aa1	Négative	02/07/2009	3,3
Slovénie	AA			AA			aa2			4,0
Belgique	AA+	Stable		AA+	Stable		Aa1	Stable		4,3
Espagne	AA	Négative	28/04/2010	AA+	Stable	28/05/2010	Aaa	Stable		5,0
Pays Bas	AAA	Stable		AAA	Stable		Aaa	Stable		6,0
Luxembourg	AAA	Stable		AAA	Stable		Aaa	Stable		6,0
France	AAA	Stable		AAA	Stable	30/03/2010	Aaa	Stable		6,0
Finlande	AAA	Stable		AAA	Stable		Aaa	Stable		6,0
Autriche	AAA	Stable		AAA	Stable		Aaa	Stable		6,0
Allemagne	AAA	Stable		AAA	Stable		Aaa	Stable		6,0
Hors zone euro										
Japon	AA	Négative	26/01/2010	AAA	Stable		Aa2	Stable		4,7
Etats-Unis	AAA	Stable		AAA	Stable		Aaa	Stable		6,0
Royaume Uni	AAA	Négative	21/04/2009	AAA	Stable		Aaa	Stable		6,0

* Sur la base d'une conversion des notations des différentes agences sur une échelle de 1 (Grèce) à 6 (Etats les mieux notés).

Source : d'après la direction générale du trésor

Les écarts par rapport aux résultats des calculs simples présentés ci-avant viennent du fait que les agences prennent en compte des critères supplémentaires, financiers, macroéconomiques ou politiques. Parmi les pays industrialisés, le principal facteur, qui détermine si l'Etat bénéficie ou non de la notation AAA, est sa charge de la dette, qui dépend non seulement de sa dette, mais aussi de son taux d'intérêt, et donc, notamment, de la **profondeur** de son marché obligataire¹. La France dispose donc, de façon

¹ Lors de son audition par la commission des finances le 3 février 2010, M. Pierre Cailleteau, managing director de Moody's France, a indiqué que, « plus que la dette publique rapportée au

« structurelle », d'une certaine protection par rapport à de plus petits pays (de même que, toutes choses égales par ailleurs, les Etats membres de la zone euro bénéficient du statut de monnaie de réserve de l'euro).

Le fait que le Japon, l'Espagne et le Royaume-Uni ne bénéficient plus de la notation maximale montre cependant que la notation AAA de la France n'est pas « gravée dans le marbre »¹. Le fort écart de notation par rapport au Portugal, dont le déficit et la dette publics sont quasiment les mêmes que ceux de la France, suggère que cette situation pourrait ne pas durer. Les facteurs politiques seront à cet égard déterminants. L'expérience montre qu'ils sont appréciés avec une certaine subjectivité : ainsi, si Fitch justifie la dégradation de l'Irlande par une réactivité insuffisante², Moody's considère en revanche que cette réactivité a été remarquable³. Un critère important est la réversibilité de la dette publique. La France, qui en trente ans n'a jamais pu faire la preuve de sa capacité à réduire sa dette (contrairement aux Etats-Unis et à l'Espagne), verra donc les décisions qui seront effectivement prises au cours des prochaines années en matière de finances publiques examinées avec attention par les agences de notation⁴.

PIB, le niveau de « finançabilité » des Etats est le critère majeur d'évaluation des pays industrialisés. En effet, un pays tel que la Jamaïque peut se trouver en défaut de paiement avec une dette équivalente à 50 % de son PIB, cependant que le Japon continue à honorer ses engagements, alors même que sa dette dépasse les 200 % du PIB. Le niveau de la charge de la dette est donc le véritable discriminant entre la note maximale et la note « Aa », avec toutefois une marge d'appréciation positive pour les Etats qui ont déjà fait la preuve de la réversibilité de leur dette publique. De fait, si plus de 10 % des recettes fiscales d'un pays sont consacrées au paiement de la charge de la dette, les marges de manoeuvre budgétaires s'en trouvent réduites. Ainsi, contrairement à la Grèce, la France fait preuve d'un haut niveau de « finançabilité » grâce à la profondeur de son marché obligataire et à sa capacité de lever sur le marché des fonds dans de bonnes conditions de crédit ».

¹ Lors de son audition par la commission des finances le 3 février 2010, Mme Carol Sirou, présidente de Standard & Poor's pour la France, a « considéré que la dégradation des notes attribuées à l'Espagne et au Royaume-Uni doit conduire à s'interroger sur la situation de la France, dont l'industrie est peu exportatrice et où les réformes structurelles peinent à produire des effets ».

² M. Eric Paget-Blanc, head of supranational ratings of FitchRatings France, a indiqué lors de son audition par la commission des finances le 3 février 2010 que « s'agissant de l'impact de la crise sur les Etats notés au dessus de la moyenne, (...) leur capacité d'ajustement en matière de flexibilité financière, sociale et économique constitue le critère déterminant d'appréciation à la baisse d'une notation. Ainsi, si le Royaume-Uni, les Etats-Unis et l'Irlande ont été exposés à une crise économique très brutale, seule cette dernière a vu sa note dégradée en raison de sa plus faible réactivité aux aléas ».

³ Lors de son audition par la commission des finances le 3 février 2010, M. Pierre Cailleteau, managing director de Moody's France, a « souligné la remarquable capacité d'adaptation dont a fait preuve l'Irlande, notamment sur le plan social, pour réduire ses dépenses publiques ».

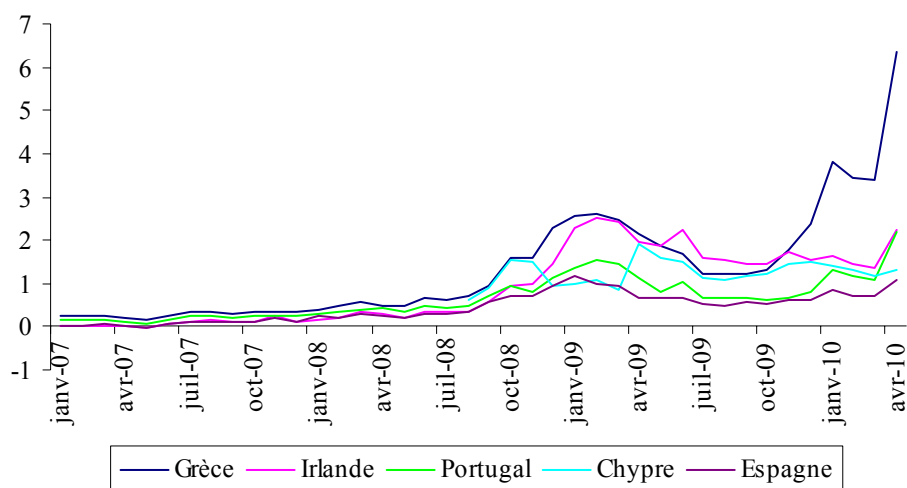
⁴ M. Arnaud Mares, senior vice-president du groupe d'analyse risque souverain de Moody's France, lors de son audition par la commission des finances le 3 février 2010, « s'est inquiété du fait que, depuis trente ans, la France n'a jamais fait la preuve de la réversibilité de sa dette, contrairement aux Etats-Unis et à l'Espagne ». Selon lui, « la persistance d'un déficit budgétaire élevé (8 % du PIB) et l'aggravation de la dette publique, sans aucun épisode de réduction de celle-ci, conduisent à s'interroger sur ses perspectives de sortie de crise ».

4. Une augmentation des taux d'intérêt des emprunts des Etats concernés

En conséquence de l'appréciation défavorable portée sur la soutenabilité de leurs finances publiques, la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande ont vu leurs conditions de financement se dégrader, comme le montre le graphique ci-après.

L'écart de taux par rapport à l'Allemagne des obligations d'Etat à 10 ans pour les cinq Etats de la zone euro pour lesquels cet écart est le plus élevé

(en %)

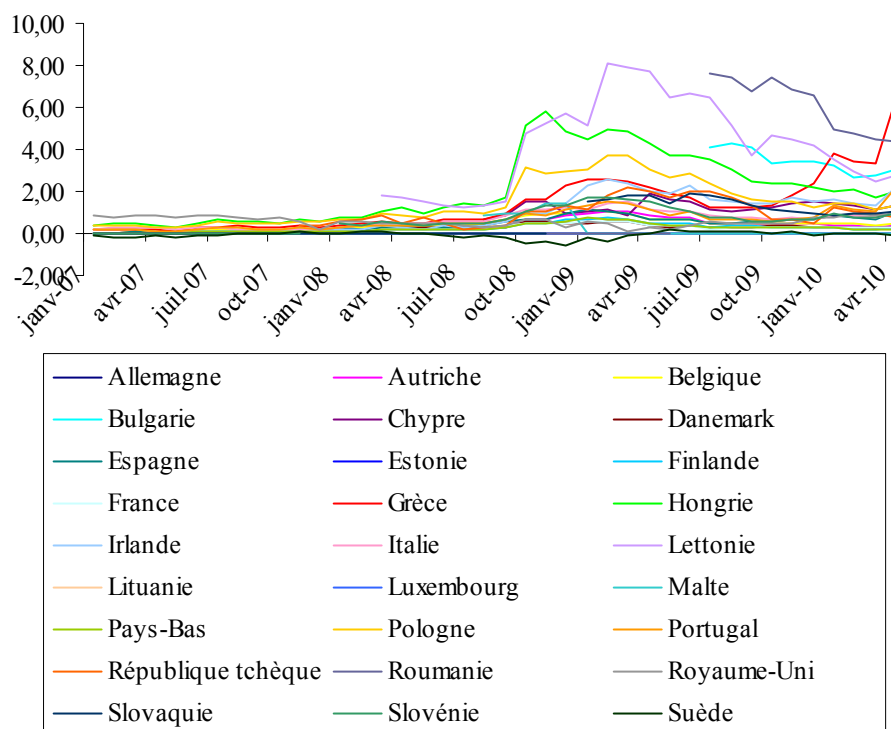


Source : d'après le ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi

Il est à noter que si cette situation est nouvelle au sein de la zone euro, ce n'est pas la première fois que l'écart de taux d'un Etat de l'UE par rapport à l'Allemagne connaît un niveau très élevé. Ainsi, depuis la fin de l'année 2008, l'écart de taux est très élevé pour la Lettonie, la Roumanie, la Hongrie, la Bulgarie et la Pologne, comme le montre le graphique de la page suivante.

**Ecart de taux par rapport à l'Allemagne des obligations d'Etat à 10 ans :
ensemble des Etats de l'UE**

(en %)



Source : d'après le ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi

II. LE DISPOSITIF ISSU DE L'ACCORD EUROPÉEN

A. LE MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION ADOPTÉ PAR LE CONSEIL ECOFIN DES 9 ET 10 MAI 2010

A la suite du sommet des chefs d'État et de gouvernement de la zone euro du 7 mai 2010, le Conseil Ecofin des 9 et 10 mai a décidé de la mise en place d'un mécanisme européen de stabilisation (MES).

Cette décision a été saluée par le G7, le G20 et le FMI dans trois communiqués du 9 mai.

1. 750 milliards d'euros, dont 250 milliards pour le FMI

Le tableau ci-après synthétise les sommes en jeu, en rappelant celles relatives au dispositif spécifique à la Grèce. Aux 500 milliards d'euros du MES doivent s'ajouter 250 milliards d'euros du FMI, portant le montant total à 750 milliards d'euros (sur trois ans).

Les dispositifs de stabilisation de l'UE (montants sur 3 ans)

(en milliards d'euros)

	Base juridique (articles TFUE)	Transposition en droit français	UE en tant que telle	Etats membres de l'UE participants	Etats de la zone euro hors Grèce	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
Mécanisme européen de stabilisation (Conseil Ecofin, 9-10 mai 2010)		Présent PLFR	60	440		250	750
Dont : Prêts de l'UE avec garantie du budget communautaire Entité <i>ad hoc</i> (<i>Special Purpose Vehicle, SPV</i>)*	Article 122.2 (assistance financière de l'UE à un Etat membre) Futur accord intergouvernemental		60	440		30	90
TOTAL			60	440	80	280	860

* Lors de la réunion du Conseil Ecofin du 17 mai 2010, il a été décidé d'appeler l'entité *ad hoc* « *European financial stability facility* », ce que le Gouvernement traduit par « Fonds européen de stabilité financière » (FESF).

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

Le montant du mécanisme européen de stabilisation est de 500 milliards d'euros, se décomposant entre :

- 60 milliards d'euros pour l'UE en tant que telle ;
- 440 milliards d'euros pour une entité *ad hoc*, devant s'endetter avec la garantie des Etats participants.

Dans les deux cas, il s'agit **d'attribuer des prêts (prêts *stricto sensu*, lignes de crédit, voire achat de titres de dette publique pour l'entité *ad hoc*), et non des subventions**. Le dispositif est donc, selon les institutions communautaires, compatible avec l'article 125 du TFUE, parfois qualifié de « clause de no-bail out »¹. Ce point est cependant contesté par certains observateurs.

Les 750 milliards d'euros peuvent être mis en relation avec le besoin de financement de l'ensemble de la zone euro, qui s'élève à environ 4 000 milliards d'euros pour la période 2010-2013. On observe que besoin de financement pour les quatre prochaines années de l'Espagne, de l'Irlande et du Portugal s'établit à 800 milliards d'euros, dont 600 pour l'Espagne et 100 pour chacun des deux autres Etats.

Le besoin de financement des Etats membres de l'UEM (2010-2013), selon Natixis

(en milliards d'euros)

	2010	2011	2012	2013	2010-2013
Autriche	17,2	27,2	26,6	26,2	97,2
Finlande*	13,5	13,3	12,2	11,4	50,4
France	190,5	229,9	235	213	868,4
Allemagne	158,7	194	179,3	155,6	687,6
Luxembourg*	4,1	1,6	2,1	4,1	11,9
Pays Bas	53,1	67,4	64,2	54,6	239,2
Espagne	135,2	159,3	158,5	148,2	601,2
Belgique	40,4	55,5	54,3	48,3	198,4
Irlande	26,9	25	22,6	19,5	94
Slovénie*	2,1	2,1	1,3	0,7	6,2
Italie	178,3	212,3	234,9	186,1	811,5
Chypre*	0,3	0,9	3,1	1,7	6,1
Portugal	23,3	28,2	28,7	24,2	104,4
Slovaquie*	4	5,9	5	2,7	17,6
Malte*	0,4	0,5	0,9	0,6	2,3
Grèce	42,7	62,6	61,5	50,9	217,8
Total	890,6	1085,7	1090,2	947,7	4014,3

(* prévision de déficit d'après les PSC)

Source : Sylvain Broyer, Costa Brunner, Jean-Christophe Caffet, Jésus Castillo, Nathalie Dezeure, Peter Kaidusch, Cédric Thellier, « Quelle est la portée des mesures du plan d'urgence européen ? », *Flash économie* du 10 mai 2010

¹ Cf. annexe au présent rapport.

a) *Le fonds communautaire de 60 milliards d'euros*

Le fonds communautaire 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* ». **Si dans le cas de la Grèce, qui s'est placée d'elle-même dans une situation budgétaire insoutenable, l'évocation d'« événements exceptionnels échappant à son contrôle » pourrait susciter certaines interrogations, cet article peut s'appliquer de manière plus incontestable au Portugal, à l'Espagne et à l'Irlande¹.**

L'assistance financière de l'Union serait 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 emprunterait cette somme. En effet, le règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010², 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 États 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 exigerait une décision du Conseil à la majorité qualifiée.

Comme dans le cas de l'aide à la Grèce, l'activation de ce fonds serait subordonnée à une **stricte conditionnalité**. Le prêt doit en effet être versé en plusieurs tranches, la Commission vérifiant à intervalles réguliers si la politique économique de l'Etat membre bénéficiaire est conforme à son programme de redressement et aux conditions fixées par le Conseil, et décidant des versements successifs des tranches.

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 euro³, correspondant à une possibilité d'emprunt de 50 milliards

¹ *Le règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière estime que « l'aggravation de la crise financière a provoqué une grave détérioration des conditions d'emprunt de plusieurs États membres, que les fondamentaux économiques ne peuvent à eux seuls expliquer », et évoque « cette situation exceptionnelle qui échappe au contrôle des États membres (...) ».*

² *Règlement établissant un mécanisme européen de stabilisation financière.*

³ *Établi par le règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil au profit des États membres ne faisant pas partie de la zone euro.*

d'euros, qui a permis à la Commission européenne d'aider la Lettonie, 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 demeureraient cependant également couverts par le dispositif indiqué ci-avant.

b) Une entité ad hoc (« Special Purpose Vehicle ») de 440 milliards d'euros garantie par les Etats participants

L'« **entité ad hoc** » de 440 milliards d'euros (selon les termes des conclusions du conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010) est dénommée « **Special Purpose Vehicle** » (SPV) dans la version anglaise. Le gouvernement utilise quant à lui dans son communiqué de presse du 11 mai 2010 l'expression de « *fonds européen de stabilisation* ». Lors de la réunion du Conseil Ecofin du 17 mai 2010, il a été décidé d'appeler l'entité *ad hoc* « **European financial stability facility** » (EFSF), ce que le Gouvernement traduit par « **Fonds européen de stabilité financière** » (FESF).

Sa fonction serait d'apporter des financements aux Etats fragilisés, sous forme de **prêts** ou de **lignes de crédits**, voire d'achats de **titres de dette** publique. Il bénéficierait de garanties des Etats participants, de même que chacune des émissions d'emprunts qu'il réaliserait sur les marchés.

Cette entité *ad hoc* doit être créée pour une durée de **trois ans**. Le Gouvernement indique qu'il s'agira d'une société anonyme domiciliée au Luxembourg, ce qu'il explique par la décision d'en confier le soutien administratif et logistique à la Banque européenne d'investissement (BEI). Sur son site Internet, la BEI précise que son rôle se limitera à fournir une assistance technique, notamment juridique, et à assurer le « back office », mais qu'elle ne dirigera pas l'entité *ad hoc* et n'en assurera pas le « front office ».

Seuls pourront bénéficier de ce dispositif des Etats membres de la zone euro. Le Gouvernement indique, dans ses réponses à la commission des finances, que « *seuls les États membres de la zone euro apporteront leur garantie* ».

Les conclusions du conseil Ecofin indiquent que la contribution des différents Etats membres de la zone euro se fera « *en fonction de leur part dans le capital libéré de la Banque centrale européenne* ».

Les taux auxquels prêtera l'entité ad hoc seront alignés sur ceux du FMI. Si les Etats prêtaient directement, comme dans le cas du dispositif d'aide à la Grèce, ils feraient un bénéfice correspondant à l'écart entre le taux auquel ils empruntent et celui auquel ils prêtent. Dans le cas présent, il serait inutile que l'entité *ad hoc* fasse des bénéfices. C'est pourquoi il est prévu que le produit correspondant soit reversé aux Etats qui apportent leur garantie. Le différentiel n'est cependant pas prévisible à ce stade. Il dépend en effet

notamment du taux auquel pourra emprunter l'entité *ad hoc*, ce qui dépend fortement de ce que sera la notation de ses émissions.

Selon le Gouvernement, « *le traitement par Eurostat n'est pas arrêté à ce stade, mais il ne peut pas être exclu que le SPV soit inclus dans le périmètre APU* ».

Les représentants des Etats de la zone euro ont adopté le 10 mai 2010 une décision dans laquelle ils « *s'engagent à fournir une assistance via une entité ad hoc qui est garantie sur une base proportionnelle et de manière coordonnée par les Etats membres participants, jusqu'à un montant de 440 milliards d'euros, en fonction de leur part dans le capital libéré de la Banque centrale européenne, et qui expirera après une période de trois ans, leurs exigences constitutionnelles nationales étant respectées* ». Cette entité doit cependant encore être créée par un accord intergouvernemental.

c) Le taux d'intérêt des prêts : le précédent de l'aide à la Grèce

Les modalités de calcul des taux d'intérêt des prêts ne sont pas indiquées. Le présent projet de loi prévoit cependant que les taux des prêts de l'entité *ad hoc* « *seront alignés sur ceux du FMI* », comme dans le cas de l'aide à la Grèce.

A titre illustratif, on peut rappeler le précédent de l'aide à la Grèce.

La rémunération des prêts : comparaison de la formule du FMI et celle prévue par l'Union européenne (cas d'un prêt à 3 mois)

(en points de base)

	FMI (accords de confirmation)	Zone euro (déclaration du 11 avril 2010)
Taux de référence	DTS	Euribor
Marge	100 points de base	300 points de base
Modulation en fonction du montant ou de la durée	200 points de base de commission sont appliqués au montant de l'encours de crédit dépassant 300% de la quote-part. Cette commission passe à 300 points de base lorsque l'encours de crédit dépasse 300% de la quote-part pendant plus de trois ans.	100 points de base de commission sont appliqués sur le capital restant dû au-delà de trois ans.
Commission de tirage	50 points de base appliquée au montant versé lors de chaque déboursement.	50 points de base appliquée au montant versé lors de chaque déboursement.
Autre (préciser)	-	-
Total (conditions actuelles)	350/450 points de base selon la durée et le montant du prêt	350/450 points de base selon la durée du prêt

Source : ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi

d) *Quand les 440 milliards d'euros de l'entité ad hoc seront-ils disponibles ?*

Seul le fonds de 60 milliards d'euros devrait être immédiatement disponible. Dans le cas des 440 milliards d'euros de l'entité *ad hoc*, un accord intergouvernemental doit encore être conclu.

e) *Dans quelles conditions les garanties des Etats seront-elles accordées ?*

La question de savoir si les Etats garantiront l'entité *ad hoc* directement, ou indirectement à travers ses émissions, n'est pas tranchée. La rédaction de l'article 3 du présent projet de loi de finances rectificative prévoit les deux possibilités.

2. Un dispositif adapté aux circonstances

La dégradation des conditions de financement des Etats périphériques autres que la Grèce ne repose pas sur un réel risque de défaut à moyen terme autre que celui qui pourrait être provoqué par les marchés de manière auto-réalisatrice. Le problème est plutôt que les investisseurs, considérant que la seule différence entre Etats de la zone euro est le risque de défaut, tendent à donner à celui-ci, aussi faible soit-il, une importance démesurée dans leur stratégie d'allocation interne à la zone euro. Dans ces conditions, le fait pour les Etats du « centre » de se porter garants des Etats « périphériques » semble la réponse appropriée, en s'approchant de ce que serait un institut communautaire d'émission de la dette.

Ce dispositif pourrait être efficace sans être effectivement utilisé, sa seule existence suffisant à rassurer les marchés.

3. La conditionnalité, une nécessité mais aussi un facteur de risque

L'aide accordée par l'entité *ad hoc* sera soumise à une forte conditionnalité.

Une telle conditionnalité est indispensable. En effet, il ne s'agit pas de susciter un phénomène d'aléa moral, en incitant les Etats à ne pas respecter les règles.

La conditionnalité peut en revanche se transformer en « bombe à retardement » si les objectifs fixés sont trop stricts pour être atteignables. En effet, si ceux-ci n'étaient pas atteints, l'UE et le FMI se trouveraient devant un dilemme consistant à choisir entre fermer les yeux, avec les problèmes de crédibilité et les difficultés politiques qui en découleraient, et mettre fin à l'aide, ce qui dans chaque cas pourrait avoir des conséquences très dommageables pour la zone euro.

B. LE PRAGMATISME DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Parallèlement à l'élaboration des dispositifs intergouvernementaux, la banque centrale européenne a profondément modifié sa doctrine.

1. Un assouplissement des conditions d'éligibilité des titres d'Etat pris en collatéral

La Banque centrale européenne a considérablement infléchi les conditions d'éligibilité des titres d'Etat pris en collatéral dans le cadre de ses opérations de refinancement :

- assouplissement des critères de notation par les agences jusqu'à la fin de l'année 2010 ;
- annonce le 25 mars 2010 que cet assouplissement continuerait de s'appliquer en 2011 ;
- annonce le 3 mai 2010 que, dans le cas de la Grèce, la notation des emprunts d'Etat ne serait plus prise en considération.

2. La décision de la Banque centrale européenne d'intervenir sur le marché obligataire secondaire

Le 10 mai 2010, le conseil des gouverneurs a décidé de « *réaliser des interventions sur les marchés des dettes publiques et privées de la zone euro (...) pour assurer la profondeur et la liquidité des segments du marché qui sont dysfonctionnels* »¹. Cette politique constitue ce que l'on appelle le « programme d'intervention sur les marchés obligataires européens » (*Securities Market Program*).

Il s'agit notamment d'acheter sur le marché secondaire des obligations émises par les Etats fragilisés.

Ces opérations sont « stérilisées », c'est-à-dire que la BCE fait en sorte de détruire parallèlement la monnaie ainsi créée. La « stérilisation » se fait sous la forme de dépôts à terme des banques auprès de la BCE d'une durée d'une semaine, collectés par le biais d'appel d'offre à taux variable avec un taux maximal de soumission de 1 %. En pratique, le taux servi (taux moyen pondéré) s'est établi à un niveau légèrement supérieur au taux de la facilité de dépôt (0,25 %) : à 0,28 % lors de la première opération puis à 0,27 % lors de la deuxième opération qui arrive à échéance le 2 juin.

En conséquence de ce changement de politique, les taux d'intérêt grecs à 10 ans ont considérablement baissé. De 12,65 % le 7 mai, ils sont passés à 6,717 % le 10 mai, avant de remonter légèrement.

¹ Traduction de la commission des finances.

Le programme d'intervention sur les marchés obligataires européens ne porte pas sur des montants prédéterminés. Au 21 mai 2010, le montant total des achats au titre de ce programme s'élevait à 26,5 milliards d'euros, soit 1,4 % du total des actifs de la BCE. La part des titres publics et des différents Etats émetteurs dans ce montant total n'est pas connue.

Le 24 mai 2010, M. Olivier Blanchard, économiste en chef du FMI, a invité la BCE à clarifier sa position et à convaincre les marchés qu'elle continuerait, si nécessaire, à acheter des obligations d'Etat.

III. LA MISE EN ŒUVRE DU VOLET FRANÇAIS DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION PAR LE PRÉSENT PROJET DE LOI

Les articles 1^{er} et 2 du présent projet de loi ne concernent pas le mécanisme décrit ci-avant, puisqu'ils tendent respectivement à ratifier un décret relatif à la rémunération de services rendus par l'État, et à prévoir que l'équilibre général du budget reste inchangé par rapport aux prévisions précédentes.

Ses articles 3 et 4 tendent en revanche respectivement :

- à permettre l'octroi de la garantie de l'État dans le cadre du mécanisme européen de stabilisation ;
- à relever le plafond de prêts de la France au Fonds monétaire international.

A. L'OCTROI DE LA GARANTIE DE L'ÉTAT DANS LE CADRE DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION

L'article 3 du présent projet de loi a pour objet de permettre l'octroi de la garantie de l'État dans le cadre du mécanisme européen de stabilisation décidé par le Conseil Ecofin les 9 et 10 mai 2010.

1. Permettre à la France de garantir 111 milliards d'euros sur les 440 milliards d'euros de prêts susceptibles d'être accordés par l'entité *ad hoc*

Comme on l'a indiqué plus haut, ce mécanisme doit être doté de 750 milliards d'euros, se répartissant entre :

- 60 milliards d'euros pour l'UE en tant que telle ;
- 440 milliards d'euros pour une entité *ad hoc*, devant s'endetter avec la garantie des Etats participants pour acheter des titres de dette publique ;
- 250 milliards d'euros pour le FMI.

L'article 3 du présent projet de loi porte seulement sur les 440 milliards d'euros de l'entité *ad hoc*. Les conclusions du conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010 indiquent que la contribution des différents Etats se fera « *en fonction de leur part dans le capital libéré de la Banque centrale européenne* ».

Ainsi, selon l'exposé des motifs du présent projet de loi, « *le montant des garanties incombant à la France, calculé sur la base de la quote-part de la Banque de France dans le capital libéré de la BCE, s'élève à 90 milliards d'euros* »¹. Le montant proposé par le présent projet de loi est cependant de **111 milliards d'euros**, afin de prendre en compte le fait que les Etats bénéficiant du dispositif n'y participeraient pas. L'exposé des motifs du présent projet de loi explique ce choix par les hypothèses selon lesquelles la Grèce ne participerait pas au mécanisme et le montant des contributions des autres Etats devrait par précaution être accru de 20 %².

Bien que cela ne soit pas explicitement indiqué, **cette référence à un taux de 20 % a pour objet de permettre l'octroi d'une aide à l'Espagne, au Portugal et à l'Irlande.**

¹ Selon le communiqué de presse du Gouvernement du 11 mai 2010, « la garantie financière apportée par la France dans le cadre du plan de secours européen à la zone euro se monte à environ 88 milliards, soit à peu près 20 % des 440 milliards du fonds de stabilisation, ce qui correspond à sa quote-part dans le capital de la Banque centrale européenne (BCE) ».

² L'exposé des motifs du présent projet de loi indique que le montant de 90 milliards d'euros « est un minorant : si le dispositif est activé au bénéfice d'un État, 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 État 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 ».

Montant de la garantie devant être accordée, selon différents scénarios

	Si chaque Etat contribue		Si chaque Etat hors Grèce contribue		Si chaque Etat en dehors des 4 en difficulté contribue	
	Part capital BCE (%)	Contribution au mécanisme (Mds €)	Part capital BCE (%)	Contribution au mécanisme (Mds €)	Part capital BCE (%)	Contribution au mécanisme (Mds €)
Belgique	3,47549487	15,2921774	3,57617808	15,7351835	4,2808609	18,835788
Allemagne	27,1341066	119,390069	27,920167	122,848735	33,421812	147,055973
Irlande	1,59145455	7,00240001	1,63755813	7,20525576		
Grèce	2,81538583	12,3876976				
Espagne	11,8982971	52,3525071	12,2429843	53,869131		
France	20,3766934	89,6574511	20,9669952	92,2547791	25,0985237	110,433504
Italie	17,9056189	78,7847231	18,424335	81,067074	22,0548344	97,0412714
Chypre	0,19615569	0,86308505	0,20183822	0,88808815	0,24161026	1,06308516
Luxembourg	0,25031702	1,10139487	0,25756856	1,13330168	0,30832223	1,35661781
Malte	0,09055544	0,39844394	0,09317878	0,40998664	0,11153958	0,49077416
Pays-Bas	5,71444947	25,1435777	5,87999398	25,8719735	7,03864176	30,9700237
Autriche	2,78214396	12,2414334	2,86274117	12,5960611	3,42684186	15,0781042
Portugal	2,50804181	11,035384	2,58069843	11,3550731		
Slovénie	0,47111754	2,07291719	0,48476556	2,13296848	0,5802882	2,55326809
Slovaquie	0,99353073	4,37153522	1,02231278	4,49817623	1,22375864	5,384538
Finlande	1,79663713	7,90520336	1,84868473	8,13421283	2,21296648	9,7370525
Total	100	440	100	440	100	440

NB : la part dans le capital de la BCE indiquée ici correspond à la part dans le seul capital libéré de la BCE (c'est-à-dire celui détenu par les Etats).

Sources : Banque de France (capital de la BCE), calculs de la commission des finances

2. Une garantie qui doit être autorisée par le Parlement

On rappelle que selon l'article 61 de la LOLF, « 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 ».

3. Un impact budgétaire qui pourrait n'être que virtuel

L'article 3 du présent projet de loi n'aura d'impact sur le solde public que si la France est effectivement amenée à faire jouer la garantie en faveur de l'entité *ad hoc* et de ses financements.

On peut espérer qu'il rassurera suffisamment les marchés pour jouer un rôle dissuasif, et ne pas devoir être utilisé.

4. Un alourdissement potentiel des garanties accordées par l'Etat

Les garanties accordées par l'Etat sont déjà élevées puisqu'elles sont égales à environ 150 milliards d'euros, soit 7,5 points de PIB, comme le montre le tableau ci-après.

L'état de la dette garantie tel qu'il est inscrit dans le compte général de l'Etat relatif à l'exercice 2009

(en milliards d'euros)

	Dette garantie libellée en euros	Dette garantie libellée en devises	Total
31-déc-06	55,8	0,5	56,3
31-déc-07	60,5	0,9	61,4
1 ^{er} -janv-2008	56,5	0,9	57,4
31-déc-08	77,7	0,9	78,6
31-déc-09	107,6	42,4	150

Source : d'après le ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi

Sur les 150 milliards d'euros de dette garantie, 107,8 relèvent des dispositifs mis en œuvre en réponse à la crise financière : la garantie des émissions des deux entités *ad hoc* – la Société de financement de l'économie française (SFEF) et la Société de prises de participation de l'Etat (SPPE)¹ – et la garantie directe accordée à Dexia. Les montants effectivement garantis sont inférieurs aux plafonds fixés par la loi (360 milliards d'euros, dont 265 pour la SFEF, 40 pour la SPPE et 55 pour Dexia).

¹ Pour mémoire, la SPPE a souscrit des titres de la BNP (5,1 milliards, entièrement remboursés), de la Société générale (3,4 milliards d'euros, entièrement remboursés), du Crédit agricole (3 milliards d'euros, entièrement remboursés), du Crédit mutuel (1,2 milliards d'euros, entièrement remboursés), de BPCE (7,05 milliards d'euros, dont 1,7 milliard remboursé) et de Dexia (1 milliard, aucun remboursement). Les financements de la SFEF ont bénéficié pour 28 % au Crédit agricole, pour 18,7 % à BPCE, pour 17,7 % à la Société générale, pour 16,2 % à la BNP, pour 14,4 % au Crédit mutuel, pour 1,4 % à PSA Finance, pour 1,4 % à RCI Banque (Renault), pour 0,1 % à VFS Finance (Volvo), pour 0,9 % au Crédit immobilier de France, pour 1 % à General Electric Money Bank, pour 0,2 % à Laser Cofinoga et pour 0,1 % à S2Pass (Carrefour).

Détail des lignes relatives aux dispositifs liés à la crise financière tels qu'ils sont enregistrés dans la comptabilité de l'Etat

		Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2009
Dette garantie en euros (A)	DEXIA	21,6	18,4
	SFEF	13,0	48,0
	SPPE	11,1	0,3
	Total	45,7	66,7
Dette garantie en devises exprimées en euros (B)	DEXIA FSA (plafond légal)	0,0	4,4
	SFEF	0,0	29,3
	SPPE	0,0	7,3
	Total	0,0	41,0
(A)+(B)	DEXIA	21,6	22,8
	SFEF	13,0	77,3
	SPPE	11,1	7,7
	Total	45,7	107,8

Source : d'après le ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi

Il résulte des tableaux ci-avant que les garanties accordées en 2009 ont été de 71 milliards d'euros, dont 62 milliards d'euros dans le cadre des dispositifs liés à la crise financière.

Le Parlement est informé *a posteriori* de l'évolution des garanties, de manière trimestrielle. Depuis le 27 avril 2001, la France publie chaque trimestre le montant de la dette garantie par l'Etat, sur le site Internet du ministère du budget. Dans le cas des dispositifs liés à la crise financière, la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie prévoit que le Gouvernement adresse au Parlement, de manière également trimestrielle, un rapport rendant compte de leur mise en œuvre.

B. LE RELEVEMENT DU PLAFOND DE PRÊTS DE LA FRANCE AU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

L'article 4 du présent projet de loi tend à relever le plafond dans la limite duquel le ministre chargé des finances est autorisé à consentir des prêts au Fonds monétaire international (FMI), sur les ressources du Trésor. Ce plafond, tous instruments confondus, est actuellement fixé à hauteur de 14 milliards d'euros environ : d'une part, 2,577 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), soit environ 3 milliards d'euros, dans le cadre des Nouveaux Accords d'emprunt (NAE) conclus avec le Fonds ; d'autre part, 11,06 milliards d'euros au titre d'un accord bilatéral de prêt avec cette organisation, hors dispositif « NAE ». Il serait porté à 18,658 milliards de DTS, soit environ 21 milliards d'euros, dans le cadre des NAE révisés, actuellement en cours de ratification par leurs signataires.

Selon le Gouvernement, le montant des ressources dont le FMI disposait à la fin février 2010 s'élevait à environ 420 milliards d'euros (dont 240 milliards de quotes-parts et 165 milliards de prêts bilatéraux), auxquels pourraient s'ajouter les droits de tirage de l'organisation au titre des NAE, dans leur version en vigueur, pour un montant maximum de 40 milliards d'euros – portant potentiellement à **460 milliards d'euros** le total des ressources du Fonds. Après l'entrée en vigueur des NAE dans leur version révisée, les ressources du FMI atteindraient un total de l'ordre de **660 milliards d'euros**.

Le financement éventuel des 280 milliards d'euros envisagés pour le FMI dans le cadre des différents dispositifs de stabilisation européens s'en trouverait donc facilité.

IV. UNE RÉPONSE À LA CRISE ENCORE INCOMPLÈTE

A. LE RISQUE D'UN « ACTE II » DE LA CRISE FINANCIÈRE EST SOUVENT MIS EN AVANT

1. Le risque de défaut d'Etats développés est ouvertement évoqué par certains économistes

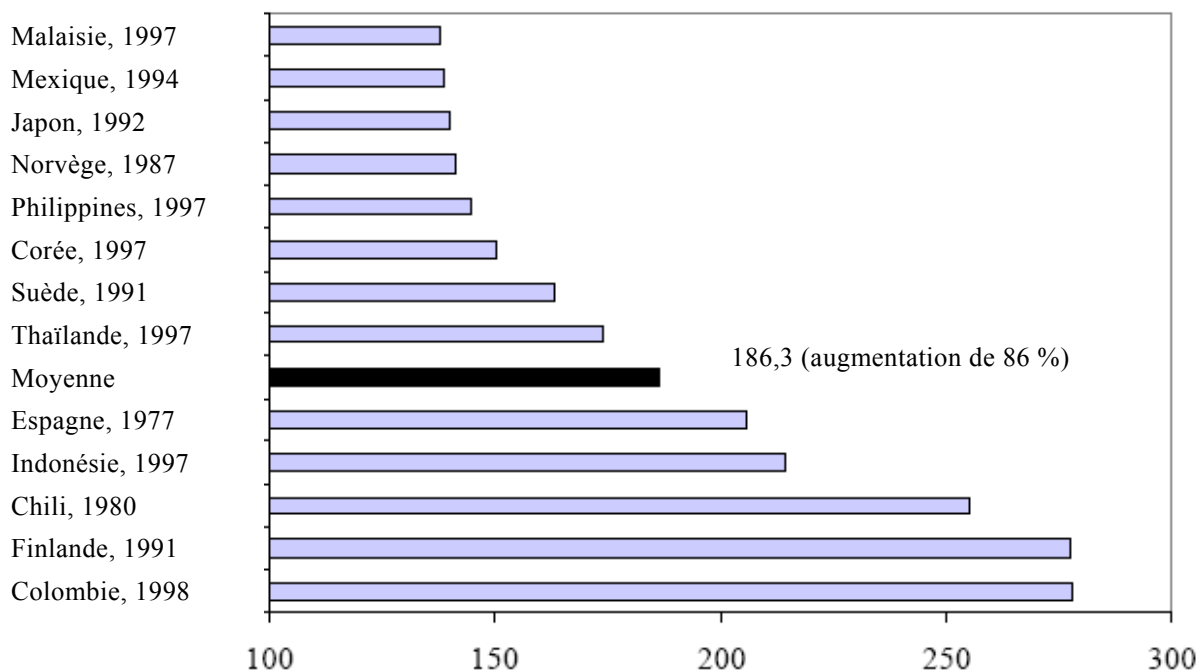
Dans trois articles remarquables¹, Mme Carmen Reinhart et M. Kenneth Rogoff, économistes du *Bureau of Economic Analysis*, s'appuient sur des données historiques longues pour étudier les conséquences que les crises bancaires et les taux d'endettement élevés des Etats ont eues par le passé. Ils aboutissent notamment aux trois conclusions suivantes :

- lors des trois années suivant les treize principales crises bancaires survenues depuis la fin des années 1970, la dette publique a augmenté en moyenne de 86 %, très majoritairement en raison de l'effondrement des recettes (et non des plans de sauvetage des banques) ;

¹ Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, « *The Aftermath of Financial Crises* », 19 décembre 2008 ; « *Growth in a Time of Debt* », 7 janvier 2010 ; « *From Financial Crash to Debt Crisis* », 24 février 2010.

**Augmentation cumulée de la dette publique réelle
dans les trois années suivant une crise bancaire**

(année de la crise=100)



Source : Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, « The Aftermath of Financial Crises », 19 décembre 2008

- dans les 20 principaux pays développés, les périodes où l'endettement du Gouvernement central a été supérieur à 90 points de PIB se sont traduites par une croissance nettement inférieure à celles où il a été compris entre 60 et 90 points de PIB (en moyenne, de 1,7 point depuis 1790 et 4 points depuis 1946) ;

La croissance du PIB selon différents niveaux d'endettement du gouvernement central

(en %)

	Période	Rapport dette/PIB de :				Ecart entre les deux dernières colonnes*
		Moins de 30 %	30 % à 60 %	60 % à 90 %	plus de 90 %	
Australie	1902-2009	3,1	4,1	2,3	4,6	2,3
Autriche	1880-2009	4,3	3	2,3	n.d.	
Belgique	1835-2009	3	2,6	2,1	3,3	1,2
Canada	1925-2009	2	4,5	3	2,2	-0,8
Danemark	1880-2009	3,1	1,7	2,4	n.d.	
Finlande	1913-2009	3,2	3	4,3	1,9	-2,4
France	1880-2009	4,9	2,7	2,8	2,3	-0,5
Allemagne	1880-2009	3,6	0,9	n.d.	n.d.	
Grèce	1884-2009	4	0,3	4,8	2,5	-2,3
Irlande	1949-2009	4,4	4,5	4	2,4	-1,6

	Période	Rapport dette/PIB de :				Ecart entre les deux dernières colonnes*
		Moins de 30 %	30 % à 60 %	60 % à 90 %	plus de 90 %	
Italie	1880-2009	5,4	4,9	1,9	0,7	-1,2
Japon	1885-2009	4,9	3,7	3,9	0,7	-3,2
Pays-Bas	1880-2009	4	2,8	2,4	2	-0,4
Nouvelle Zélande	1932-2009	2,5	2,9	3,9	3,6	-0,3
Norvège	1880-2009	2,9	4,4	n.d.	n.d.	
Portugal	1851-2009	4,8	2,5	1,4	n.d.	
Espagne	1850-2009	1,6	3,3	1,3	2,2	0,9
Suède	1880-2009	2,9	2,9	2,7	n.d.	
Royaume-Uni	1830-2009	2,5	2,2	2,1	1,8	-0,3
Etats-Unis	1790-2009	4	3,4	3,3	-1,8	-5,1
Moyenne		3,7	3	3,4	1,7	-1,7
Médiane		3,9	3,1	2,8	1,9	-0,9
Nombre d'observations		866	654	445	352	-93

* Calculs de la commission des finances

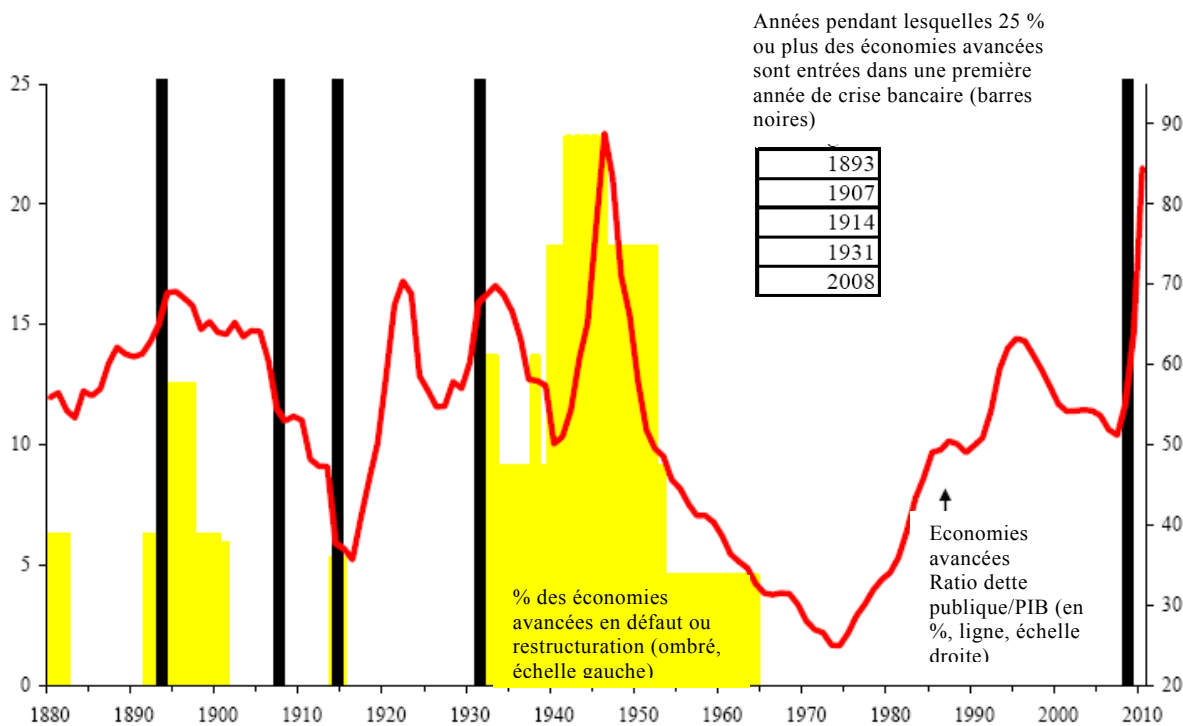
Source : Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, « *Growth in a Time of Debt* », 7 janvier 2010

- deux facteurs important de risque de défaut souverain sont une augmentation brutale de l'endettement (public ou privé) et une crise bancaire. En particulier, lors des quatre grandes crises bancaires traversées par les pays développés depuis la fin du XIXe siècle précédemment à la crise actuelle (qui ont débuté respectivement en 1893, 1907, 1914 et 1931), trois¹ ont été accompagnées ou suivies d'une vague de défauts souverains, de 5 % à 25 % des Etats développés ayant alors fait défaut (les défauts des années 1890 et des années 1930 constituant, avec ceux des pays d'Amérique latine dans les années 1980-1990, les trois principales crises de la dette souveraine au niveau mondial).

¹ L'exception concerne celle de 1907.

Le défaut souverain sur la dette extérieure, sur la dette totale (intérieure et extérieure), et les crises bancaires systémiques : économies avancées, 1880-2010

(dette en points de PIB)



Source : Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, « From Financial Crash to Debt Crisis », 24 février 2010

Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff concluent leur article de février 2010 en suggérant que la crise bancaire actuelle pourrait amener des Etats à faire défaut¹.

Ce point de vue est contesté. Par exemple, les auteurs ne montrent pas que c'est bien la dette qui suscite la faible croissance, et non l'inverse. Par ailleurs, ce n'est pas parce que les crises bancaires mondiales (au demeurant peu nombreuses jusqu'à présent) ont le plus souvent été accompagnées de défauts d'Etats développés que tel sera également le cas cette fois-ci.

Ces analyses montrent cependant que la crise a suffisamment dégradé la situation des finances publiques pour que l'on puisse désormais s'interroger sérieusement sur l'éventualité du défaut d'un Etat développé.

¹ « Les crises bancaires (même celles d'une origine purement privée) augmentent directement la probabilité d'un défaut souverain, par elles-mêmes (conformément à nos résultats) et indirectement alors que les dettes publiques augmentent fortement. Peu d'éléments suggèrent dans cette analyse que ces cycles de dette et leurs liens avec les crises économiques aient changé de manière appréciable au cours du temps » (traduction de la commission des finances).

2. Une zone monétaire déséquilibrée

La conjonction d'une situation financière particulièrement préoccupante des Etats développés et des fragilités intrinsèques de la zone euro conduit certains économistes à estimer que cette dernière risque d'être le lieu de la prochaine crise de la dette souveraine.

Ainsi, selon Michel Aglietta, « *il y a une seule crise du capitalisme financiarisé et drogué à la dette, qui a débuté en août 2007 et qui a connu un premier paroxysme à l'automne 2008. Nous sommes entrés dans le deuxième acte de cette crise. Dans leur ouvrage sur les crises financières dans l'histoire, Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff montrent que les crises bancaires internationales rebondissent presque toujours en crises de dettes souveraines. Les lieux où elles rebondissent sont les maillons faibles de l'économie mondiale. Ce fut l'Amérique latine dans les années 1980, c'est la zone euro aujourd'hui* »¹.

a) La zone euro n'est pas une zone monétaire optimale

En effet, la zone euro fait depuis l'origine l'objet de critiques très vives, tenant au fait qu'elle ne constitue pas une zone monétaire optimale.

Une zone monétaire optimale est une zone monétaire dans laquelle les inconvénients présentés par une monnaie commune (impossibilité de mener une politique monétaire et de change adaptée à la situation spécifique d'une partie du territoire) sont compensés par des mécanismes démographiques (déplacement de la population vers les zones en forte croissance) ou financiers (transferts en faveur des régions en difficulté). La zone euro, caractérisée par une très faible mobilité de la main-d'œuvre entre Etats membres, et des transferts financiers négligeables, ne constitue donc pas une zone monétaire optimale.

Aussi, de nombreux économistes considèrent que la zone euro ne peut subsister en l'absence de réformes structurelles très importantes, et de fait inenvisageables.

b) Quel ajustement pour les Etats « périphériques » ?

Une question-clé est de savoir si les Etats « périphériques » de la zone euro doivent ou non réaliser l'équivalent d'une dévaluation pour effectuer les ajustements budgétaires demandés.

(1) Une idée souvent affirmée

Si tel est le cas, ils doivent en conséquence fortement réduire leurs salaires, ce qui risque de les faire plonger dans la déflation.

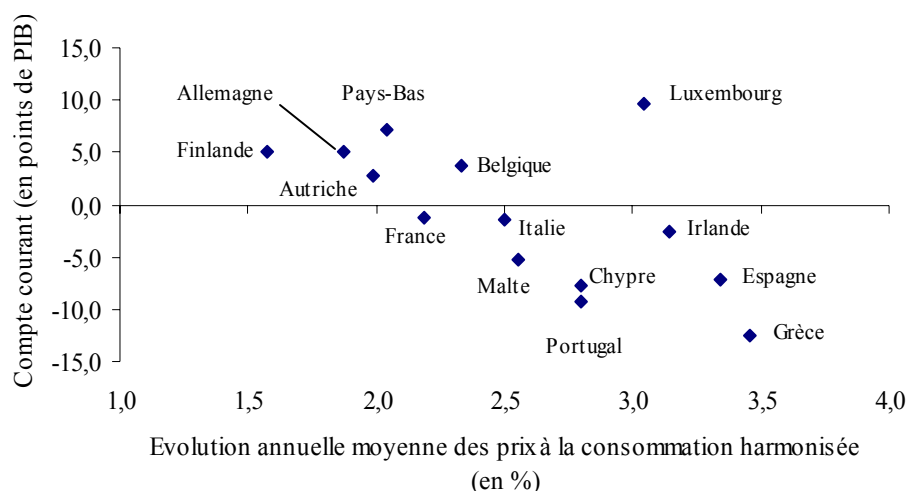
Ainsi, selon Paul Krugman, prix Nobel d'économie, « *les salaires de la périphérie doivent baisser de 20-30 % par rapport à l'Allemagne* » pour ramener les salaires et les coûts à un niveau raisonnable, le nier revenant à

¹ Michel Aglietta, « *La longue crise de l'Europe* », *Le Monde*, 17 mai 2010.

« ignorer l'éléphant dans l'euro »¹, de sorte que l'euro « paraît maintenant avoir été une mauvaise idée précisément pour les raisons avancées par les sceptiques »².

De fait, depuis la mise en place de l'euro, les Etats « périphériques » de la zone euro ont connu une inflation importante, qui s'est traduite par une perte de compétitivité, et donc par une dégradation de leur solde courant, comme l'indique le graphique ci-après.

Inflation et évolution du solde courant au sein de la zone euro (2002-2008)*



* Le graphique ne prend pas en compte la Slovaquie et la Slovénie.

¹ « Ignoring The Elephant In the Euro », 15 mai 2010 ; « Et Tu, Wolfgang ? », 17 mai 2010 ; articles publiés par l'auteur sur son blog du New York Times (<http://krugman.blogs.nytimes.com>).

² Paul Krugman, « The Euro Trap », 29 avril 2010 (<http://www.nytimes.com>).

	Index des prix à la consommation harmonisé (évolution en % par rapport à l'année précédente)	Solde du compte courant (en points de PIB)
Slovaquie	4,6	-6,9
Slovénie	4,4	-2,5
Grèce	3,5	-12,5
Espagne	3,3	-7,1
Irlande	3,1	-2,5
Luxembourg	3,0	9,6
Chypre	2,8	-7,7
Portugal	2,8	-9,3
Malte	2,6	-5,3
Italie	2,5	-1,4
Belgique	2,3	3,8
France	2,2	-1,2
Pays-Bas	2,0	7,2
Autriche	2,0	2,7
Allemagne	1,9	5,1
Finlande	1,6	5,2
Zone euro	2,3	0,3

Source : d'après Eurostat

Les déséquilibres extérieurs des pays concernés ne sont pas soutenables sur la durée, parce qu'ils les obligent à s'endetter. En régime de changes flexibles ces déséquilibres auraient été réduits par la dépréciation de la monnaie, mais en union monétaire de telles crises de change sont remplacées par des crises d'endettement.

Si ces pays sombraient dans la déflation, leurs problèmes budgétaires s'en trouveraient considérablement accrus, alors que les taux d'intérêts réels seraient plus élevés, et l'effet « boule de neige » plus important.

(2) Cette thèse doit être nuancée

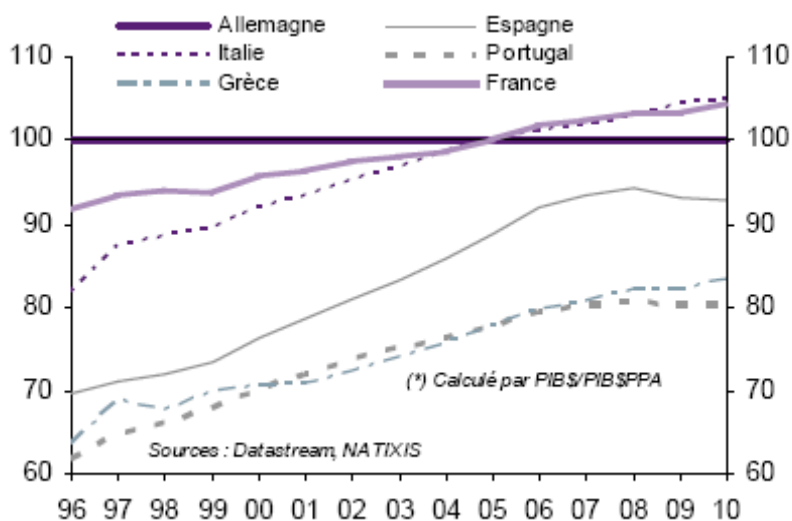
Ces analyses doivent être relativisées.

Tout d'abord, il n'est pas évident que les Etats d'Europe du sud aient un problème de compétitivité-coût. Ainsi, Patrick Artus estime, dans une récente note¹, que les problèmes de compétitivité des Etats d'Europe du sud proviennent non d'une compétitivité-coût insuffisante, mais de facteurs plus structurels (insuffisance de l'innovation, excès d'endettement). En particulier, Italie exceptée, le niveau des coûts unitaires de production est toujours plus bas dans les pays du Sud de la zone euro qu'en Allemagne ou en France.

¹ Patrick Artus, « Y a-t-il vraiment un problème de compétitivité-coût dans les pays d'Europe du Sud ? », *Flash Economie* n° 198, Natixis, 28 avril 2010.

Le coût salarial unitaire des Etats de la zone euro, selon Natixis

(Allemagne=100)



Source : Patrick Artus, « Y a-t-il vraiment un problème de compétitivité-coût dans les pays d'Europe du Sud ? », Flash Economie n° 198, Natixis, 28 avril 2010

Ensuite, il faut distinguer deux sujets : l'ajustement budgétaire devant être réalisé à moyen terme et la soutenabilité à long terme du modèle de croissance. A moyen terme, la nécessité de réaliser un ajustement budgétaire considérable, sans pouvoir déprécier la monnaie, place incontestablement les Etats concernés dans une situation difficile. Cependant, on conçoit bien que le problème n'est pas de la même nature s'ils doivent réduire rapidement leurs salaires de 20-30 % par rapport à ceux de l'Allemagne pour être capables d'exporter ou si ce dont ils ont besoin à moyen terme, c'est juste d'un stimulus (comme une dépréciation de l'euro) pour limiter l'effet récessif d'un ajustement budgétaire.

3. Un sujet d'inquiétude : le risque que les Etats mènent simultanément une politique budgétaire trop restrictive

Le risque existe que les Etats mènent simultanément une politique budgétaire restrictive.

En effet, comme on l'a indiqué plus haut, le multiplicateur keynésien est deux fois plus élevé au niveau de la zone euro qu'à celui d'un Etat comme la France, ce dont il résulte que des politiques budgétaires trop restrictives, rationnelles au niveau de chaque Etat, peuvent avoir au niveau de la zone euro des conséquences catastrophiques.

Les mesures prévues par les Etats d'Europe du sud pour ramener leur déficit en dessous de 3 points de PIB vers 2013 correspondent à des montants considérables. Ainsi, le programme défini dans le cadre de l'assistance financière apporté par la zone euro et le FMI demande à la Grèce de prendre en 2010-2014 des mesures d'un montant cumulé de 13 points de PIB. Les mesures de consolidation budgétaire envisagées par l'Espagne et le Portugal, de respectivement 6 points de PIB et 3,5 points de PIB en 2010-2013 selon les programmes de stabilité 2010-2013, ont été depuis accrues de respectivement 1,5 point de PIB et 2 points de PIB, ce qui les porte à 7,5 et 5,5 points de PIB. Il en résulte un effort annuel de l'ordre de 2,5 points de PIB dans le cas de la Grèce et de 1,5 à 2 points de PIB dans le cas de l'Espagne et du Portugal.

Dans un scénario pessimiste, les Etats de la zone euro, et plus généralement de l'Union européenne, **pourraient ne pas s'entendre sur une stratégie rationnelle et coordonnée de réduction de leurs déficits publics**. Par ailleurs, les Etats qui ont une longue tradition de laxisme budgétaire pourraient ne pas adopter de règles réellement contraignantes de réduction du déficit, devant s'appliquer **dans la durée**, et de nature à persuader les marchés que ces règles seront réellement appliquées.

Les Etats de la zone euro mettraient alors en œuvre de véritables mesures de réduction de leur déficit **de manière brutale, sous la pression des marchés**, pour ne pas voir les investisseurs se détourner d'eux au profit des autres Etats membres. La juxtaposition de stratégies nationales de réduction forte et marquée du déficit, rationnelles si on les considère de manière isolée, pourrait poser de réels problèmes à l'ensemble de la zone euro.

4. Un risque de défaut de certains Etats ou d'éclatement de la zone euro ?

Des réactions en chaîne pourraient alors se produire.

La réduction du déficit de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne sera beaucoup plus difficile s'ils doivent supporter non seulement l'effet de leurs propres mesures de réduction du déficit, mais aussi celui des mesures analogues prises par leurs voisins.

Par ailleurs, certains Etats pourraient estimer avoir intérêt à sortir de la zone euro, pour bénéficier des avantages de la dépréciation de leur monnaie. Certes, une sortie de l'euro serait pour eux bien plus dramatique que les sorties du SME lors de la crise de 1992-1993, puisqu'ils connaîtraient alors une hausse (et non une baisse) des taux d'intérêt. Cependant, l'argument selon lequel leur dette, libellée en euros, deviendrait insupportable du fait de la dépréciation de leur monnaie qui s'ensuivrait, n'est pertinent que si l'on suppose qu'ils ne font pas défaut. On peut rappeler à cet égard le cas de la crise économique argentine de 1999-2003. L'Argentine avait mis en place un régime de taux de change fixe (dit *currency board*) par rapport au dollar, afin de lutter contre l'inflation, ce qui avait eu pour effet de poser de graves

problèmes de compétitivité et de balance des paiements et de l'amener à demander l'aide du FMI. Après avoir mené de 1999 à 2001 la politique budgétaire restrictive demandée par le FMI, le pays a connu en décembre 2001 une grève générale et des manifestations violentes qui ont fait plusieurs dizaines de morts, entraînant la démission du président. Son successeur a annoncé le défaut de paiement et la fin du currency board. Après avoir été négative de 1999 à 2003, atteignant même - 10,9 % cette dernière année, la croissance du PIB a renoué avec un taux de l'ordre de 9 % jusqu'en 2008. Un tel schéma peut se révéler attractif pour sortir d'une crise économique et sociale.

5. Les « mauvaises dettes » des banques, une bombe à retardement ?

Il ne faut par ailleurs pas perdre de vue les difficultés des banques.

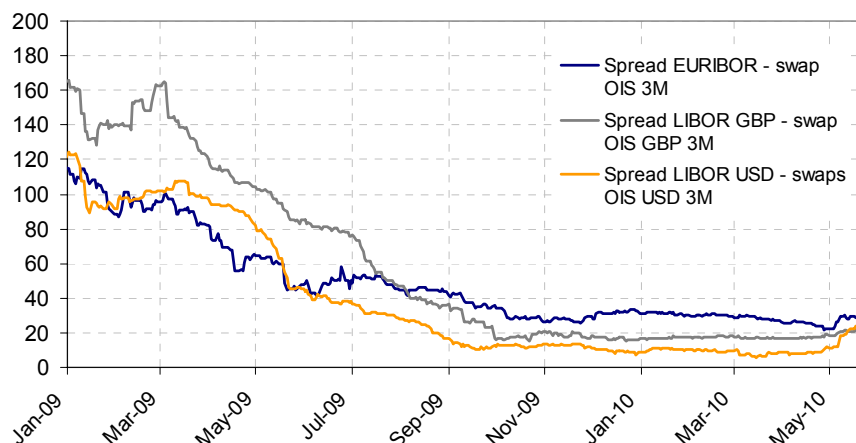
La loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie a mis en place deux mécanismes de refinancement et de recapitalisation des banques, au travers de la Société de financement de l'économie française (SFEF), chargée d'accorder des prêts aux banques en se finançant grâce à la garantie de l'Etat, et de la Société de prise de participation de l'Etat (SPPE), qui a souscrit à des titres super-subordonnés et des actions de préférence des principaux groupes bancaires français. Les autres Etats européens ont mis en place des dispositifs analogues, par lesquels ils se portaient directement ou indirectement garants des banques.

Bien que les difficultés des banques soit quelque peu éclipsées par la crise de la dette publique, il serait erroné de croire que le problème a disparu. En particulier, des défauts d'Etats ou des restructurations de dette publique auraient inévitablement des répercussions sur le système bancaire européen, les difficultés des banques les plus fragiles risquant par contagion de déstabiliser le marché interbancaire et les autres établissements. Les mises en place du dispositif d'aide à la Grèce et du mécanisme européen de stabilisation s'expliquent largement par la nécessité d'éviter qu'un tel phénomène se produise. Par ailleurs, une nouvelle récession en Europe, consécutive par exemple à des politiques budgétaires trop restrictives menées simultanément dans l'ensemble de la zone euro, pourrait entraîner le défaut de nombreux débiteurs privés.

Ainsi, on observe actuellement un **regain de tensions sur le marché monétaire**, qui, bien qu'il n'atteigne pas les sommets vus après la faillite de Lehman Brothers en septembre et octobre 2008, n'en est pas moins significatif¹, comme le montre le graphique ci-après.

¹ Le 10 octobre 2008, le spread BOR-OIS dollar 3 mois a atteint 366 points de base, contre 31 points de base le 26 mai 2010; le spread BOR-OIS euro 3 mois a atteint 193 points de base le 13 octobre 2008 contre 31 points de base le 26 mai 2010.

Ecarts de taux à trois mois BOR/OIS



Les taux BOR (*Interbank Offered Rate*) – EURIBOR et LIBOR – sont les taux de référence du marché monétaire. Les swaps de taux d'intérêts OIS (*overnight index swaps*) sont les swaps par lesquels une contrepartie paie un taux fixe tandis que la seconde reçoit un taux variable, le taux overnight (entre J et J+1 ; à savoir le taux EONIA en euro, le taux Fed Fund effectif en dollar). Le taux fixe du swap correspond à l'anticipation du taux EONIA ou du taux Fed Fund effectif sur la durée du swap. L'écart de taux BOR/OIS sert d'indicateur des tensions du marché monétaire.

Source : d'après la Banque de France

Certains économistes¹ estiment qu'il faut identifier rapidement les maillons faibles du système bancaire européen, grâce à des **tests de résistance** (« *stress tests* ») **dont les résultats seraient publiés**, de manière analogue à ceux réalisés aux Etats-Unis au premier semestre 2009, afin de pouvoir recapitaliser rapidement les banques les plus fragiles, comme cela a été le cas dans ce pays. Les conséquences du défaut éventuel d'un Etat seraient alors minimisées.

Il n'existe cependant pas d'organisme réellement chargé de superviser les banques au niveau de l'Union européenne ou de la zone euro, les compétences de la future Autorité bancaire européenne n'étant pas équivalentes à celles des régulateurs nationaux. Par ailleurs, il importe d'harmoniser au plan européen les méthodologies et modalités de publication de ces tests. Enfin, l'intérêt individuel des Etats est de minimiser les difficultés de leurs propres banques, afin de ne pas les fragiliser davantage.

¹ Nicolas Véron, « EU inaction on banks grows ever costlier », institut Bruegel, 18 mai 2010.

B. LA RÉFORME DU PACTE DE STABILITÉ

1. L'enjeu essentiel : restaurer la confiance en étant crédible

L'enjeu essentiel est de persuader les marchés que les Etats de la zone euro mèneront une politique de réduction de leur déficit public sur la durée, évitant le double écueil de l'inaction et d'une action trop brutale sur les déficits.

2. Des Etats majoritairement en situation de déficit excessif

Le 2 décembre 2009, le Conseil, suivant la recommandation de la Commission européenne, a fixé l'année 2013 comme fin du déficit excessif dans la quasi-totalité des Etats de la zone euro.

Les procédures pour déficit excessif actuellement en cours

	Date du rapport de la Commission (art.104.3/126.3)	Décision du Conseil sur l'existence d'un déficit excessif (art.104.6/126.6)	Date fixée par le Conseil pour la fin du déficit excessif	
			Antérieurement au 2 décembre 2009	Le 2 décembre 2009
Etats ayant adopté l'euro				
France	18-févr-09	27-avr-09	2012	2013
Irlande	18-févr-09	27-avr-09	2013	2014
Grèce	18-févr-09	27-avr-09	2010	2010*
Espagne	18-févr-09	27-avr-09	2012	2013
Malte	13-mai-09	07-juil-09	2010	2010
Belgique	07-oct-09	02-déc-09		2012
Allemagne	07-oct-09	02-déc-09		2013
Italie	07-oct-09	02-déc-09		2012
Pays-Bas	07-oct-09	02-déc-09		2013
Autriche	07-oct-09	02-déc-09		2013
Portugal	07-oct-09	02-déc-09		2013
Slovénie	07-oct-09	02-déc-09		2013
Slovaquie	07-oct-09	02-déc-09		2013
Chypre	12-mai-10			
Luxembourg	12-mai-10			
Finlande	12-mai-10			
Etats n'ayant pas adopté l'euro				
Hongrie	12-mai-04	05-juil-04	2011	2011
Royaume-Uni	11-juin-08	08-juil-08	année fiscale 2013/14	année fiscale 2014/15
Lettonie	18-févr-09	07-juil-09	2012	2012
Pologne	13-mai-09	07-juil-09	2012	2012
Roumanie	13-mai-09	07-juil-09	2011	2011
Lituanie	13-mai-09	07-juil-09	2011	2011
République tchèque	07-oct-09	02-déc-09		2013
Bulgarie	12-mai-10			
Danemark	12-mai-10			

* Le programme de stabilité 2010-2013 de la Grèce prévoyait un retour sous les 3 points de PIB en 2012. Le programme d'aide à la Grèce adopté le 2 mai 2010 a repoussé ce délai à 2014.

Source : d'après la Commission européenne

L'application des traités dans leur rédaction actuelle conduit le Conseil à appliquer les règles de manière uniforme, quelle que soit la situation macro-économique des Etats.

3. Les propositions de la Commission européenne

La Commission européenne a présenté le 12 mai 2010 une communication¹ dans laquelle elle fait un certain nombre de préconisations concrètes de renforcement de la coordination économique et budgétaire. Ces préconisations n'impliqueraient pas de modification des traités et seraient donc susceptibles d'être mises en œuvre à court terme.

De toute évidence, **elles ne sont pas à la hauteur des enjeux.**

a) Une mise en œuvre du pacte de stabilité qui malgré son renforcement demeurerait nécessairement « politique »

Les propositions les plus importantes concernent le renforcement du pacte de stabilité. La Commission considère que de simples modifications de la législation secondaire, c'est-à-dire des règlements concernés², permettraient d'aller beaucoup plus loin que ce que prévoient explicitement les dispositions du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)³.

Ainsi, sans modifier les traités, il serait possible :

- d'obliger les Etats membres à se doter d'un cadre budgétaire approprié, en particulier en ce qui concerne la pluriannualité⁴;
- d'accélérer la procédure, en particulier dans le cas des Etats membres contrevenant aux règles du pacte de manière répétée ;
- de prévoir des dépôts portant intérêts si l'Etat membre ne réduit pas suffisamment son déficit structurel en période économique favorable⁵ ;
- de subordonner le versement des financements communautaires (en particulier des fonds de cohésion) à l'application du pacte de stabilité.

Il ne s'agirait cependant pas de rendre l'imposition de sanctions automatique en cas de non respect du pacte. Le précédent du conseil Ecofin du 25 novembre 2003, qui a vu le Conseil refuser la proposition de la

¹ Commission européenne, « Reinforcing economic policy coordination », communication au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Conseil économique et social et au Comité des régions, COM(2010) 250 final, 12 mai 2010.

² Il s'agit des règlements (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques et n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs.

³ Les dispositions concernées du TFUE sont ses articles 121 et 126, relatifs respectivement aux programmes de stabilité et de convergence (volet « préventif » du pacte) et à la procédure pour déficit excessif (volet « coercitif » du pacte), ainsi que son protocole n°12 sur la procédure de déficit excessif.

⁴ La Commission estime qu'une telle disposition pourrait s'appuyer sur le protocole n°12 sur la procédure de déficit excessif.

⁵ Selon le Gouvernement, « comme le suggère la Commission dans sa communication du 12 mai 2010, ce nouvel article 136 du TFUE offre toutes les possibilités de renforcement de la coordination des politiques économiques en zone euro. Il n'est donc pas exclu qu'il puisse servir de fondement à des mécanismes de sanctions propres à la zone euro ».

Commission de mettre la France en demeure de prendre certaines mesures¹, montre les limites structurelles du pacte de stabilité, dès lors que son application est de fait négociable. Par ailleurs, le TFUE ne permettrait pas de suspendre les droits de vote au Conseil d'un Etat qui ne respecterait pas ses engagements.

Enfin, il est peu probable que le projet d'obliger les Etats membres à se doter d'un cadre budgétaire approprié, en particulier en ce qui concerne la pluriannualité, se traduise par l'obligation d'adopter une programmation réellement contraignante.

b) La possibilité pour l'Eurogroupe de faire des recommandations en matière de politique économique

La Commission propose également de s'appuyer sur l'article 136 du TFUE – l'une des principales avancées du traité de Lisbonne, qui permet à l'Eurogroupe d'adopter des mesures concernant les Etats de la zone euro –, pour renforcer la coordination des politiques économiques.

Concrètement, l'Eurogroupe pourrait faire des recommandations précises aux Etats membres, sur la base de propositions de la Commission.

On peut cependant supposer que cette procédure resterait assez formelle. Par exemple, on imagine mal que l'Espagne, si ses partenaires avaient souligné les dangers de son modèle de croissance, aurait décidé de réduire le crédit à l'immobilier et de brider l'activité économique à moyen terme, pour éviter la situation actuelle, qui du reste résulte largement d'une crise financière imprévue née aux Etats-Unis.

c) La modification du calendrier de transmission des programmes de stabilité

La Commission préconise par ailleurs d'instaurer un « semestre européen ». Cette proposition, qui a suscité des réactions très vives, serait en réalité respectueuse de la souveraineté des Etats membres, puisque, si l'on comprend bien, il s'agirait essentiellement de modifier le calendrier de soumission des programmes de stabilité (et des programmes nationaux de réforme²) à la Commission européenne. Ceux-ci lui seraient désormais transmis au premier semestre, et non à la fin de l'année comme actuellement.

Le Conseil continuerait à exprimer un avis sur le programme de stabilité, la différence étant qu'il le ferait désormais avant la discussion budgétaire, c'est-à-dire en temps utile. L'Eurogroupe pourrait également intervenir en tant que tel. Le premier « semestre européen » se tiendrait en 2011.

¹ Le Conseil a alors adopté des « conclusions », de nature intergouvernementale, non contraignantes et non prévues par les textes, et suspendu la procédure concernant les déficits excessifs, d'une manière non prévue par le pacte de stabilité.

² Ces documents, non contraignants, constituent le volet national de mise en œuvre de la stratégie de Lisbonne.

On peut cependant douter que cette modification de calendrier constitue un bouleversement majeur. L'idée selon laquelle le Parlement aurait besoin de l'analyse de la Commission européenne pour juger du réalisme des programmes de stabilité suscite une certaine perplexité. Il est vrai que le point de vue de la Commission européenne a habituellement un certain écho médiatique. De plus, s'agissant de la convergence au sein de la zone euro, seul l'Eurogroupe dispose de la légitimité nécessaire pour l'exercice de la surveillance multilatérale sur ses membres.

4. Les propositions de votre commission des finances

Les pistes tracées par la Commission et le Conseil en matière de réduction des écarts de compétitivité et de coordination des politiques budgétaires permettront, il faut l'espérer, de donner une dimension économique à la gouvernance de la zone euro.

Cependant, la crise actuelle que connaît la zone euro porte avant tout sur la **confiance**, la **crédibilité** et sur la **gouvernance**. Pour remédier à ces faiblesses, votre commission a formulé des préconisations tendant à :

- **Renforcer l'Eurogroupe** en clarifiant le processus de prise de décision, perçu comme opaque et facteur d'inertie, et en développant la surveillance mutuelle entre Etats. Ceci impliquerait un véritable secrétariat du groupe et un renforcement de ses moyens ;

- **Lever les doutes sur les données comptables**, d'une part en créant une autorité européenne des comptes publics chargée de définir les conditions de l'homogénéité de présentation des comptes des Etats et d'en vérifier la sincérité par des pouvoirs d'audit renforcée et, d'autre part, en développant les compétences de la Cour des comptes européenne ;

- **Créer un référentiel commun** en fondant les prévisions sur des hypothèses économiques incontestables et en développant un consensus macro-économique européen pour la détermination des principales données (croissance, prix, parité de l'euro, prix des matières premières)

- **Marquer l'engagement des Etats en faveur de la convergence** en soumettant les programmes de stabilité aux parlements nationaux et en les associant à la détermination des trajectoires pluriannuelles.

La discussion au Sénat de la loi de finances rectificative du 7 mai 2010

Lors de l'examen au Sénat du deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2010, le 6 mai dernier, votre commission a formulé des préconisations tendant à améliorer la gouvernance de la zone euro et notamment à développer la surveillance multilatérale entre Etats de l'Eurogroupe, à créer une Autorité européenne des comptes publics ou à renforcer les pouvoirs d'enquête de la Cour des comptes européenne.

Certaines de ces préconisations ont reçu un accueil favorable de la part du Gouvernement.

« Mme Christine Lagarde, ministre. (...) *Monsieur le rapporteur général, vous avez formulé un certain nombre de propositions. Je souhaite retenir en particulier celle qui concerne l'établissement de normes comptables visant non pas les entreprises privées, mais les États.*

« M. Jean Arthuis, président de la commission des finances. *Eh oui !*

« Mme Christine Lagarde, ministre. *Il s'agirait de normes de comptabilité publique permettant d'harmoniser la présentation des actifs et des passifs des États, ce qui soulève aujourd'hui une difficulté indéniable, si l'on en croit les commentaires qui ont été formulés par les représentants d'Eurostat lors de leurs auditions par votre commission ou à l'échelon européen.*

« *Monsieur le Président de la commission, je retiendrai également votre proposition, tout aussi intéressante, consistant, d'une part, à développer et à agrandir le champ de compétence de la Cour des comptes européenne et, d'autre part, à envisager des contrôles croisés entre les cours des comptes nationales qui examineraient les comptes d'autres États de manière confraternelle, si j'ose dire, entre comptables publics.*

« *Je vous remercie donc, messieurs les sénateurs, de ces deux propositions que je transmettrai au groupe de travail présidé par M. Van Rompuy, qui est chargé de proposer des améliorations de gouvernance avant la fin de l'année 2010.* »

C. LA NÉCESSITÉ D'AMÉLIORER LA RÉGULATION DE CERTAINS ACTEURS ET INSTRUMENTS DE LA DETTE SOUVERAINE

L'exposé des motifs du présent projet de loi de finances rectificative rappelle que « *pour tirer les leçons de la crise, [les Etats membres] sont notamment convenus [...] de progresser rapidement s'agissant tant de l'encadrement des marchés de dérivés et des agences de notation que de la contribution du secteur financier à la prise en charge des coûts de la crise* ». De fait, la crise de la dette grecque a de nouveau mis en évidence certaines failles, avec une acuité particulière puisqu'elles concernent le financement d'Etats proches de l'asphyxie, telles que l'opacité des dérivés de crédit (*credit default swaps* – CDS) et la réactivité tout aussi excessive que tardive des agences de notation.

1. Garantir l'indépendance et la fiabilité des agences de notation de crédit

a) Des critiques fondées et des avancées tardives dans l'encadrement des agences

La mise en cause des pratiques des agences de notation n'est pas nouvelle et est concomitante des crises de la présente décennie, que ce soit la faillite d'Enron fin 2001 ou les défaillances des véhicules *ad hoc* de titrisation de créances *subprimes* à partir de juillet 2007. Ces critiques, exacerbées avec la crise de la dette grecque et particulièrement sévères dans un récent rapport d'une commission d'enquête du Sénat américain, ont essentiellement porté sur :

- le caractère **oligopolistique** de l'offre de notation, dominée par trois acteurs bien que dix agences disposent aux Etats-Unis du statut « NRSRO » ;
- l'imparfaite **séparation** des fonctions de notation et de conseil ;
- la **procyclicité** des notations et le caractère à la fois tardif et brutal des dégradations, qui leur confère une dimension **auto-réalisatrice** ;
- la présence de **conflits d'intérêts**, en particulier au regard de la notation manifestement trop favorable de nombreux produits structurés, à la conception desquels les agences ont dans certains cas contribué ;
- le recours des émetteurs au « **rating shopping** », pratique consistant à choisir l'agence susceptible de publier la meilleure notation ;
- et le **modèle économique** des agences, fondé sur la rémunération d'une prestation par les émetteurs plutôt que par les investisseurs.

Les Etats-Unis disposent pourtant depuis 1975 d'un cadre réglementaire – certes perfectible – avec le régime de reconnaissance par la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des « agences de notation statistique reconnues au plan national » (« *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* » – **NRSRO**), substantiellement renforcé en septembre 2006 et juin 2007 avec la loi sur la réforme des agences de notation de crédit¹ et la publication de nouvelles règles de surveillance de la SEC².

Dès l'examen de la loi de sécurité financière au printemps 2003³, **voire commission avait, en outre, proposé d'introduire l'amorce d'une réglementation nationale** en désignant l'Autorité des marchés financiers

¹ « Credit Rating Agency Reform Act ». Cette loi, qui fait suite aux critiques sur l'approche de la SEC, considérée comme trop souple et opaque, a requis de cette autorité la mise en place de règles claires sur la délivrance de l'agrément (soumis à un vote des commissaires et non plus à l'appréciation des experts de la SEC) et lui a octroyé un pouvoir de réglementation des procédures internes des agences sur la conservation de leurs documents et la prévention des conflits d'intérêt, mais pas sur leurs méthodes de notation.

² « Oversight of Credit Rating Agencies Registered as Nationally Recognized Statistical Rating Organizations ».

³ Loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003.

(AMF) comme l'interlocuteur des grands régulateurs nationaux et en lui confiant le soin d'adapter, le moment venu, les règles internationales à appliquer à ce secteur.

Elle avait également proposé que l'AMF soit compétente en matière de contrôle et de sanction des agences de notation, qu'elle publie chaque année un rapport sur « *le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers*¹ », et de soumettre ces entreprises à une obligation de conservation pendant trois ans de leurs documents préparatoires, qui seraient tenus à la disposition de l'AMF². **Le Gouvernement de l'époque avait marqué avec insistance son scepticisme** ou son opposition à un véritable encadrement, sous l'influence manifeste de la seule agence à capitaux français.

La Commission européenne s'est longtemps montrée réticente à l'égard d'une législation communautaire sur les agences de notation, considérant que leur rôle relevait des relations contractuelles avec les émetteurs de dette, ce alors même que la transposition du régime prudentiel de « Bâle II » en 2006 confortait la reconnaissance officielle de ces agences (*cf. infra*). Néanmoins sous la pression des Etats membres, elle a tardivement mais rapidement proposé un cadre européen de régulation qui a abouti, dans l'urgence de la crise, à l'adoption du **règlement le 16 septembre 2009**³. Il aura cependant fallu une crise économique et financière pour y aboutir.

Ce texte prévoit ainsi des règles⁴, largement inspirées des normes du code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) que les agences appliquaient déjà pour une large part, tendant à garantir que les notations ne sont pas influencées par des conflits d'intérêts, que les agences demeurent vigilantes quant à la qualité de la méthodologie et des notations elles-mêmes, et qu'elles agissent d'une manière transparente.

¹ Article L. 544-4 du code monétaire et financier.

² Article L. 544-3 du code monétaire et financier.

³ Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.

⁴ Ces règles sont notamment les suivantes :

- les agences de notation ne peuvent pas fournir de services de conseil ;
- elles ne sont pas autorisées à noter des instruments financiers si elles ne disposent pas d'informations de qualité en quantité suffisante sur lesquelles fonder leur notation ;
- elles doivent publier les modèles, les méthodes et les principales hypothèses sur lesquelles elles fondent leurs notations ;
- elles doivent différencier les notations des produits plus complexes en ajoutant un symbole spécifique ;
- elles sont tenues de publier un rapport de transparence annuel ;
- elles doivent mettre en place un système de contrôle interne de la qualité de leurs notations ;
- un analyste ne peut suivre le même émetteur plus de cinq ans ;
- leur conseil d'administration doit compter au moins deux membres indépendants, nommés pour un seul mandat d'une durée maximale de cinq ans et dont la rémunération ne peut être subordonnée aux performances économiques de l'agence.

b) Un régime d'encadrement qui doit encore évoluer

A la lumière des récents événements, on peut aujourd'hui se demander s'il existe une alternative à l'offre actuelle de notation, si la fiabilité et l'indépendance des agences sont à la mesure de leur impact potentiel sur la pérennité des financements, et si le règlement européen adopté en 2009 est suffisant. **Ce n'est pas tant l'existence même de ces organismes**, qui demeurent nécessaires en tant qu'ils répondent à une demande de réduction des incertitudes de la part des acteurs de marché, **que la manière dont ils remplissent leur rôle qui est en cause**. Qu'on le déplore ou non, on doit acter l'utilité collective de ces agences et admettre qu'on ne pourra – du moins à moyen terme – leur substituer des structures à financement ou statut public.

En tant qu'organismes externes d'évaluation dont les publications ont progressivement acquis le statut de « label » ou de norme de marché d'origine privée, en particulier avec la bénédiction des autorités politiques et de régulation bancaire (*cf. infra*) qui leur ont conféré une portée impérative dans certains cas, **les agences jouent un rôle nécessaire**, pour autant que leur attitude ne traduise pas des biais systématiques, par exemple en faveur des intérêts stratégiques des grands groupes financiers américains...

Il est donc parfaitement légitime que la structure et le fonctionnement des agences de notation fassent l'objet de prescriptions précises. La formation, l'expérience et la rotation des équipes, le contrôle interne de la qualité des prestations ou la transparence des méthodologies sont ainsi des **critères communs d'évaluation de la fiabilité des agences comme des auditeurs des comptes sociaux**.

De fait, **les trois principales agences ont sensiblement renforcé leur communication** sur leur méthodologie – dont les grandes caractéristiques sont publiées sur leur site Internet – depuis août 2007. Votre commission a d'ailleurs auditionné les trois principales agences le 3 février 2010, en particulier sur leurs méthodes de notation des obligations d'Etat, et les entendra à nouveau le 9 juin.

Les gouvernements, assemblées parlementaires et banques centrales ont une responsabilité évidente dans l'essor – et partant les dérives – des agences de notation. Les banques centrales et la BCE conditionnent ainsi le refinancement et les prises en pension des banques à l'apport de collatéraux dont la qualité est jugée par référence aux notations des agences, et le régime prudentiel de « Bâle II » incite les banques, en particulier dans l'approche « standard » (la plus fruste) d'évaluation de leur risque de crédit, à utiliser les notations fournies par les « *organismes externes d'évaluation de crédit* » (OEEC).

Certaines banques centrales, telle que la Banque de France, disposent de ce statut d'OEEC et proposent des cotations sur une gamme étendue d'émetteurs¹ privés nationaux, mais leurs services sont davantage utilisés par les PME que par les grands émetteurs et investisseurs.

Le règlement européen de septembre 2009, précité, constitue une importante avancée mais **n'entrera pleinement en application que le 7 décembre 2010** (pour les agences européennes), à l'issue d'une phase de dépôt et d'instruction des demandes d'agrément auprès du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CERVM). Les articles 3 et 4 du **projet de loi de régulation bancaire et financière**, actuellement examiné par nos collègues députés, transposent certaines dispositions de ce règlement et désignent l'AMF comme autorité responsable du contrôle des agences.

La notation des émissions souveraines présente cependant un caractère systémique que le règlement n'aborde pas de manière spécifique et qui **appelle donc des mesures complémentaires**. Michel Barnier, commissaire européen au marché intérieur et aux services, s'est ainsi exprimé le 30 avril sur la notation des dettes souveraines et s'est déclaré favorable à la création d'une agence européenne. Dans le cadre des mesures d'application du règlement précité, le CERVM a également lancé, le 17 mai dernier, une consultation sur les standards communs d'évaluation de la conformité de la méthodologie des agences, et a publié le 21 mai un avis technique sur l'équivalence des régimes américain et européen de supervision.

Dans ce contexte, votre rapporteur général formule les observations suivantes et estime que le Gouvernement et les autorités européennes seraient fondés à approfondir certaines pistes de réflexion :

- **les émetteurs peuvent avoir un intérêt à ce que l'offre de notation se diversifie**, malgré l'existence de barrières élevées à l'entrée. Un nouvel acteur européen émergera davantage par l'initiative privée qu'*ex nihilo* par la seule volonté politique – même si celle-ci peut apporter un utile « encouragement ». La Coface devrait d'ailleurs prochainement déposer une demande d'agrément auprès du CERVM ;

- il paraît difficile d'interdire la notation des Etats souverains, qui répond fondamentalement aux besoins des investisseurs, ou d'élargir le champ des acteurs en conférant à la BCE une fonction de notation des Etats, compte tenu des conflits d'intérêt auxquels elle se trouverait exposée. **Les spécificités de la dette souveraine** – telles que la solidarité au sein d'une zone économique ou la soutenabilité de la trajectoire budgétaire – **pourraient cependant être mieux prises en compte** en complétant le nouveau régime d'encadrement européen ;

¹ La « cotation Banque de France » est ainsi établie à partir des informations collectées dans le FIBEN (fichier bancaire des entreprises) et comporte quinze échelons. Elle mesure la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers à un horizon de trois ans et comprend deux composantes, une cote d'activité et une cote de crédit. Le code de conduite du processus de cotation est consultable sur le site Internet de la Banque de France.

- les évolutions de la réglementation doivent résoudre un **paradoxe sur le « timing » des publications** des agences. En effet, ces dernières fondent leurs analyses des risques sur des critères d'évolution à long terme des émetteurs, mais par leur communication, peuvent alimenter des crises conjoncturelles et des mouvements de court terme ;

- si la prévention des conflits d'intérêt aura *a priori* nettement progressé avec l'application du règlement communautaire, le **modèle économique** des agences peut être discuté et il serait utile de réfléchir à la faisabilité d'un **mode de financement alternatif, par les investisseurs** plutôt que par les émetteurs ;

- enfin de même que pour les commissaires aux comptes, se pose la question de l'étendue et de **l'éventuelle mise en cause de la responsabilité** civile des agences, ainsi que le Congrès des Etats-Unis en a récemment débattu. Un tel régime de responsabilité – pour ou sans faute – devrait être précisément encadré, de préférence au niveau communautaire.

2. Les dérivés de crédit : la transparence avant l'interdiction

a) Une spéculation très probable mais difficile à évaluer

La brutalité de la crise grecque, ses perspectives de contagion à l'Europe du Sud et les incertitudes sur l'ampleur et l'origine des transactions qui ont amplifié la défiance à l'égard des obligations souveraines ont alimenté les soupçons de « spéculation » **auto-réalisatrice**, accompagnée par les dégradations des notes attribuées par les agences. Les dérivés de crédit que sont les contrats d'échange de défaut (*credit default swaps* – CDS), dont les volumes répertoriés ont fortement crû au début de l'année 2010¹, ont été mis en cause, bien qu'il n'existe pas de consensus quant à l'existence d'un « effet retour » déstabilisant des CDS sur le niveau des *spreads* souverains².

Le mécanisme serait le suivant : de grands investisseurs – essentiellement des banques et *hedge funds*, mais aussi quelques gérants « traditionnels » anglo-saxons – **vendent à découvert des titres de dette grecque** (après ou avant emprunt des titres, qui sont *in fine* restitués au prêteur après rachat), exerçant une pression à la baisse du nominal et à la hausse du rendement attendu. Ils achètent concomitamment (ou à brève échéance) des **CDS souverains sur cette même dette sans détenir de titres de l'Etat de référence**, opération qualifiée de « CDS nu » (de même qu'il existe des ventes à découvert « nues »). Le mécanisme peut être reproduit pour toute dette

¹ Selon la DTCC (Deposit Trust & Clearing Corporation), chambre de compensation et d'enregistrement américaine, les montants bruts des contrats de CDS souverains sur la Grèce ont atteint 76,6 milliards de dollars en janvier 2010 contre 39,5 milliards de dollars un an plus tôt, et respectivement 57,3 milliards de dollars et 29,9 milliards de dollars pour le Portugal.

² L'effet inverse est en revanche logique puisque la hausse du risque affecte en même temps le marché de la dette (écartement des *spreads*) et celui de sa couverture (montée des primes des CDS).

souveraine négociée sur le marché secondaire. Les CDS souverains et sur devises sont dans leur grande majorité négociés de gré à gré, en raison de contraintes spécifiques de maturité et de taille ou, s'agissant des *hedge funds*, par discrétion à l'égard des fonds concurrents. **Cette opacité renforce la difficulté d'évaluation de la spéculation.**

En théorie, la vente à découvert à grande échelle¹ peut donc contribuer à aggraver le risque de la dette grecque, tel qu'évalué par les agences de notation, et donc les perspectives de gain lors du rachat de la dette dépréciée. Les CDS permettent de s'assurer contre la survenance de l'événement de crédit ainsi facilité, cet événement étant qualifié dans le contrat et pouvant consister, par exemple, en l'atteinte d'un certain seuil de dégradation de la notation ou la restructuration de dette. En quelque sorte et pour simplifier, **les intervenants s'assurent contre un accident qu'ils contribuent à créer².**

Les appréciations divergent cependant sur l'ampleur réelle de ce phénomène – en particulier celui des CDS souverains nus –, l'identité des acheteurs de CDS, les motivations des acteurs de marché et **l'existence d'une éventuelle collusion, ainsi que sur les facultés de manipulation du marché des CDS.** S'agissant des ventes à découvert et à l'instar des produits dérivés en général, il est difficile de déceler et distinguer dans les faits les transactions qui procèdent de l'intention de couverture ou d'un pari spéculatif, ces deux démarches étant comme les deux facettes d'une même médaille.

De même, **la conclusion de gré à gré d'un CDS**, qui est fondamentalement un produit dérivé s'apparentant à un contrat d'assurance, **le cas échéant sans détenir l'actif sous-jacent** (en l'espèce des titres de dette souveraine), peut répondre à **plusieurs objectifs** : une stratégie de « couverture par substitution » des risques liés à un portefeuille d'actifs³, le maintien de la liquidité par les teneurs de marché, une stratégie dite « global macro » telle que la pratiquent certains *hedge funds*, ou la pure spéculation à la baisse.

¹ *En soi, une vente à découvert ne crée pas la tendance baissière car elle reste un pari sur l'évolution négative d'un titre, en tant que simple configuration inverse de l'achat avec perspective de revente à un cours supérieur (investisseur « long »). Si cette tendance ne se confirme pas, l'investisseur « court » rachète le titre plus cher et enregistre donc une perte.*

Les ventes à découvert ont une utilité puisqu'elles peuvent être utilisées à des fins de couverture de revenus futurs dans la devise considérée (et dont une baisse du taux de change est escomptée) et participent à la liquidité et au processus de découverte des prix dans le cadre de l'arbitrage « directionnel » de taux ou d'actions. En revanche, lorsque ces ventes à découvert deviennent massives sous l'influence des paris directionnels, elles peuvent amplifier la tendance baissière d'un titre.

² *Le Premier ministre grec Georges Papandréou a ainsi pu déclarer début mars : « C'est comme si quelqu'un prenait une assurance-incendie sur la maison de son voisin. Il aurait alors tout intérêt à y mettre le feu pour toucher l'assurance ».*

³ *Par exemple, la couverture d'une exposition sur les banques grecques par des CDS sur les obligations souveraines du même Etat.*

S'agissant de la Grèce, certains observateurs estiment également qu'un **effet « boule de neige »** s'est enclenché après que des investisseurs institutionnels et des gérants de titres obligataires ont cédé des titres de dette grecque fin 2009, entraînant dans leur sillage des cessions pour compte propre de la part des banques puis des *hedge funds*, et *in fine* la formation de positions spéculatives auto-réalisatrices par achat de CDS. Les banques vendeuses de ces CDS auraient quant à elles couvert le risque associé à la dette grecque en vendant à découvert des obligations préalablement empruntées, ces flux vendeurs contribuant à amplifier la chute.

En outre, la spéculation – qui en tant qu'activité intellectuelle de projection dans l'avenir est permanente – peut aussi être perçue comme une anticipation et une accélération d'événements probables. Dans le cas de la crise grecque, elle aurait donc constitué un **signal d'alerte et un « test » de la solidarité européenne**, manifesté une défiance légitime à l'encontre de la Grèce comme des vices de construction de la zone euro, et raccourci l'horizon de survenance de faits inéluctables.

Ces arguments, à rapprocher de la théorie sur la « spéculation stabilisante », sont toutefois de faible portée au regard des dégâts causés aux finances publiques de la Grèce, et au-delà, à la crédibilité de la zone euro. Ils négligent surtout les profits réalisés par les opérateurs concernés, toujours ingénieux pour justifier leurs initiatives, et indifférents à l'intérêt général.

b) Des réactions politiques rapides mais en ordre dispersé

Les soupçons de spéculation ont suscité de vives et promptes réactions des responsables politiques. Dans un **courrier adressé le 10 mars 2010 à MM. Luis Zapatero et Manuel Barroso**, les dirigeants de l'Allemagne, la France, la Grèce et le président de l'Eurogroupe ont demandé que la Commission « *diligente le plus rapidement possible une enquête déterminant le rôle et l'impact de la spéculation sur CDS sur les obligations des Etats européens* », qui pourrait le cas échéant conduire à envisager des mesures telles qu' « *imposer une période minimale de détention des CDS, l'interdiction des transactions spéculatives sur les CDS et l'interdiction de l'achat de CDS qui ne sont pas utilisés à des fins de couverture* ».

L'Allemagne a récemment pris les devants, le 19 mai 2010, en décidant unilatéralement d'interdire, avec effet immédiat et pour une durée d'un an, les ventes à découvert « nues » d'actions des dix plus importantes institutions financières et d'obligations d'Etat de la zone euro, et les CDS souverains non couverts (par détention de la dette de référence) sur ces mêmes obligations. Ainsi que l'a annoncé le ministre allemand des finances le 25 mai, **les interdictions afférentes aux titres obligataires et aux CDS pourraient être pérennisées et le régime étendu** (au moins à titre provisoire) à toutes les ventes nues à découvert d'actions comme aux dérivés de change (marché plus large que celui des dérivés de crédit) sur l'euro qui ne sont pas destinées à des opérations de couverture. Ce projet est d'ores et déjà critiqué par les professionnels, sans doute ceux qui tirent le plus grand profit du *statu quo*.

Christine Lagarde, ministre de l'économie, des finances et de l'emploi, et Jean-Pierre Jouyet, président de l'AMF, ont rappelé que **la France n'avait pas levé les mesures exceptionnelles d'interdiction des ventes à découvert** sur les actions de sociétés financières, prises par l'AMF le 19 septembre 2008¹, et que la Commission européenne devait formuler ses propositions de législation sur les ventes à découvert d'ici la fin de l'année 2010. En outre, l'AMF n'a pas constaté de circonstances exceptionnelles sur le marché français des obligations souveraines en euros, en particulier françaises.

Il est cependant probable que les autorités allemandes ont pris leur décision en parfaite connaissance de cause, et ont donc entendu à la fois manifester une certaine impatience devant la lenteur des progrès de la législation européenne, régler des difficultés intérieures liées à certains investisseurs, et donner des gages politiques après les élections en Rhénanie du nord-Westphalie. **On ne peut que comprendre et approuver une telle initiative.**

c) La nécessité de garantir au préalable la transparence du marché des CDS et des ventes à découvert

L'ampleur et les moyens de la spéculation contre la dette souveraine de la zone euro ne sont aujourd'hui pas établis avec suffisamment de clarté pour que des mesures d'urgence soient prises sans risques d'effets collatéraux ou contre-productifs.

Il n'en demeure pas moins indispensable **d'accélérer les travaux européens d'enquête, d'analyse et d'harmonisation juridique**, dans un contexte où l'Europe est vulnérable aux attaques spéculatives et enregistre un certain **retard réglementaire par rapport aux Etats-Unis**. Les dérivés de crédit sur le marché américain font en effet plus largement l'objet de compensation et de publication dans un registre unique tenu par la DTCC, dont la structure est coopérative. La *Commodity Futures Trading Commission*, autorité de régulation des marchés d'options et de *futures*, et la *Securities and Exchange Commission* ont également présenté leurs projets d'encadrement des dérivés de gré à gré.

Il ne serait pas pertinent d'interdire purement et simplement les CDS souverains ou sur émetteurs privés, car ces contrats financiers ne sont pas utilisés qu'à des fins spéculatives et jouent un rôle d'indicateur avancé des risques de défaillance. En revanche, il importe de garantir leur transparence (acteurs et positions détenues), de veiller à ce qu'ils ne concentrent pas le risque systémique et de s'assurer qu'ils soient **recentrés sur leur vocation assurantielle**.

¹ Faute de cadre européen sur les ventes à découvert, les régulateurs nationaux ont en effet adopté séparément des mesures de restriction au plus fort de la crise à l'automne 2008.

Dès lors, les priorités et la séquence suivantes pourraient être mises en œuvre :

- consolider la base légale des mesures d'urgence que l'AMF peut prendre en matière de ventes à découvert. Le projet de loi de régulation bancaire et financière, en cours d'examen à l'Assemblée nationale, devrait en être le support ;

- mettre en place au niveau européen le **triptyque « standardisation-compensation-information »** pour les CDS et les dérivés de gré à gré de manière générale, dans un **objectif de transparence et de connaissance du marché**. La standardisation des contrats a progressé en 2008 et 2009 sous l'égide de l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) et plusieurs initiatives européennes ont été prises en matière de compensation, la dernière en date (mars 2010) émanant de la filiale française de LCH.Clearnet pour la compensation des CDS sur indices¹. **Il reste cependant à bâtir un cadre législatif européen** portant notamment sur le champ de l'obligation de compensation, les conditions d'agrément des chambres de compensation, les outils de prévention du risque systémique au sein de ces structures, et la régulation des dérivés non compensables. La Commission européenne devrait formuler ses propositions en la matière en juillet 2010 ;

- s'orienter autant que possible vers une **chambre de compensation unique des CDS** portant sur des émetteurs de la zone euro et dénouables en euros. Il est nécessaire qu'une telle chambre dispose du statut d'établissement de crédit pour avoir accès à la « monnaie banque centrale », c'est-à-dire aux facilités de refinancement de la BCE ;

- de même, prévoir un registre ou une **chambre d'enregistrement (« trade repository ») unique des transactions sur les dérivés de gré à gré**, au niveau de la zone euro, voire de l'Union européenne. La DTCC américaine est à cet égard déjà bien positionnée en Europe et a récemment assoupli les conditions d'accès des régulateurs européens à ses données sur les CDS. Votre rapporteur général estime cependant que **la DTCC ne présente actuellement pas les garanties suffisantes pour devenir l'acteur de référence** en Europe sur cet enjeu central de la centralisation de l'information sur les dérivés ;

- mettre en place un **régime européen des ventes à découvert**, qui traite prioritairement la question de la transparence des positions vendeuses nettes à l'égard du marché et des régulateurs (ainsi que le périmètre des déclarations et les sanctions en cas de non-respect), et plus subsidiairement celles de l'engagement initial du vendeur de livrer les titres cédés (afin de limiter les ventes « nues »), du délai de cette livraison, de l'encadrement du prix et de l'interdiction éventuelle de vendre à découvert des titres orientés à la baisse². Le CERVM a publié en mars dernier et le 26 mai deux documents

¹ Ces CDS sont davantage standardisés et donc plus aisés à compenser que les CDS dits « single name » à sous-jacent unique, qui répondent souvent à des besoins spécifiques et sont donc conclus de gré à gré.

² Selon un système proche de l'ancienne « uptick rule » de la SEC.

sur ses propositions à la Commission pour un régime paneuropéen de divulgation des ventes à découvert de taille significative ;

- enfin **clarifier les mesures envisagées pour encadrer les CDS souverains**, afin d'éviter, compte tenu de ses conséquences macro-économiques et budgétaires, que tout « pari » sur la défaillance d'un Etat ou la restructuration de sa dette ne devienne auto-réalisateur. En dépit de ses difficultés de mise en œuvre, **il convient d'approuver, au moins au plan des principes, la mesure d'interdiction des CDS souverains non couverts** prise par le gouvernement allemand, et de souhaiter sa généralisation à l'ensemble de la zone euro. Il est également nécessaire, lors du prochain sommet du G 20, de sensibiliser nos partenaires, en particulier américains, à cet enjeu qui requiert un consensus le plus large possible.

*

* *

Au total, si votre rapporteur général préconise bien sûr le vote sans modification de ce texte, **il n'en souligne pas moins, une nouvelle fois, les ambiguïtés de la zone euro et les responsabilités spécifiques de la France en son sein. Le renforcement de l'Eurogroupe serait un premier pas vers une crédibilité mieux établie de la monnaie unique.** La place qu'y occupera la France sera d'autant plus assurée que notre pays aura su s'attaquer à ses propres déséquilibres. S'il est permis de s'inquiéter sur le caractère sans doute trop restrictif de la doctrine économique mise en œuvre par les institutions communautaires, force est de reconnaître que **le comportement de la France, quelles qu'aient été les conjonctures à court terme, s'est trop éloigné des normes raisonnables de bonne gestion de ses finances publiques.** L'autorité de notre pays vis-à-vis de ses partenaires, comme le maintien de la confiance des investisseurs internationaux qui en détiennent l'essentiel, dépendent de la capacité de l'Etat à réaliser les ajustements susceptibles de conduire à un déficit de l'ordre de 3 % du PIB pour 2013.

Quant à la zone euro, avec toutes les imperfections dont elle est frappée depuis son origine, il lui faudra assumer une gouvernance économique commune et marier, pour le soutien d'une même monnaie, des cultures économiques et politiques rendues peut-être encore plus hétérogènes par la crise. Une seule certitude s'impose à nouveau dans ce contexte : **l'influence de la France dépend étroitement de sa capacité à se réformer, à renforcer sa compétitivité, et à relever ses défis internes.**

EXAMEN DES ARTICLES

PREMIÈRE PARTIE CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

TITRE 1^{ER} DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES

ARTICLE 1^{er}

Ratification d'un décret relatif à la rémunération de services rendus par l'Etat

Commentaire : le présent article autorise la perception de la rémunération pour services rendus instituée par le décret n° 2010-471 du 11 mai 2010, portant modification du décret n° 2006-1810 du 23 décembre 2006 instituant des redevances pour services rendus par la direction générale de l'aviation civile.

I. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'article 4 de la loi organique relative aux lois de finances¹ (LOLF) dispose que « *la rémunération de services rendus par l'Etat peut être établie et perçue sur la base de décrets en Conseil d'Etat pris sur le rapport du ministre chargé des finances et du ministre intéressé. Ces décrets deviennent caducs en l'absence d'une ratification dans la plus prochaine loi de finances afférente à l'année concernée* ».

Le présent article propose donc de ratifier le décret n° 2010-471 du 11 mai 2010, qui complète le décret n° 2006-1818 du 23 décembre 2006 instituant diverses redevances pour services rendus par la direction général de l'aviation civile (DGAC), en autorisant la perception de ces nouvelles redevances, au titre des recettes du budget annexe « Contrôle et exploitation aériens » (BACEA), **au-delà de l'entrée en vigueur de la présente loi de finances rectificative.**

¹ Loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001.

Ce décret, pris sur le rapport du ministre de l'écologie, de l'énergie, du développement durable et de la mer et du ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'Etat, a **complété la liste des prestations rendues par la DGAC** à des personnes publiques et privées, susceptibles de donner lieu à rémunération, par les **cinq services** suivants :

- la fourniture de prestations de contrôle de la circulation aérienne par voie contractuelle ;
- la fourniture de prestations de formations aéronautiques ;
- l'expertise apportée aux organismes oeuvrant à la promotion de la sécurité dans l'aviation civile ;
- la location d'aéronefs à vocation de formation ou de prestations techniques ;
- et l'organisation ou la participation à l'organisation de colloques, conférences, séminaires, salons et location de salles ou d'espaces.

* *
*

L'Assemblée nationale a adopté cet article sans modification.

II. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général approuve les dispositions du présent article, conformes aux principes de la LOLF et qui contribuent – quoique de façon marginale – à une meilleure valorisation économique des services de navigation aérienne. Un montant de **deux à trois millions d'euros de recettes complémentaires** est ainsi escompté de ces nouvelles redevances.

Elles procèdent d'ailleurs de la même intention que l'introduction, par l'article 7 de la première loi de finances rectificative pour 2010¹, d'une **redevance océanique pour les survols dans les espaces aériens gérés par la France outre-mer**. Cette redevance, dont le produit est substantiel puisqu'il est estimé à 45 millions d'euros en 2010, permet de faire contribuer des usagers qui bénéficiaient jusqu'à présent gratuitement des services de navigation aérienne, et ainsi d'améliorer le taux de couverture de ces services. Il s'établirait à environ 40 % en 2010 au lieu de 31,2 % en 2008 et un taux sans doute inférieur en 2009 du fait de la crise du transport aérien.

¹ Loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 de finances rectificative pour 2010.

Aussi modestes en montant soient-elles, ces cinq redevances s'inscrivent dans un **contexte de révision globale des recettes et dépenses du BACEA**, en particulier dans le cadre des travaux préparatoires du projet de loi de programmation des finances publiques pour 2011-2013, et participent d'une démarche de rétablissement de l'équilibre du budget annexe. Notre collègue Yvon Collin, alors rapporteur spécial, a ainsi rappelé sa **situation financière très dégradée** dans sa contribution au rapport budgétaire sur le projet de loi de finances pour 2010¹.

Le secteur du transport aérien est en effet très corrélé à la conjoncture économique et l'exercice 2009, ainsi que devrait prochainement le confirmer le projet de loi de règlement, a été marqué par la **forte volatilité des recettes et la rigidité à la baisse des dépenses**, qui est pour plus de la moitié constituée de la masse salariale. Il s'est donc traduit pour le BACEA par une révision à la baisse des prévisions de recettes (compte tenu d'une prévision de baisse du trafic de l'ordre de 7 %), à hauteur d'environ 90 millions d'euros, de nécessaires mesures d'ajustement des dépenses en cours de gestion, et **l'amplification de la tendance à l'augmentation de l'endettement**, avec une autorisation d'emprunt auprès du Trésor de 281,8 millions d'euros en 2009² et de 250,7 millions d'euros prévisionnels en 2010.

Nonobstant un nouveau gel intervenu en début d'exercice 2010 et en dépit des difficultés conjoncturelles liées à l'éruption du volcan Eyjafjöll, qui relèvent de la force majeure et exercent un impact immédiat sur le niveau des redevances, votre rapporteur général considère que **le budget annexe ne saurait être exonéré de la norme transversale de gel des dépenses publiques et de diminution moyenne de 10 % des dépenses de fonctionnement et d'intervention** sur la prochaine programmation.

La maîtrise de l'équilibre du budget annexe implique donc d'actionner concomitamment les leviers de recettes et de dépenses :

- en recettes, la **recherche de la meilleure valorisation possible des services à caractère commercial ou contractuel que fournit la DGAC** aux acteurs publics et privés, par facturation au coût complet ou perception d'une redevance. Les cinq redevances introduites par le présent article, qui concernent des prestations de contrôle, de formation, d'expertise ou d'organisation de manifestations, s'inscrivent bien dans cette démarche ;

¹ Annexe n° 10 au rapport général n° 101 (2009-2010) sur le projet de loi de finances pour 2010, de MM. Alain Lambert, Gérard Miquel, Yvon Collin et Mme Fabienne Keller, fait au nom de la commission des finances, sur la mission « Ecologie, développement et aménagement durables », les comptes spéciaux « Contrôle et sanction automatisés des infractions au code de la route » et « Avances au fonds d'aide à l'acquisition de véhicules propres » et le budget annexe « Contrôle et exploitation aériens ».

² Dont 65 millions d'euros au titre du décret n° 2009-1512 du 8 décembre 2009 portant ouverture et annulation de crédits à titre d'avance, qui avait fait l'objet d'un avis négatif de votre commission dans la mesure où il finançait un décalage infra-annuel de trésorerie de quelques jours seulement.

- en dépenses, les négociations en cours sur le **nouveau protocole triennal** pour 2010-2012 revêtent un caractère déterminant, au regard notamment des sévères critiques formulées par la Cour des comptes, dans son dernier rapport public annuel, sur le coût et l'organisation du travail dans le domaine du contrôle aérien. Il s'agit bien d'accélérer la conformité au « droit commun » du régime indemnitaire et social des personnels de la DGAC.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

TITRE II

DISPOSITIONS RELATIVES A L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES

ARTICLE 2

Equilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois

Commentaire : le présent article traduit l'absence d'incidence sur l'équilibre prévisionnel du budget 2010 des dispositions proposées par le présent projet de loi de finances rectificative.

Si les dispositions du présent projet de loi de finances rectificative relèvent du domaine des lois de finances, elles n'ont pour autant aucune incidence sur l'équilibre budgétaire prévu pour 2010, tel qu'il résulte des dispositions de la loi de finances rectificative n° 2010-463 du 7 mai 2010.

En conséquence, le présent article, auquel l'Assemblée nationale a apporté une modification rédactionnelle, ne propose de modifier ni les montants du déficit budgétaire (152 milliards d'euros), du besoin de financement (239,1 milliards d'euros) et du plafond de la variation de la dette à moyen et long termes (105 milliards d'euros), ni le plafond d'autorisation des emplois rémunérés par l'Etat (2 019 798).

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

SECONDE PARTIE

MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES

ARTICLE 3

Octroi de la garantie de l'État dans le cadre du mécanisme européen de stabilisation pour préserver la stabilité financière

Commentaire : le présent article tend à autoriser le Gouvernement à accorder la garantie de l'État dans le cadre du mécanisme européen de stabilisation dont la mise en place a été décidée par le Conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010.

I. LE DROIT PROPOSÉ

Le présent article a pour objet de permettre l'octroi de la garantie de la France à l'entité *ad hoc* devant être mise en place dans le cadre du mécanisme européen de stabilisation. Son principe a été détaillé dans l'exposé général du présent rapport. On se contentera ici d'en présenter et d'en expliciter la rédaction.

A. LA POSSIBILITÉ D'ACCORDER UNE GARANTIE À L'ENTITÉ AD HOC OU À SES FINANCEMENTS

Son I prévoit que le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder cette garantie, au titre de la quote-part de la France dans le mécanisme européen de stabilisation, dans la limite d'un plafond de 111 milliards d'euros, à une entité *ad hoc* ayant pour objet « *d'apporter un financement ou de consentir des prêts aux États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, ainsi qu'aux financements obtenus par cette entité* ».

La formule selon laquelle l'entité *ad hoc* a pour objet « *d'apporter un financement ou de consentir des prêts* » s'explique par le fait que celle-ci pourra intervenir non seulement par des prêts, mais aussi par des lignes de crédit, voire l'acquisition sur le marché primaire d'obligations de l'État en difficulté.

Il ressort de la rédaction retenue que la garantie peut être octroyée à l'entité *ad hoc* ou aux financements qu'elle obtient. Le Gouvernement a apporté à ce sujet les précisions ci-après.

La garantie des émissions de l'entité *ad hoc*, selon le Gouvernement

*« Si l'on garantit les émissions elles-mêmes, le créancier est directement garanti par l'État, et l'appel à la garantie de la France se fera de façon directe dès que le débiteur, c'est-à-dire l'État de la zone euro bénéficiaire du prêt, sera défaillant. Il est cependant probable que « l'entité *ad hoc* » ou un agent de celle-ci ou représentant les États garants pourront être chargés de centraliser les appels en garantie et de les reverser aux souscripteurs des émissions.*

*« Si l'on garantit « l'entité *ad hoc* », le créancier sera garanti de façon indirecte par les États, mais assuré de la liquidité de l'« entité *ad hoc* » elle-même garantie directement.*

« Pour mémoire, les deux modes de garantie existent dans les garanties internes à la France. Par exemple, en ce qui concerne l'assurance crédit Coface, la garantie de l'État n'est pas appelée contrat d'assurance par contrat d'assurance, mais consiste à équilibrer, en trésorerie, une caisse de péréquation, qui assure la compensation en recettes et en dépenses des mouvements financiers liés aux opérations de la Coface pour lesquels celle-ci bénéficie de la garantie de l'État. Pour la SFEF et la SPPE il a été décidé de garantir les émissions elles-mêmes et non les structures. »

Source : informations transmises par le Gouvernement à la commission des finances

B. UNE RÉMUNÉRATION DES GARANTIES

Le II du présent article prévoit que la garantie de l'État pourra faire l'objet d'une rémunération. Selon le Gouvernement, *« cette rémunération devrait résulter de l'écart entre les taux auxquels le fonds lèvera ses ressources sur les marchés et les taux auxquels il prêtera, lesquels seront alignés sur ceux du FMI »*.

En effet, l'entité *ad hoc* doit prêter à des taux alignés sur ceux du FMI, comme dans le cas du dispositif d'aide à la Grèce, ou des 60 milliards d'euros du fonds communautaire mis en place sur la base de l'article 122.2 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Il s'agit d'inciter les Etats concernés à revenir le plus rapidement possible sur les marchés, et de ne pas créer une « incitation à la mauvaise gestion ».

Si les Etats prêtaient directement, comme dans le cas du dispositif d'aide à la Grèce, ils feraient un bénéfice correspondant à l'écart entre le taux auquel ils empruntent et celui auquel ils prêtent. Dans le cas présent, il serait absurde que l'entité *ad hoc* fasse des bénéfices. C'est pourquoi il est prévu que le produit correspondant soit reversé aux Etats qui apportent leur garantie.

Le différentiel n'est cependant pas prévisible à ce stade. Il dépendra en effet notamment du taux auquel pourra emprunter l'entité *ad hoc*, et donc de ce que sera sa notation ou celle de ses émissions.

C. UNE GARANTIE QUI NE PEUT ÊTRE ACCORDÉE QUE JUSQU'AU 30 JUIN 2013

Le III du présent article précise que la garantie de l'État mentionnée au I ne pourra pas être octroyée après le 30 juin 2013. En effet, selon le communiqué du Conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010, l'entité *ad hoc* « *expirera après une période de trois ans* ».

D. L'INFORMATION DU PARLEMENT

Le IV du présent article prévoit que lorsqu'il octroie la garantie de l'État en application du présent article, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.

II. LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

A l'initiative de sa commission des finances, l'Assemblée nationale a apporté **deux modifications** :

- une modification rédactionnelle ;
- une précision selon laquelle les commissions des finances seront informées non seulement lorsque la garantie sera accordée à l'entité *ad hoc*, mais aussi lorsque celle-ci apportera un financement ou consentira des prêts.

Les modifications apportées par l'Assemblée nationale

Texte initial du présent article	Texte adopté par l'Assemblée nationale
I. - Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France dans le dispositif de stabilisation dont la création a été décidée à l'occasion de la réunion du Conseil de l'Union européenne du 9 mai 2010 et dans la limite d'un plafond de 111 Md€, à une entité <i>ad hoc</i> ayant pour objet d'apporter un financement ou de consentir des prêts aux États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, ainsi qu'aux financements obtenus par cette entité.	I. - Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France dans le dispositif de stabilisation dont la création a été décidée à l'occasion de la réunion du Conseil de l'Union européenne du 9 mai 2010 et dans la limite d'un plafond de 111 Md€, à une entité <i>ad hoc</i> ayant pour objet d'apporter un financement ou de consentir des prêts aux États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, ainsi qu'aux financements obtenus par cette entité.
II. - La garantie de l'État pourra faire l'objet d'une rémunération.	II. - La garantie de l'État mentionnée au I pourra faire l'objet d'une rémunération.
III. - La garantie de l'État mentionnée au I ne pourra pas être octroyée après le 30 juin 2013.	III. - La garantie de l'État mentionnée au I ne pourra pas être octroyée après le 30 juin 2013.

Texte initial du présent article	Texte adopté par l'Assemblée nationale
IV. - Lorsqu'il octroie la garantie de l'État en application du présent article, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.	IV. - Lorsqu'il octroie la garantie de l'État en application du présent article et lorsque l'entité <i>ad hoc</i> mentionnée au I 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.

III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Le présent article a pour objet de permettre la mise en place du mécanisme européen de stabilisation, dont la mise en œuvre a été décidée par le Conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010, et qui est indispensable à la stabilité de la zone euro dans son ensemble.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

ARTICLE 4

Relèvement du plafond de prêts de la France au Fonds monétaire international (FMI)

Commentaire : le présent article tend à relever le plafond dans la limite duquel le ministre chargé des finances est autorisé à consentir des prêts au Fonds monétaire international (FMI), sur les ressources du Trésor. Ce plafond, tous instruments confondus, est actuellement fixé à hauteur de 14 milliards d'euros environ : d'une part, 2,577 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), soit environ 3 milliards d'euros, dans le cadre des Nouveaux Accords d'emprunt (NAE) conclus avec le Fonds ; d'autre part, 11,06 milliards d'euros au titre d'un accord bilatéral de prêt avec cette organisation, hors dispositif « NAE ». Il serait porté à 18,658 milliards de DTS, soit environ 21 milliards d'euros, dans le cadre des NAE révisés, actuellement en cours de ratification par leurs signataires. La mesure vise à permettre à la France d'honorer les engagements qu'elle a pris en la matière en 2009, notamment lors des sommets du G20 de Londres et de Pittsburgh.

I. L'ORGANISATION DES RELATIONS FINANCIÈRES ENTRE LA FRANCE ET LE FMI

A. DES RELATIONS ENCADRÉES PAR LA LOI

La loi n° 45-138 du 26 décembre 1945, relative à la création d'un Fonds monétaire international (FMI) et d'une Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), a autorisé l'adhésion de la France aux accords internationaux conclus, pour cette double création, lors de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies de Bretton Woods, en juillet 1944. En outre, cette loi régit les relations financières de notre pays avec les deux organisations internationales précitées.

En particulier, l'article 2 de ce texte prévoit que **le ministre chargé des finances est autorisé à verser au FMI, sur les ressources du Trésor et conformément à l'accord international relatif au Fonds :**

- 1° le montant de la souscription du Gouvernement français, en d'autres termes la quote-part prise par la France dans le capital du FMI. Cette quote-part s'élève actuellement à 10,738 milliards de droits de tirage

spéciaux (DTS)¹, soit environ 12,5 milliards d'euros, représentant 4,94 % du total. Elle fait de notre pays le quatrième contributeur du Fonds² et lui confère 4,85 % des droits de vote au sein de l'institution ;

- 2° le cas échéant, les sommes qui seraient nécessaires pour compenser la réduction en valeur-or des avoirs en « *monnaie française* » (aujourd'hui, en euros) détenus par le Fonds ;

- 3° les commissions dues au Fonds ;

- 4° le cas échéant, les sommes qui seraient dues au Fonds en cas de retrait du Gouvernement français, en cas de liquidation du Fonds, ou en cas de faillite ou de manquement du « *dépositaire des actifs du Fonds désigné par le Gouvernement français* », c'est-à-dire la Banque de France (cf. *infra*, B) ;

- **5° une somme correspondant à des prêts remboursables.**

Ce 5°, dernier alinéa de l'article, a été créé par la loi de finances rectificative du 29 décembre 1997 afin d'autoriser la France à participer aux **Nouveaux Accords d'emprunt (NAE) du FMI** (cf. encadré ci-après), dont il constituait l'autorisation implicite de ratification. Il précise d'abord le **plafond de la contribution française** à ce titre, fixé à **2,577 milliards de DTS**, soit **environ 3 milliards d'euros**.

En outre, la loi n° 2009-1255 du 19 octobre 2009 tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises (PME) et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers a introduit un **second plafond**, à hauteur de **11,06 milliards d'euros**, se rapportant à un **accord de prêt bilatéral conclu entre la France et le FMI, en dehors du dispositif « NAE »**. Cette mesure, qui a résulté d'un amendement du Gouvernement déposé au Sénat en juin 2009, a permis à notre pays, en pratique dès l'été 2009, de contribuer à l'augmentation des ressources du FMI décidée lors du Conseil européen des 19 et 20 mars 2009 à Bruxelles, puis à l'occasion du sommet du G20 du 2 avril 2009 à Londres, sans devoir attendre l'entrée en vigueur d'une version révisée des NAE, dont la renégociation était alors programmée.

¹ Les DTS constituent d'abord un avoir de réserve international créé par le FMI, en 1969, pour compléter les réserves officielles de ses Etats membres. Ils sont aussi l'unité de compte du Fonds : la valeur du DTS est déterminée en fonction d'un « panier » de quatre grandes devises, actuellement le dollar (EU) pour 44 %, l'euro pour 34 %, la livre sterling et le yen pour 11 % chacune. Par conséquent, son cours suit l'évolution du cours de celles-ci. La composition du panier est revue tous les cinq ans ; la prochaine révision est prévue en 2010.

² À égalité avec le Royaume-Uni et après les Etats-Unis (37,149 milliards de DTS), le Japon (13,312 milliards de DTS) et l'Allemagne (13,008 milliards de DTS). La quote-part de chaque Etat membre du FMI est déterminée en fonction de l'importance relative du pays dans l'économie mondiale ; une réforme de cette organisation, afin que les quotes-parts reflètent mieux la réalité économique et, en particulier, assurent une meilleure représentation des pays en croissance rapide, se trouve en cours d'approbation par les Etats membres.

Dans ces conditions, **le Trésor peut donc actuellement financer des prêts au FMI dans la limite globale de 14 milliards d'euros environ**, tous instruments confondus : d'une part, environ 3 milliards d'euros dans le cadre des NAE ; d'autre part, 11,06 milliards d'euros sur le fondement de l'accord bilatéral hors NAE précité.

Plafond de prêts de la France au FMI (droit en vigueur)

(en milliards d'euros)

Nature du prêt	Montant du plafond autorisé
Prêt NAE	<i>environ 3,00</i> (2,577 milliards de DTS)
Prêt hors NAE	11,06
Total NAE + « hors NAE »	<i>environ 14,06</i>

Source : commission des finances

Les accords d'emprunt du FMI

Actuellement, la principale source de financement du FMI pour son activité de soutien des pays faisant face à des difficultés financières, en vue de prévenir ou pallier un dysfonctionnement du système monétaire international, tient à la souscription de **quotes-parts** de son capital par ses Etats membres. Le capital du Fonds, constitué par l'ensemble des quotes-parts nationales, s'élève aujourd'hui à **217,431 milliards de DTS, soit environ 250 milliards d'euros**.

En outre, le Fonds dispose d'**avoirs en or**, soit **environ 96,6 millions d'onces** (3.005,3 tonnes) à la fin janvier 2010, faisant de l'organisation le troisième plus grand détenteur officiel d'or au monde. Toutefois, les statuts du FMI imposent des limites très strictes pour l'utilisation de cet or.

S'il estime que les liquidités dont il dispose ne suffiront pas à couvrir ses besoins, le FMI peut compléter ces ressources par **l'emprunt**.

– L'emprunt dans un cadre bilatéral

Des **accords bilatéraux** sont toujours possibles entre le Fonds et ses Etats membres. Ainsi, **en 2009**, dans le contexte de la crise économique et financière mondiale, face à l'urgence des interventions requises du FMI, un certain nombre d'Etats ont conclu de tels accords avec le Fonds, en vue de l'augmentation immédiate de ses ressources, pour un montant cumulé effectif de près de **150 milliards de DTS**, soit près de **170 milliards d'euros**. Le Japon, à lui seul, a contribué à hauteur de 100 milliards de dollars (EU). **La France**, pour sa part, a accordé **11,06 milliards d'euros** (cf. ci-dessus), les Etats de l'Union européenne s'étant engagés, lors du Conseil européen des 19 et 20 mars 2009 à Bruxelles, en faveur d'une contribution de l'ordre de 75 milliards d'euros au total. Cependant, ces prêts bilatéraux ont été conçus comme **devant être fondus, à moyen terme, dans les prêts accordés au titre des NAE**.

– L'emprunt dans un cadre multilatéral

Pour fournir au FMI des ressources complémentaires aux quotes-parts de ses membres, un **cadre multilatéral** a été mis en place, tenant à des **accords de crédit entre le Fonds et un groupe de pays ou banques centrales**. Ces prêts sont **remboursables au taux du DTS**, taux d'intérêt de référence du FMI. **Les montants engagés par chacun des participants sont fonction de leur quote-part au Fonds**, elle-même représentative de leur poids dans l'économie mondiale.

On distingue :

- d'une part, les **Accords généraux d'emprunt (AGE)**, établis en 1962 et impliquant un groupe de **onze prêteurs** (il réunit la Banque de Suède, la Banque fédérale allemande, la Banque nationale suisse, la Belgique, le Canada, les Etats-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas et le Royaume-Uni). Ces accords ont été reconduits dix fois à ce jour, le plus récemment en 2007 pour une période de cinq ans à compter de décembre 2008 ;

- d'autre part, les **Nouveaux Accords d'emprunt (NAE)**, conclus en 1995 à la suite de la crise financière mexicaine de l'année précédente, et entrés en vigueur fin 1998, qui impliquent aujourd'hui un groupe de **vingt-six prêteurs** (Arabie Saoudite, Australie, Autorité monétaire de Hong Kong, Autriche, Banque centrale du Chili, Banque de Suède, Banque fédérale allemande, Banque nationale suisse, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Koweït, Luxembourg, Malaisie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Singapour, Thaïlande). Ces accords ont été reconduits deux fois à ce jour, le plus récemment en 2007 en même temps que les AGE et, comme eux, pour une période de cinq ans à compter de décembre 2008.

Les NAE constituent un instrument de premier et principal recours par rapport aux AGE ; ces derniers, en effet, depuis l'entrée en vigueur des NAE, ne trouveraient plus à jouer que dans certaines circonstances très particulières, notamment dans le cas où le crédit du FMI serait destiné à un pays à la fois partie aux AGE et partie aux NAE. Une proposition d'appel de fonds présentée à ce titre par le directeur général du FMI ne peut prendre effet que si les participants aux AGE et aux NAE y consentent, et si la proposition est ensuite approuvée par le conseil d'administration du Fonds. **La contribution de chaque prêteur est versée au gré des tirages effectivement réalisés par le Fonds** sur le montant accordé, au rythme des besoins de l'institution.

Le montant maximal dont le FMI peut disposer au titre des AGE et des NAE s'élève actuellement à 34 milliards de DTS, soit environ 50 milliards de dollars.

– *La réforme des NAE*

Dans le contexte de la crise économique et financière mondiale, le sommet du G20 de Londres, le 2 avril 2009, a décidé d'**abonder les ressources du Fonds d'un montant de l'ordre de 500 milliards de dollars**, sous la forme d'une **contribution additionnelle aux NAE**, afin d'en porter le plafond global à environ 550 milliards de dollars. Cet engagement tend à permettre le décuplement des moyens d'intervention du FMI en faveur de pays confrontés à des difficultés de financement et de balance des paiements. Il a été renouvelé lors du sommet du G20 de Pittsburgh, le 25 septembre 2009. Les prêteurs concernés, le 24 novembre 2009, se sont entendus pour prêter, au titre des NAE, un **montant total de 594 milliards de dollars**.

La France, comme ses partenaires au sein de l'Union européenne lors du Conseil européen de Bruxelles du 17 septembre 2009, préparatoire au sommet de Pittsburgh, s'est engagée à prendre, dans cette contribution additionnelle, une **part correspondant à sa quote-part au FMI**, soit **18,658 milliards de DTS**, représentant **environ 21 milliards d'euros**. Cet engagement se concrétise par le présent article (cf. *infra*, II). La participation des Etats membres de l'Union européenne serait portée à 175 milliards de dollars.

Dans la perspective de cet important effort financier, des **négociations visant à rendre plus efficace et plus souple le fonctionnement des NAE** se sont tenues, à l'automne 2009, entre les participants à ces accords – d'une part, les prêteurs actuels (soit le groupe de vingt-six Etats et banques centrales précités) ; d'autre part, **treize futurs prêteurs** (Afrique du Sud, Banque d'Israël, Brésil, Chine, Chypre, Grèce, Inde, Irlande, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Portugal, Russie), portant à trente-neuf le nombre total de participants aux NAE. Le résultat de ces négociations a donné lieu à un vote favorable du conseil d'administration du FMI, le 12 avril 2010.

Les NAE, sous leur forme ainsi révisée, pourront être activés, sur la proposition du directeur général du FMI, pour une période ne pouvant dépasser six mois, et pour un montant maximum d'appel de fonds pendant cette période, dans le cadre d'un « plan de mobilisation des ressources » (PMR) adopté par le conseil d'administration du Fonds. Dans ces limites, le directeur général pourra appeler librement les ressources nécessaires, auprès de chaque prêteur.

Ce nouveau dispositif entrera en vigueur lorsqu'il aura été ratifié, suivant des règles de majorité qualifiée (soit une ratification par 85 % des participants actuels et par 70 % des nouveaux participants), et après l'accord de l'ensemble des participants actuels aux NAE dont le montant de prêt doit augmenter dans la version réformée (il s'agit de vingt-deux des vingt-six prêteurs cités, à l'exception de l'Autorité monétaire de Hong Kong, du Koweït, de la Malaisie et de la Thaïlande)¹.

Sources : direction générale du Trésor et FMI

B. UNE « MÉDIATISATION » PAR LA BANQUE DE FRANCE QUI ASSURE AU TRÉSOR LA NEUTRALITÉ DES OPÉRATIONS

Le premier alinéa de l'article L. 141-2 du code monétaire et financier dispose que la Banque de France détient et gère les réserves de change de l'Etat en or et en devises et les inscrit à l'actif de son bilan, selon des modalités précisées dans une convention qu'elle conclut avec l'Etat. Cette convention, conclue en date du 31 mai 1999, précise notamment que **les créances de la France sur le FMI et les avoirs en DTS de notre pays se trouvent inscrits au bilan de la Banque de France**. Celle-ci, en tant que banque centrale, est désignée comme le **dépositaire des avoirs du Fonds** et mandatée pour les administrer.

Dès lors, **bien que le Trésor constitue l'autorité chargée des relations avec le FMI, il ne joue en pratique qu'un rôle comptable, la Banque de France réalisant effectivement les opérations** en cause, sur ses propres ressources. Cette « médiatisation » par la Banque de France des relations financières de la France avec le FMI **assure la neutralité des opérations pour la trésorerie et le budget de l'Etat**.

Un régime comptable spécifique a été aménagé à cet effet. Les opérations prévues par l'article 2, ci-dessus détaillé, de la loi du 26 décembre 1945 – en particulier, les versements au FMI de prêts au titre des accords d'emprunt conclus avec cette organisation – sont retracées sur le compte d'opérations monétaires intitulé « Opérations avec le Fonds monétaire international », compte spécial du Trésor (comme tel situé en dehors du budget général de l'Etat) créé par la loi de finances rectificative du 7 juin 1962².

¹ Une synthèse des disponibilités actuelles et futures du FMI est présentée dans l'encadré figurant ci-après (II).

² Le régime des comptes d'opérations monétaires est fixé par l'article 23 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF). Ces comptes ne sont pas dotés de crédits mais d'autorisations de découvert ; ils ne constituent donc pas une mission au sens de la LOLF.

Concrètement, **lorsque le FMI appelle auprès de la France sa participation à un prêt consenti dans le cadre d'accords d'emprunt, la somme requise est prélevée sur le Trésor (en dépenses du compte), mais fait l'objet d'une compensation immédiate, à due concurrence, par la Banque de France (en recettes du compte).** L'Etat, pour cette opération, mobilise auprès de la Banque de France les créances qu'il acquiert sur le Fonds à l'occasion même des prêts qu'il accorde à ce dernier ; parallèlement, la disponibilité par la Banque de France des avoirs du Fonds, dont elle est le dépositaire, lui autorise l'exécution à partir d'une provision permanente. En contrepartie, **les remboursements et intérêts versés par le FMI au titre du prêt sont immédiatement et intégralement reversés à la Banque de France par le Trésor¹.**

Les opérations financières du FMI étant déterminées par ses propres besoins et ceux de ses pays membres, et s'avérant donc imprévisibles *ex ante* pour le Gouvernement, le compte « Opérations avec le Fonds monétaire international » ne fait apparaître **aucune prévision au stade de la loi de finances initiale**. De même, eu égard à la spécificité de son objet, aucun objectif de performances n'est associé à ce compte. **Le résultat des opérations afférentes se trouve enregistré *ex post*, en loi de règlement**. Le compte résulte alors de la juxtaposition de deux sections :

- d'une part, une section « Relations avec le FMI », qui retrace les **flux d'opérations du Trésor avec le FMI**. Cette partie du compte, dont le solde est par nature débiteur, enregistre ainsi les variations de la créance que le Trésor détient sur le Fonds ;

- d'autre part, une section « Relations avec la Banque de France », qui retrace les **flux d'opérations du Trésor avec la Banque de France** à raison des opérations avec le FMI. Cette partie du compte, dont le solde est par nature créditeur, enregistre ainsi les variations de la dette du Trésor envers la Banque de France née de la compensation, par cette dernière, des versements au Fonds.

Le solde consolidé de ces deux sections représente la créance de la France sur le FMI, nette de la dette du Trésor à l'égard de la Banque de France. Ce solde n'est **pas pris en compte pour le calcul du solde budgétaire de l'Etat, les opérations du Trésor avec le FMI ne donnant lieu à décaissements et encaissements réels que pour la Banque de France**, et n'affectant que son bilan².

¹ Comme précisé ci-dessus, les prêts consentis au FMI sont remboursables au taux du DTS. Il convient de préciser que, tant qu'elle n'est pas activée par un appel de fonds du FMI, la ligne de crédit ouverte au titre d'accords d'emprunt avec cette organisation est inscrite au « hors bilan » de l'Etat et de la Banque de France.

² La Cour des comptes n'a jamais critiqué cette règle de présentation. Dans sa note d'exécution budgétaire du compte « Opérations avec le FMI » relative à l'exercice 2008, elle estime qu'« il est souhaitable de continuer à retracer les opérations avec le FMI dans un document de synthèse, notamment pour la complète information du Parlement », mais on lit que « la Cour s'interroge sur la nécessité de conserver un compte d'opérations monétaires dédié à des opérations qui n'ont

Le compte « Opérations avec le FMI » a présenté un excédent de 516 millions d'euros en 2009, contre 1,615 milliard d'euros en 2008 et 263 millions d'euros en 2007. Le compte, en effet, a été fortement impacté, en 2008, par la crise financière et ses conséquences sur les pays émergents : le FMI a mis en place des lignes de crédits importantes en faveur de pays en difficulté, et a dû solliciter à cet effet ses Etats membres, à proportion du montant de leur quote-part au Fonds¹ ; ces opérations, pour la part concernant la France, ont représenté un montant global de 967 millions d'euros, repris dans le total de 1,7 milliard d'euros de recettes du compte pour l'exercice². En 2009, plus que le solde du compte, c'est l'importance des flux monétaires, en volume, qui témoigne de cette activité « de crise », en ce qui concerne les recettes (11,3 milliards d'euros) comme les dépenses (10,8 milliards d'euros)³.

Compte spécial du Trésor « Opérations avec le Fonds monétaire international »

(en millions d'euros)

	2007		2008		2009		2010
	LFI	Exécution	LFI	Exécution	LFI	Exécution	LFI
Recettes	-	700,6	-	1.789,1	-	11.323,8	-
Dépenses	-	436,8	-	173,9	-	10.806,0	-
Solde	-	+ 263,8	-	+ 1.615,1	-	+ 516,8	-

Source : direction générale du Trésor

II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article, afin de mettre en œuvre les engagements, rappelés ci-dessus, que la France a pris en 2009, notamment lors des sommets du G20 de Londres et de Pittsburgh, tend à modifier le 5^o précité de l'article 2 de la loi du 26 décembre 1945, qui régit les relations financières de notre pays avec le FMI. Il s'agit de **relever le plafond dans la limite duquel le ministre chargé**

pas d'impact budgétaire et qui n'entraînent ni encaissement ni décaissement pour l'Etat. Cette question doit en tout état de cause être traitée en cohérence avec la réflexion menée sur la prise en compte des relations de la France avec le FMI dans la comptabilité de l'Etat et avec les travaux au sein de l'IPSAS Board. »

¹ Entre novembre 2008 et la fin 2009, le FMI a apporté aux pays émergents un soutien de près de 170 milliards de dollars.

² La somme de 967 millions d'euros correspond à la compensation au Trésor, par la Banque de France, des versements au FMI exécutés en 2008. Le reste des recettes enregistrées pour l'exercice correspond à l'acquisition de bons du Trésor par le Fonds, consécutivement à l'appréciation de l'euro par rapport au DTS.

³ Votre rapporteur général déplore le caractère lacunaire des informations figurant dans le rapport annuel de performances (RAP) du compte « Opérations avec le FMI », et une relative dégradation de la qualité de ce document, d'une année sur l'autre : le RAP pour 2009, au-delà d'un commentaire général, fournit encore moins d'éléments précis, pour expliquer les opérations retracées par le compte, que le RAP pour 2008.

des finances est autorisé à consentir au FMI, sur les ressources du Trésor, des prêts au titre des NAE – à l’avenir dans la version révisée de ces instruments, telle que l’a approuvée le conseil d’administration du Fonds le 12 avril 2010 et qu’elle se trouve en cours de ratification par ses signataires. Le présent article vaut également autorisation implicite, pour le Gouvernement, de ratifier ces « nouveaux NAE »¹.

Le plafond en la matière, comme on l’a indiqué, est actuellement fixé à hauteur de 2,577 milliards de DTS, soit environ 3 milliards d’euros, mais se trouve complété par un second plafond, de 11,06 milliards d’euros, visant un accord bilatéral avec le FMI en dehors du dispositif « NAE » ; de sorte que le plafond global dans la limite duquel le Trésor peut financer des prêts au FMI atteint 14 milliards d’euros environ. Le plafond au titre des NAE serait porté à **18,658 milliards de DTS, soit environ 21 milliards d’euros, le plafond associé au prêt bilatéral hors NAE étant supprimé.**

En effet, comme on l’a signalé, ce prêt bilatéral « parallèle » a été conçu, en 2009, dans le cadre d’une augmentation des ressources du FMI commandée par l’urgence, pour éviter de devoir attendre l’entrée en vigueur de la réforme des NAE alors prévue. De manière logique, il a d’emblée été convenu entre les participants aux NAE que les prêts pratiqués hors NAE, solution transitoire, seraient à terme réinsérés dans ce dispositif.

En dernière analyse, **le relèvement ainsi proposé tend à accroître de 7 milliards d’euros environ le plafond de prêts de la France au FMI**². Le nouveau plafond de 18,658 milliards de DTS correspond à la part maximale que la France pourra prendre, proportionnellement à sa quote-part au sein du capital du Fonds, dans les prêts qui seront pratiqués à l’avenir en faveur de ce dernier, sur son appel, afin qu’il apporte son soutien aux pays qui le requerraient.

Plafond de prêts de la France au FMI

(en milliards d’euros)

	Droit en vigueur	Dispositif proposé
Nature du prêt	Montant du plafond autorisé	Montant du plafond autorisé
Prêt NAE	<i>environ 3,00</i> (2,577 milliards de DTS)	<i>environ 21,00</i> (18,658 milliards de DTS)
Prêt hors NAE	11,06	–
Total	<i>environ 14,06</i>	<i>environ 21,00</i>

Source : commission des finances

¹ Les NAE révisés constituent une convention financière au sens de l’article 34, II, 7, d de la LOLF ; leur approbation peut donc figurer en loi de finances.

² Votre rapporteur général regrette que l’exposé des motifs du présent article, en ce qui concerne le droit existant, ne fasse mention que du plafond de 2,577 milliards de DTS visant les NAE, sans mentionner le plafond de 11,06 milliards d’euros visant le prêt bilatéral parallèle. En effet, cette présentation, sans doute liée à un souci de simplification, est de nature à fausser très sensiblement l’appréciation de la portée du présent article.

Les disponibilités financières du FMI

Le montant de ressources dont le FMI disposait effectivement à la fin février 2010 s'élevait à environ **370 milliards de DTS**, soit environ **420 milliards d'euros**, dont 220 milliards de DTS au titre des quotes-parts de ses Etats membres (environ 250 milliards d'euros) et 150 milliards de DTS au titre de prêts bilatéraux (environ 170 milliards d'euros). En outre, le Fonds pourrait activer le **dispositif des NAE pour un montant maximal de 34 milliards de DTS**, soit environ **40 milliards d'euros**, portant potentiellement à 410 milliards de DTS, soit environ 460 milliards d'euros, le total de ses ressources.

Néanmoins, les montants précités représentent un **maximum théorique**, certaines ressources n'étant pas utilisables en pratique. Il s'agit notamment des monnaies des Etats membres du Fonds rencontrant des problèmes de réserves ou de balance de paiement et des avoirs non liquides de l'organisation, dont ses stocks d'or et immobilisations immobilières.

Après l'entrée en vigueur des NAE révisés, les ressources du FMI augmenteraient substantiellement, pour atteindre un total d'environ **600 milliards de DTS**, soit **environ 660 milliards d'euros** – y compris la réintégration dans le dispositif « NAE » des prêts bilatéraux consentis au Fonds, en 2009, afin de mettre à sa disposition immédiate les ressources nécessaires.

Source : direction générale du Trésor

III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Le présent article a été adopté **sans modification par l'Assemblée nationale**. Sa légitimité est certaine, dans la mesure où il vise à permettre à la France d'honorer les engagements qu'elle a pris, devant la communauté internationale, en ce qui concerne sa participation à l'abondement des capacités financières du FMI pour prévenir ou résoudre les difficultés de pays confrontés à des crises de financement et de balance des paiements. Son adoption s'avère d'autant plus opportune aujourd'hui, dans un contexte de troubles financiers mondiaux aigus, que l'accord trouvé par les Etats membres de l'Union européenne, réunis en conseil des ministres chargés de l'économie et des finances le 9 mai 2010 à Bruxelles, prévoit que **le FMI pourra intervenir dans le cadre du mécanisme de stabilisation de la zone euro en apportant, le cas échéant, des financements qui pourront représenter jusqu'à la moitié des sommes engagées, soit potentiellement 250 milliards d'euros**¹.

Il convient de souligner que le relèvement du plafond dans la limite duquel le ministre chargé des finances est autorisé à consentir des prêts au FMI sur les ressources du Trésor, tel qu'il est prévu par le présent article, restera **sans incidence sur l'équilibre budgétaire et le bilan de l'Etat, compte tenu des mécanismes de compensation entre le Trésor et la Banque de France** en ce domaine, présentés ci-dessus. Pour le bilan de la Banque de France, l'impact de cette mesure sera, comme le précise l'évaluation préalable associée au présent article, « *extrêmement réduit, eu*

¹ Il est renvoyé, pour la présentation détaillée de ce plan, à l'exposé général du présent rapport.

égard au volume limité que représente la ligne de crédit, d'une part, et à la qualité d'emprunteur sans risque que représente le FMI, d'autre part ». En outre, on rappelle que le remboursement et la rémunération par le FMI des prêts qui lui sont octroyés, ne faisant que transiter dans les écritures du Trésor, sont intégralement reversés à la Banque de France.

Par ailleurs, il importe de conserver à l'esprit que la révision des NAE, intervenue à l'automne 2009 et approuvée par le conseil d'administration du FMI en avril dernier, ne produira d'effet qu'à compter de sa ratification, actuellement en cours suivant les règles de majorité qualifiée précitées, et lorsque l'ensemble des participants actuels à ces accords dont le montant de prêt doit augmenter y auront consenti. Le nouveau plafond de prêts que la France s'est engagée à accorder au Fonds ne trouvera donc à être **mis en œuvre que si la communauté internationale confirme ses propres engagements**. Il paraît raisonnable d'attendre l'issue de cette procédure de ratification pour l'automne 2010¹.

Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

¹ A ce stade, la direction générale du Trésor ne dispose pas d'information sur l'état d'avancement de la ratification par les Etats concernés.

ANNEXE I

LA CROISSANCE ET LES FINANCES PUBLIQUES DES ETATS DE L'UNION EUROPÉENNE

Croissance du PIB

(en %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (p)	2011 (p)
Union européenne (27 pays)	3,9	2,0	1,2	1,3	2,5	2,0	3,2	2,9	0,7	-4,2	1,0	1,7
Union européenne (25 pays)	3,9	2,0	1,2	1,3	2,5	2,0	3,1	2,8	0,7	-4,1	1,0	1,7
Union européenne (15 pays)	3,9	1,9	1,2	1,2	2,3	1,8	3,0	2,6	0,5	-4,2	0,9	1,6
Zone euro	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,7	2,9	2,7	0,6	-4,1	0,9	1,5
Zone euro (16 pays)	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8	0,6	-4,1	0,9	1,5
Zone euro (15 pays)	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,7	0,6	-4,1	0,8	1,4
Zone euro (13 pays)	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,7	0,6	-4,1	0,9	1,4
Zone euro (12 pays)	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,7	2,9	2,7	0,5	-4,0	0,8	1,4
Belgique	3,7	0,8	1,4	0,8	3,2	1,8	2,8	2,9	1,0	-3,0	1,3	1,6
Bulgarie	5,4	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,0	0,0	2,7
République tchèque	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	1,6	2,4
Danemark	3,5	0,7	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,9	1,6	1,8
Allemagne	3,2	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,2	2,5	1,3	-4,9	1,2	1,6
Estonie	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	0,9	3,8
Irlande	9,4	5,7	6,5	4,4	4,6	6,2	5,4	6,0	-3,0	-7,1	-0,9	3,0
Grèce	4,5	4,2	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-3,0	-0,5
Espagne	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,6	-0,4	0,8
France	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,9	2,2	2,4	0,2	-2,6	1,3	1,5
Italie	3,7	1,8	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0	0,8	1,4
Chypre	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	-0,4	1,3
Lettonie	6,9	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-3,5	3,3
Lituanie	3,3	6,7	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-14,8	-0,6	3,2
Luxembourg	8,4	2,5	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-3,4	2,0	2,4
Hongrie	4,9	4,1	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	0,0	2,8
Malte	:	-1,6	2,6	-0,3	0,7	3,9	3,6	3,8	2,1	-1,9	1,1	1,7
Pays-Bas	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,6	2,0	-4,0	1,3	1,8
Autriche	3,7	0,5	1,6	0,8	2,5	2,5	3,5	3,5	2,0	-3,6	1,3	1,6
Pologne	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	2,7	3,3
Portugal	3,9	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0,0	-2,7	0,5	0,7
Roumanie	2,4	5,7	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	0,8	3,5
Slovénie	4,4	2,8	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,8	1,1	1,8

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (p)	2011 (p)
Slovaquie	1,4	3,5	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	2,7	3,6
Finlande	5,3	2,3	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	4,9	1,2	-7,8	1,4	2,1
Suède	4,5	1,3	2,5	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,4	-5,2	1,8	2,5
Royaume-Uni	3,9	2,5	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,5	-4,9	1,2	2,1
Autres Etats												
Croatie	3,0	3,8	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	-0,5	2,0
Ancienne République yougoslave de Macédoine	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,1	4,0	5,9	4,9	-0,7	1,3	2,0
Turquie	6,8	-5,7	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,9	-4,7	4,7	4,5
Islande	4,3	3,9	0,1	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,0	-6,5	-1,1	1,9
Norvège	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	1,8	-1,6	1,6	2,1
Suisse	3,6	1,2	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,8	-1,5	1,6	2,2
Etats-Unis	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	2,8	2,5
Japon	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,1	1,5

Source : Eurostat

Solde public

(en points de PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Union européenne (27 pays)	0,6	-1,4	-2,5	-3,1	-2,9	-2,4	-1,4	-0,8	-2,3	-6,8
Union européenne (25 pays)	0,6	-1,4	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,4	-0,8	-2,3	-6,8
Union européenne (15 pays)	0,8	-1,2	-2,3	-3,0	-2,8	-2,4	-1,3	-0,8	:	:
Nouveaux Pays Membres (CZ, EE, CY, LV, LT, HU, MT, PL, SI, SK)	:	:	:	:	:	-4,1	-3,8	-1,7	-3,0	:
Zone euro	0,1	-1,8	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3
Zone euro (16 pays)	0,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3
Zone euro (15 pays)	0,0	-1,8	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3
Zone euro (13 pays)	0,0	-1,8	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3
Zone euro (12 pays)	0,0	-1,8	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3
Belgique	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-6,0
Bulgarie	-0,3	0,6	-0,8	-0,3	1,6	1,9	3,0	0,1	1,8	-3,9
République tchèque	-3,7	-5,6	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9
Danemark	2,4	1,5	0,3	0,1	2,0	5,2	5,2	4,8	3,4	-2,7
Allemagne	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,3
Estonie	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,6	-2,7	-1,7
Irlande	4,8	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	3,0	0,1	-7,3	-14,3
Grèce	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-3,6	-5,1	-7,7	-13,6
Espagne	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	2,0	1,9	-4,1	-11,2
France	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5
Italie	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3
Chypre	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-6,1
Lettonie	-2,8	-2,1	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,3	-4,1	-9,0
Lituanie	-3,2	-3,6	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,3	-8,9
Luxembourg	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,6	2,9	-0,7

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hongrie	-3,0	-4,0	-8,9	-7,2	-6,4	-7,9	-9,3	-5,0	-3,8	-4,0
Malte	-6,2	-6,4	-5,5	-9,9	-4,7	-2,9	-2,6	-2,2	-4,5	-3,8
Pays-Bas	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,7	-5,3
Autriche	-1,7	0,0	-0,7	-1,4	-4,4	-1,6	-1,5	-0,4	-0,4	-3,4
Pologne	-3,0	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,1
Portugal	-2,9	-4,3	-2,8	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,8	-9,4
Roumanie	-4,7	-3,5	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	-5,4	-8,3
Slovénie	-3,7	-4,0	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0,0	-1,7	-5,5
Slovaquie	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-6,8
Finlande	6,9	5,0	4,1	2,6	2,4	2,8	4,0	5,2	4,2	-2,2
Suède	3,7	1,6	-1,2	-0,9	0,8	2,3	2,5	3,8	2,5	-0,5
Royaume-Uni	3,6	0,5	-2,0	-3,3	-3,4	-3,4	-2,7	-2,8	-4,9	-11,5
Autres États										
Croatie	:	:	-4,1	-4,5	-4,3	-4,0	-2,4	-1,6	:	:
Ancienne République yougoslave de Macédoine	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Turquie	:	-33,0	-12,9	-11,3	-4,5	-0,6	-0,1	-1,2	:	:
Islande	:	:	:	:	:	4,9	6,3	5,4	-13,5	-9,1
Norvège	:	13,5	9,3	7,3	11,1	15,1	18,5	17,7	19,1	9,7

Source : Eurostat

Dette publique brute

(en points de PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Union européenne (27 pays)	61,9	61,0	60,4	61,9	62,2	62,8	61,4	58,8	61,6	73,6
Union européenne (25 pays)	62,1	61,2	60,6	62,1	62,5	63,2	61,9	59,4	62,3	74,3
Union européenne (15 pays)	63,2	62,3	61,6	63,1	63,4	64,3	62,8	60,4	:	:
Nouveaux Pays Membres (CZ, EE, CY, LV, LT, HU, MT, PL, SI, SK)	:	:	:	:	:	43,3	43,4	41,3	37,8	:
Zone euro (EA11-2000, EA12-2006, EA13-2007, EA15-2008, EA16)	68,8	68,4	68,2	69,4	69,8	70,4	68,7	66,2	69,7	78,7
Zone euro (16 pays)	69,2	68,2	68,0	69,1	69,5	70,1	68,3	66,0	69,4	78,7
Zone euro (15 pays)	69,3	68,3	68,1	69,2	69,6	70,3	68,5	66,2	69,7	79,0
Zone euro (13 pays)	69,3	68,3	68,1	69,2	69,6	70,3	68,5	66,2	69,7	79,0
Zone euro (12 pays)	69,5	68,4	68,2	69,4	69,8	70,4	68,7	66,4	69,9	79,2
Belgique	107,9	106,6	103,5	98,5	94,2	92,1	88,1	84,2	89,8	96,7
Bulgarie	74,3	67,3	53,6	45,9	37,9	29,2	22,7	18,2	14,1	14,8
République tchèque	18,5	24,9	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,4
Danemark	52,4	49,6	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,4	34,2	41,6
Allemagne (incluant l'ex-RDA à partir de 1991)	59,7	58,8	60,4	63,9	65,8	68,0	67,6	65,0	66,0	73,2
Estonie	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,5	3,8	4,6	7,2
Irlande	37,8	35,6	32,2	31,0	29,7	27,4	24,9	25,0	43,9	64,0
Grèce	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	97,8	95,7	99,2	115,1
Espagne	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43,0	39,6	36,2	39,7	53,2
France	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	63,8	67,5	77,6

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Italie	109,2	108,8	105,7	104,4	103,8	105,8	106,5	103,5	106,1	115,8
Chypre	48,7	52,1	64,6	68,9	70,2	69,1	64,6	58,3	48,4	56,2
Lettonie	12,3	14,0	13,5	14,6	14,9	12,4	10,7	9,0	19,5	36,1
Lituanie	23,7	23,1	22,3	21,1	19,4	18,4	18,0	16,9	15,6	29,3
Luxembourg (Grand-Duché)	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,5	6,7	13,7	14,5
Hongrie	55,0	52,0	55,6	58,4	59,1	61,8	65,6	65,9	72,9	78,3
Malte	55,9	62,1	60,1	69,3	72,3	70,1	63,7	61,9	63,7	69,1
Pays-Bas	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,5	58,2	60,9
Autriche	66,5	67,1	66,5	65,5	64,8	63,9	62,2	59,5	62,6	66,5
Pologne	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,2	51,0
Portugal	50,5	52,9	55,6	56,9	58,3	63,6	64,7	63,6	66,3	76,8
Roumanie	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,6	13,3	23,7
Slovénie	:	26,8	28,0	27,5	27,2	27,0	26,7	23,4	22,6	35,9
Slovaquie	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,3	27,7	35,7
Finlande	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,7	35,2	34,2	44,0
Suède	53,6	54,4	52,6	52,3	51,1	50,8	45,7	40,8	38,3	42,3
Royaume-Uni	41,0	37,7	37,5	39,0	40,9	42,5	43,5	44,7	52,0	68,1
Croatie	:	:	40,0	40,9	43,2	43,7	40,8	37,7	:	:
Ancienne République yougoslave de Macédoine	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Turquie	:	104,4	93,0	85,1	59,2	52,3	46,1	38,8	:	:
Islande	:	:	:	:	:	26,0	27,9	29,1	57,4	:
Norvège	:	29,2	36,1	44,3	45,6	44,5	55,3	52,4	49,9	43,7

Source : Eurostat

ANNEXE II LES PRINCIPALES DÉCLARATIONS RELATIVES À L'AIDE À LA GRÈCE

DÉCLARATION PAR LES CHEFS D'ÉTAT ET DE GOUVERNEMENT DE L'UNION EUROPÉENNE (11 FÉVRIER 2010)

DÉCLARATION PAR LES CHEFS D'ÉTAT OU DE GOUVERNEMENT DE L'UNION EUROPÉENNE

Tous les membres de la zone euro doivent mener des politiques nationales saines conformes aux règles agréées. Ils ont une responsabilité partagée pour la stabilité économique et financière dans la zone.

Dans ce contexte, nous soutenons pleinement les efforts du Gouvernement grec et son engagement pris aujourd'hui de prendre toutes les mesures nécessaires, y compris l'adoption de mesures additionnelles, pour garantir que les objectifs ambitieux définis dans le programme de stabilité pour 2010 et les années suivantes soient atteints. Nous appelons le Gouvernement à mettre en œuvre l'ensemble de ces mesures de façon rigoureuse et déterminée afin de réduire effectivement le déficit budgétaire de 4 % en 2010.

Nous invitons le Conseil Ecofin à adopter lors de sa réunion du 16 février les recommandations à la Grèce, sur la base de la proposition de la Commission et des mesures additionnelles annoncées par la Grèce.

La Commission surveillera étroitement la mise en œuvre de ces recommandations en liaison avec la BCE et proposera les mesures additionnelles nécessaires en s'appuyant sur l'expertise technique du FMI. Une première évaluation sera faite en mars.

Les Etats membres de la zone euro prendront des mesures déterminées et coordonnées, si nécessaire, pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble. Le Gouvernement grec n'a demandé aucun soutien financier.

DÉCLARATION DES CHEFS D'ÉTAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO (25 MARS 2010)

DÉCLARATION DES CHEFS D'ÉTAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO

Nous réaffirmons que tous les membres de la zone euro doivent mener des politiques nationales saines conformes aux règles agréées. Ils ont

une responsabilité partagée pour la stabilité économique et financière dans la zone.

Nous soutenons pleinement les efforts du Gouvernement grec et saluons les mesures additionnelles annoncées le 3 mars qui permettront d'atteindre les objectifs budgétaires pour 2010.

Nous reconnaissons que les autorités grecques ont pris des actions ambitieuses et résolues qui devraient permettre à la Grèce de retrouver la pleine confiance des marchés.

Les mesures de redressement prises par la Grèce constituent une contribution importante au renforcement de la soutenabilité budgétaire et de la confiance des marchés. Le Gouvernement grec n'a demandé aucune aide financière. Par conséquent, aujourd'hui, aucune décision n'a été prise pour activer le mécanisme décrit ci-dessous.

Dans ce contexte, nous réaffirmons notre volonté de prendre, si nécessaire, des mesures déterminées et coordonnées, pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble, tel que décidé le 11 février.

Dans le cadre d'un accord comprenant une implication financière substantielle du Fonds monétaire international et une majorité de financement européen, nous sommes prêts à contribuer à des prêts bilatéraux coordonnés.

Ce mécanisme, complétant un financement du Fonds monétaire international, doit être considéré comme un dernier recours, ce qui signifie en particulier que le financement de marché est insuffisant. Les déboursements des prêts bilatéraux seraient décidés par les États membres de la zone euro à l'unanimité et soumis à de fortes conditionnalités, sur la base d'une évaluation menée par la Commission européenne et la BCE. Nous nous attendons à ce que les États membres de la zone euro participent au prorata de leur part au capital de la BCE.

L'objectif de ce mécanisme ne sera pas de fournir un financement au taux moyen des emprunts des pays de la zone euro, mais comportera des incitations pour retourner vers des financements de marché le plus vite possible par une tarification adéquate du risque. Les taux d'intérêt seront non concessionnels, c'est-à-dire qu'ils ne contiendront aucun élément de subvention. Les décisions prises dans ce cadre seront pleinement compatibles avec le traité et les législations nationales.

Nous réaffirmons notre engagement à mettre en oeuvre des politiques économiques destinées à restaurer une croissance forte, stable et durable afin de favoriser les créations d'emplois et la cohésion sociale.

En outre, nous nous engageons à promouvoir une forte coordination des politiques économiques en Europe. Nous considérons que le Conseil européen doit renforcer le gouvernement économique de l'Union européenne et nous proposons de renforcer son rôle dans la coordination macroéconomique et la définition d'une stratégie de croissance européenne.

La situation actuelle démontre le besoin de renforcer et de compléter le cadre existant pour assurer la soutenabilité budgétaire dans la zone euro et de renforcer sa capacité à agir en temps de crise.

Pour le futur, la surveillance des risques économiques et budgétaires et les instruments de leur prévention, y compris la procédure pour déficit excessif, doivent être renforcés. En outre, nous devons disposer d'un cadre robuste pour la résolution des crises, respectant le principe de la responsabilité budgétaire de chaque État membre.

Nous demandons au Président du Conseil européen d'établir, en coopération avec la Commission, un groupe de travail avec les États membres, la présidence tournante et la BCE pour présenter au Conseil, avant la fin de l'année, les mesures nécessaires pour atteindre cet objectif, en explorant toutes les options pour renforcer le cadre juridique.

DÉCLARATION DES CHEFS D'ÉTAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO (11 AVRIL 2010)

Texte original (en anglais)¹

STATEMENT ON THE SUPPORT TO GREECE BY EURO AREA MEMBERS STATES

Following the statement by the Heads of State and Government of the Euro area on 25 March, Euro area Members States have agreed upon the terms of the financial support that will be given to Greece, when needed, to safeguard financial stability in the Euro area as a whole.

Euro area Members States are ready to provide financing via bilateral loans centrally pooled by the European Commission as part of a package including International Monetary Fund financing.

The Commission, in liaison with the ECB, will start working on Monday April 12th, with the International Monetary Fund and the Greek authorities on a joint programme (including amounts and conditionality, building on the recommendations adopted by the Ecofin Council in February). In parallel, Euro area Members States will engage the necessary steps, at national level, in order to be able to deliver a swift assistance to Greece.

Euro area Member States will decide the activation of the support when needed and disbursements will be decided by participating Member States. The programme will cover a three-year period. The euro area Member States are ready to contribute for their part up to € 30 billion in the first year to cover financing needs in a joint programme to be designed with and

¹ La version française de ce document n'est pas disponible.

cofinanced by the IMF. Financial support for the following years will be decided upon the agreement of the joint programme

In order to set incentives for Greece to return to market financing, Euro area Members States loans will be granted on non-concessional interest rates. The pricing formula used by the IMF is an appropriate benchmark for setting Euro area Members States bilateral loan conditions, albeit with some adjustments. Variable rate loans will be based on 3-month Euribor. Fixed-rate loans will be based upon the rates corresponding to Euribor swap rates for the relevant maturities. A charge of 300 basis points will be applied. A further 100 basis points are charged for amounts outstanding for more than 3 years. In conformity with IMF charges, a one-off service fee of maximum 50 basis points will be charged to cover operational costs.

For instance, as of April 9th, for a three year fixed-rate loan granted to Greece, the rate would be around 5 %.

The Eurogroup is confident that the determined efforts of the Greek authorities and of its European Partners will allow to overcome the fiscal and structural challenges of the Greek economy. In this context, the Eurogroup welcomes the budget execution in the first months of the year, which shows that the measures taken so far are bearing fruit.

Traduction par la commission des finances

DÉCLARATION SUR LE SOUTIEN DE LA GRÈCE PAR LES ETATS MEMBRES DE LA ZONE EURO

A la suite de la déclaration des chefs d'Etat et de Gouvernement du 25 mars, les Etats membres de la zone euro sont convenus des termes du soutien financier qui sera accordé à la Grèce, en tant que de besoin, pour garantir la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble.

Les Etats membres de la zone euro sont prêts à fournir un financement par des prêts bilatéraux coordonnés par la Commission européenne et faisant partie d'un ensemble comprenant un financement du Fonds monétaire international.

La Commission, en liaison avec la BCE, commencera à travailler le lundi 12 avril avec le Fonds monétaire international et les autorités grecques sur un programme conjoint (comprenant les montants et la conditionnalité prévus par les recommandations adoptées par le Conseil Ecofin en février). Parallèlement, les Etats membres de la zone euro prendront les mesures nécessaires, au niveau national, pour être en mesure de délivrer une assistance rapide à la Grèce.

Les Etats membres de la zone euro décideront de l'activation du mécanisme de soutien en tant que de besoin et les déboursements seront décidés par les Etats membres participants. Le programme couvrira une période de trois ans. Les Etats membres de la zone euro sont prêts à contribuer

pour leur part jusqu'à 30 milliards d'euros la première année pour couvrir les besoins de financement dans un programme conjoint devant être élaboré avec le FMI et cofinancé par celui-ci. Le soutien financier pour les années suivantes sera décidé en fonction de l'accord sur le programme conjoint.

Pour inciter la Grèce à retourner au financement de marché, les prêts des Etats membres de la zone euro seront accordés à des taux d'intérêt non concessionnels. La formule de rémunération utilisée par le FMI est un modèle approprié pour déterminer les conditions de prêt des Etats membres de la zone euro, bien qu'avec quelques ajustements. Les prêts à taux variable reposeront sur le taux Euribor à 3 mois. Les prêts à taux fixe reposeront sur le taux Euribor swappé sur la maturité souhaitée. Une commission de 300 points de base est appliquée. Une commission supplémentaire de 100 points de base est appliquée sur le capital restant dû au-delà de trois ans. Comme dans le cas du FMI, une commission temporaire d'au maximum 50 points de base est appliquée pour couvrir les coûts opérationnels du soutien.

Par exemple, dans les conditions de marché du 9 avril, pour un prêt à taux fixe à trois ans, le taux serait d'environ 5 %.

L'Eurogroupe est confiant dans le fait que les efforts déterminés des autorités grecques et de leurs partenaires européens permettront de relever les défis budgétaires et structurels de l'économie grecque. Dans ce contexte, l'Eurogroupe se félicite de l'exécution budgétaire des premiers mois de l'année, qui montre que les mesures prises à ce stade portent leurs fruits.

DÉCLARATION DES MINISTRES DE L'EUROGROUPE (2 MAI 2010)

Texte original (en anglais)¹

STATEMENT BY THE EUROGROUP

Eurogroup Ministers concur with the Commission and the ECB that market access for Greece is not sufficient and that providing a loan is warranted to safeguard financial stability in the euro area as a whole. Following a request by the Greek authorities, euro area Ministers unanimously agreed today to activate stability support to Greece via bilateral loans centrally pooled by the European Commission under the conditions set out in their statement of 11 April. Parliamentary approval, needed in some Member States prior to the release of the first tranche, is expected to follow swiftly.

The Eurogroup is confident that the ambitious fiscal adjustment and comprehensive structural reforms under the Greek authorities' programme are appropriate to stabilise the fiscal and economic situation and address the fiscal and structural challenges of the Greek economy in a decisive manner. The

¹ La version française de ce document n'est pas disponible.

programme is supported by strong conditionality. It will thereby also help restore confidence and safeguard financial stability in the euro area.

In the context of a three year joint programme with the IMF, the financial package makes available € 110 billion to help Greece meet its financing needs, with euro area Member States ready to contribute for their part € 80 billion, of which up to € 30 billion in the first year. The first disbursements will be made available before the payment obligations of the Greek government fall due on 19 May.

Euro area financial support will be provided under strong policy conditionality, on the basis of a programme which has been negotiated with the Greek authorities by the Commission and the IMF, in liaison with the ECB. The programme has been approved by the Greek Council of Ministers on 2 May and endorsed by the Eurogroup on the basis of a Commission and ECB assessment.

In this context, the Eurogroup welcomes the efforts to date by the Greek Government to resolutely address the fiscal imbalances as well as the new measures announced today in the framework of a three-year programme agreed with the European Commission, the ECB and the IMF, which is also announcing its staff-level agreement with Greece on a standby arrangement.

The main elements of policy conditionality, as endorsed today, will be enshrined in a Council Decision under Articles 126 and 136 TFEU to be formally adopted in the coming days and further detailed in a Memorandum of Understanding, to be concluded between the Greek authorities and the Commission on behalf of euro area Member States.

Traduction par la commission des finances

DÉCLARATION DE L'EUROGROUPE

Les ministres de l'Eurogroupe considèrent, comme la Commission et la BCE, que l'accès au marché de la Grèce n'est pas suffisant et qu'il est nécessaire de lui fournir un prêt pour sauvegarder la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble. A la suite d'une demande des autorités grecques, les ministres de la zone euro sont unanimement convenus aujourd'hui d'activer le mécanisme de soutien financier à la Grèce par des prêts bilatéraux coordonnés par la Commission européenne dans les conditions prévues par leur déclaration du 11 avril. L'approbation par le Parlement, nécessaire dans certains Etats membres préalablement au versement de la première tranche, doit suivre rapidement.

L'Eurogroupe est confiant dans le fait que l'ajustement budgétaire ambitieux et les réformes structurelles couvrant un champ très large prévus par le programme des autorités grecques permettront de stabiliser la situation budgétaire et économique et d'affronter les défis budgétaires et structurels de l'économie grecque d'une façon décisive. Le programme est renforcé par une

forte conditionnalité. Il permettra par conséquent aussi de restaurer la confiance et de sauvegarder la stabilité financière de la zone euro.

Dans le cadre d'un effort conjoint de trois ans avec le FMI, le dispositif financier rend disponibles 110 milliards d'euros pour aider la Grèce à satisfaire ses besoins financiers, les Etats membres de la zone euro étant prêts à contribuer en ce qui les concerne pour 80 milliards d'euros, dont 30 milliards d'euros la première année. Les premiers versements seront effectués avant les tombées de dette de l'Etat grec le 19 mai.

Le soutien financier de la zone euro sera accordé sous une forte conditionnalité politique, sur la base d'un programme qui a été négocié avec les autorités grecques par la Commission et le FMI, en liaison avec la BCE. Le programme a été approuvé par le conseil des ministres grec du 2 mai et adopté par l'Eurogroupe sur la base d'une évaluation de la Commission et de la BCE.

Dans ce contexte, l'Eurogroupe se félicite des efforts accomplis à ce jour par le Gouvernement grec pour s'attaquer résolument aux déséquilibres budgétaires ainsi qu'aux nouvelles mesures annoncées aujourd'hui dans le cadre d'un programme de trois ans convenu avec la Commission européenne, la BCE et le FMI, qui annonce également que ses services sont convenus avec la Grèce des termes d'un accord de confirmation.

Les principaux éléments de conditionnalité politique, tels qu'adoptés aujourd'hui, seront inclus dans une Décision du Conseil sur la base des articles 126 et 136 du TFUE devant être adoptée formellement dans les prochains jours, et davantage détaillés dans un *Memorandum of Understanding* devant être conclu entre les autorités grecques et la Commission au nom des Etats membres de la zone euro.

ANNEXE III

LES PRINCIPAUX DOCUMENTS RELATIFS AU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU CONSEIL EXTRAORDINAIRE AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DES 9 ET 10 MAI 2010

(Extrait)

Le Conseil a adopté les conclusions suivantes:

« Le Conseil et les États membres ont décidé ce jour d'arrêter un ensemble complet de mesures pour préserver la stabilité financière en Europe, y compris un mécanisme européen de stabilisation financière d'un montant total pouvant atteindre 500 milliards d'euros.

À la suite de la crise qui a frappé la Grèce, la situation sur les marchés financiers est fragile et il existait un risque de contagion auquel nous devons faire face. Nous avons donc pris les dernières dispositions du programme de soutien à la Grèce et de la mise en place d'un mécanisme européen de stabilisation ainsi que le ferme engagement d'accélérer l'assainissement budgétaire, dans les cas où cela se justifie.

Premièrement, après que les procédures au sein des États membres de la zone euro ont été menées à bien et à la suite de la réunion des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro, il a été possible de mettre en œuvre le programme de soutien à la Grèce. La Commission a signé aujourd'hui, au nom des États membres de la zone euro, l'accord de prêt avec la Grèce et le premier versement interviendra, comme prévu, avant le 19 mai. Le Conseil soutient fermement le programme ambitieux et réaliste d'assainissement et de réforme mis en place par le gouvernement grec.

Deuxièmement, le Conseil est fermement déterminé à assurer la viabilité budgétaire et le renforcement de la croissance économique dans tous les États membres et convient donc que les plans d'assainissement budgétaire et de réforme structurelle seront accélérés, dans les cas où cela se justifie. Par conséquent, nous saluons et soutenons sans réserve l'engagement du Portugal et de l'Espagne d'arrêter de nouvelles mesures d'assainissement importantes en 2010 et 2011 et de les présenter au Conseil Ecofin du 18 mai. La Commission procédera en juin, dans le cadre de la procédure de déficit excessif, à une évaluation visant à déterminer si ces mesures sont suffisantes.

Le Conseil salue également l'engagement qui a été pris d'annoncer, d'ici le Conseil Ecofin du 18 mai, des mesures de réforme structurelle visant à améliorer les résultats en termes de croissance et, donc, à renforcer indirectement la viabilité budgétaire, à compter de cette date.

Troisièmement, nous avons décidé de mettre en place un mécanisme européen de stabilisation. Ce mécanisme est fondé sur l'article 122, paragraphe 2, du traité et sur un accord intergouvernemental entre les États membres de la zone euro. Son activation est subordonnée à une stricte conditionnalité, s'inscrit dans le cadre d'un soutien conjoint de l'UE et du FMI, et est soumise à des modalités et à des conditions semblables à celles fixées par le FMI.

L'article 122, paragraphe 2, du traité prévoit un soutien financier pour les États membres qui connaissent des difficultés en raison de circonstances exceptionnelles échappant à leur contrôle.

Nous sommes aujourd'hui confrontés à de telles circonstances exceptionnelles et le mécanisme sera maintenu aussi longtemps que nécessaire afin de préserver la stabilité financière. Un montant de 60 milliards d'euros est prévu et l'activation du mécanisme est subordonnée à une stricte conditionnalité, s'inscrit dans le cadre d'un soutien conjoint de l'UE et du FMI et est soumise à des modalités et à des conditions semblables à celles fixées par le FMI. Ce mécanisme fonctionnera sans préjudice du mécanisme existant de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres n'appartenant pas à la zone euro.

En outre, les États membres de la zone euro sont prêts à compléter ces ressources via une entité *ad hoc* qui est garantie sur une base proportionnelle et de manière coordonnée par les États membres participants, jusqu'à un montant de 440 milliards d'euros, et qui expirera après une période de trois ans, et respectera leurs exigences constitutionnelles nationales. Le FMI participera au dispositif de financement et devrait, dans le cadre de ses mécanismes habituels et eu égard aux programmes européens adoptés récemment, fournir un montant correspondant à la moitié au moins de la contribution de l'UE.

Dans le même temps, l'UE entamera d'urgence les travaux sur les réformes nécessaires pour compléter le cadre actuel, afin d'assurer la viabilité budgétaire dans la zone euro, sur la base notamment de la communication de la Commission qui sera adoptée le 12 mai 2010. Nous soulignons l'importance que nous attachons au renforcement de la discipline budgétaire et à la mise en place d'un cadre permanent de résolution des crises.

Nous avons insisté sur la nécessité de progresser rapidement dans la réglementation et la surveillance des marchés financiers, notamment en ce qui concerne les marchés des produits dérivés et le rôle des agences de notation. En outre, nous devons poursuivre les travaux portant sur d'autres initiatives, comme la contribution au titre de la stabilité, dont le but est que le secteur financier prenne à l'avenir sa part de l'effort à consentir en cas de crise, et étudier la possibilité d'instaurer une taxe mondiale sur les transactions. Nous sommes également convenus d'accélérer les travaux sur la gestion et la résolution des crises.

Nous réitérons en outre le soutien des États membres de la zone euro à la BCE dans l'action qu'elle mène pour assurer la stabilité de la zone euro. »

*

* *

Le Conseil a également adopté un règlement établissant un mécanisme européen de stabilisation financière.

En outre, les représentants des gouvernements des États membres de la zone euro ont adopté une décision les engageant à fournir une assistance via une entité *ad hoc* qui est garantie sur une base proportionnelle et de manière coordonnée par les États membres participants, jusqu'à un montant de 440 milliards d'euros, en fonction de leur part dans le capital libéré de la Banque centrale européenne et dans le respect de leurs exigences constitutionnelles nationales, et qui expirera après une période de trois ans.

Les représentants des gouvernements des 27 États membres ont adopté une décision par laquelle la Commission sera autorisée par les États membres de la zone euro à intervenir dans ce domaine.

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE (10 MAI 2010)

Texte original (en anglais)¹

MEMO/10/173

Brussels, 10 May 2010

The European Stabilization Mechanism

On 9 May, the Council has adopted a European Stabilisation Mechanism to preserve financial stability in Europe. The mechanism is based on Art. 122.2 of the Treaty and an intergovernmental agreement of euro area Member States. Earlier, the Commission had held an extraordinary meeting to adopt its proposal for a Regulation under Article 122.

What is the aim of the Mechanism ?

This mechanism is about granting financial assistance to a Member State in difficulties or seriously threatened with severe difficulties caused by exceptional occurrences beyond its control.

This financial assistance shall take the form of a loan or of a credit line granted to the Member State concerned.

How does the Mechanism work ?

Within the framework of this mechanism, the Commission is allowed via the facility created under Article 122 to contract borrowings on the capital markets or with financial institutions on behalf of the European Union. This

¹ *La version française de ce document n'est pas disponible.*

approach to providing financial assistance is inspired by the existing Medium-Term Financing Facility (the Balance of Payments facility). This particular lending arrangement implies that there is no debt-servicing cost for the Union. All interest and loan principal is repaid by the beneficiary Member State via the Commission. In addition, the Mechanism envisages possible financial assistance to a euro-area Member State via a special purpose vehicle (SPV), which will be established by intergovernmental agreement among all euro-area member States.

How much assistance is available under this Mechanism ?

The amount of loans or credit lines available via the facility established under Article 122 shall be limited to the margin available under the own resources ceiling for payment appropriations of the EU budget. A volume of up to €60 bn is foreseen.

The SPV established by intergovernmental agreement amongst euro area Member States will guarantee on a pro-rata basis lending up to €440 bn.

Which countries are covered by this Mechanism ?

The Mechanism has been created to preserve the stability, unity and integrity of the European Union. The facility provides assistance to any member state which is experiencing or is seriously threatened with a severe economic or financial disturbance caused by exceptional occurrences beyond its control. Financial assistance under the SPV will be provided only to euro area Member States however.

Non euro area member states remain also covered by the Balance of Payment facility. Under this facility, the Commission has already granted assistance to Latvia, Hungary and Romania.

Is this a bail-out ?

No. This mechanism would allow the provision of loans, not grants. Loans have to be repaid with interest. As such it is compatible with Art 125 TFEU.

How can a Member State get assistance ?

A Member State seeking financial assistance under the Mechanism shall discuss with the Commission in liaison with the ECB an assessment of its financial needs. It shall submit a draft economic and financial adjustment programme to the Commission and the Economic and Financial Committee.

Acting on a proposal by the Commission, the Council shall adopt a decision by qualified majority vote granting financial assistance

This Council decision shall include the maximum amount, price and duration of the financial support, the number of installments to be disbursed and the main policy conditions attached to the support. It shall entrust the Commission with the responsibility for negotiating a Memorandum of Understanding (MoU) with the country concerned detailing the conditionality.

How will this be monitored ?

The Commission will closely monitor the respect of the policy conditions by the beneficiary Member State, in liaison with the ECB, before installments of the loan are disbursed. If it concludes that the conditions are met, it proposes to the participants to disburse the installments.

What is the legal basis for the Mechanism ?

The Mechanism is based on a Council Decision adopted under Article 122, which requires "qualified majority" at the Council and the Parliament to be informed and an intergovernmental agreement.

Traduction par la commission des finances

MEMO/10/173

Bruxelles, 10 May 2010

Le Mécanisme européen de stabilisation

Le 9 mai, le Conseil a adopté un Mécanisme européen de stabilisation pour préserver la stabilité financière en Europe. Le mécanisme est basé sur l'article 122.2 du Traité et un accord intergouvernemental des Etats membres de la zone euro. Auparavant, la Commission avait tenu une réunion extraordinaire pour adopter sa proposition de règlement sur la base de l'article 122.

Quel est le but du mécanisme ?

Ce mécanisme tend à accorder une assistance financière à un Etat membre qui connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison d'événements exceptionnels échappant à son contrôle.

Cette assistance financière prendra la forme d'un prêt ou d'une ligne de crédit accordé à l'Etat membre concerné.

Comment le mécanisme fonctionne-t-il ?

Dans le cadre de ce mécanisme, la Commission est autorisée via la facilité créée sur la base de l'article 122 à contracter des prêts sur les marchés financiers ou auprès d'institutions financières pour le compte de l'Union européenne. Cette manière de fournir une assistance financière s'inspire de la facilité de financement à moyen terme (la facilité de balance des paiements). Cet accord de prêt particulier implique qu'il n'y a pas de coût de service de la dette pour l'Union. La totalité des intérêts et du principal est versée par l'Etat membre via la Commission. De plus, le mécanisme envisage l'éventualité d'une assistance financière à un Etat membre de la zone euro via une entité *ad hoc*, qui sera mise en place par un accord intergouvernemental entre tous les Etats membres de la zone euro.

Quel est le montant de l'assistance disponible dans le cadre de ce mécanisme ?

Le montant des prêts ou lignes de crédits disponibles via la facilité mise en place sur la base de l'article 122 sera limité à la marge en crédits de paiement disponible sous le plafond des ressources propres. On prévoit un montant allant jusqu'à 60 milliards d'euros.

L'entité *ad hoc* mise en place par un accord intergouvernemental entre les Etats membres de la zone euro sera garantie de manière proportionnelle jusqu'à 440 milliards d'euros.

Quels sont les Etats couverts par ce mécanisme ?

Le mécanisme a été créé pour préserver la stabilité, l'unité et l'intégrité de l'Union européenne. La facilité fournit assistance à tout Etat membre qui connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison d'événements exceptionnels échappant à son contrôle. L'assistance financière par l'entité *ad hoc* sera toutefois fournie seulement aux Etats membres de la zone euro.

Les Etats non membres de la zone euro demeurent également couverts par la facilité relative à la balance des paiements. Dans le cadre de cette facilité, la Commission a déjà accordé des prêts à la Lettonie, à la Hongrie et à la Roumanie.

Est-ce un bail-out ?

Non. Ce mécanisme prévoit des prêts, non des dons. Les prêts doivent être remboursés avec des intérêts. Il est donc compatible avec l'article 125 du TFUE.

Comment un Etat membre peut-il obtenir l'aide ?

Un Etat membre recherchant une assistance financière dans le cadre du mécanisme discutera avec la Commission en liaison avec la BCE une évaluation de ses besoins financiers. Il soumettra un projet d'ajustement économique et financier à la Commission et au comité économique et financier.

L'assistance financière de l'Union sera accordée par une décision du Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission.

Cette décision du Conseil comprendra le montant maximum, la rémunération et la durée du soutien financier, le nombre de versements devant être effectués et les principales conditions politiques liées au soutien. Elle chargera la Commission de négocier un *Memorandum of Understanding* (MoU) avec l'Etat concerné précisant la conditionnalité.

Comment cela sera-t-il contrôlé ?

La Commission contrôlera étroitement le respect des conditions politiques par l'Etat membre bénéficiaire, en liaison avec la BCE, avant que

les versements soient effectués. Si elle conclut que les conditions sont remplies, elle proposera aux participants d'effectuer les versements.

Quelle est la base légale du mécanisme ?

Le mécanisme se fonde sur une décision du Conseil adoptée sur la base de l'article 122, qui exige la « *majorité qualifiée* » au Conseil et l'information du Parlement, et un accord intergouvernemental.

DÉCISION DES REPRÉSENTANTS DES GOUVERNEMENTS DES ÉTATS MEMBRES DE LA ZONE EURO (10 MAI 2010)

Bruxelles, le 10 mai 2010

(OR. en)

9614/10

ECOFIN 265

UEM 179

(...)

Décision des représentants des gouvernements des États membres de la zone euro réunis au sein du Conseil de l'Union européenne

Le Conseil a adopté un règlement établissant un mécanisme européen de stabilisation financière.

Conformément à l'article 2, paragraphe 2, dudit règlement, l'encours en principal des prêts et des lignes de crédit pouvant être accordés au titre de ce mécanisme de stabilisation est limité à la marge disponible dans le cadre des ressources propres de l'Union.

De plus, les représentants des gouvernements des États membres de la zone euro s'engagent à fournir une assistance via une entité *ad hoc* qui est garantie sur une base proportionnelle et de manière coordonnée par les États membres participants, jusqu'à un montant de 440 milliards d'euros, en fonction de leur part dans le capital libéré de la Banque centrale européenne, et qui expirera après une période de trois ans, leurs exigences constitutionnelles nationales étant respectées.

**COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
(10 MAI 2010)**

**10 May 2010 - ECB decides on measures to address severe tensions in
financial markets**

The Governing Council of the European Central Bank (ECB) decided on several measures to address the severe tensions in certain market segments which are hampering the monetary policy transmission mechanism and thereby the effective conduct of monetary policy oriented towards price stability in the medium term. The measures will not affect the stance of monetary policy.

In view of the current exceptional circumstances prevailing in the market, the Governing Council decided:

1. To conduct interventions in the euro area public and private debt securities markets (Securities Markets Programme) to ensure depth and liquidity in those market segments which are dysfunctional. The objective of this programme is to address the malfunctioning of securities markets and restore an appropriate monetary policy transmission mechanism. The scope of the interventions will be determined by the Governing Council. In making this decision we have taken note of the statement of the euro area governments that they “will take all measures needed to meet [their] fiscal targets this year and the years ahead in line with excessive deficit procedures” and of the precise additional commitments taken by some euro area governments to accelerate fiscal consolidation and ensure the sustainability of their public finances.

In order to sterilise the impact of the above interventions, specific operations will be conducted to re-absorb the liquidity injected through the Securities Markets Programme. This will ensure that the monetary policy stance will not be affected.

2. To adopt a fixed-rate tender procedure with full allotment in the regular 3-month longer-term refinancing operations (LTROs) to be allotted on 26 May and on 30 June 2010.

3. To conduct a 6-month LTRO with full allotment on 12 May 2010, at a rate which will be fixed at the average minimum bid rate of the main refinancing operations (MROs) over the life of this operation.

4. To reactivate, in coordination with other central banks, the temporary liquidity swap lines with the Federal Reserve, and resume US dollar liquidity-providing operations at terms of 7 and 84 days. These operations will take the form of repurchase operations against ECB-eligible collateral and will be carried out as fixed rate tenders with full allotment. The first operation will be carried out on 11 May 2010.

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU GOUVERNEMENT (11 MAI 2010)

Plan de stabilisation : L'UE pourra mobiliser jusqu'à 750 milliards d'euros

Les ministres des Finances de l'UE ont conclu dans la nuit de dimanche à lundi 10 mai un accord mobilisant un "paquet total" de 500 milliards d'euros pour aider des pays de la zone euro qui subiraient les attaques des marchés financiers dans le sillage de la Grèce. Le total se décompose en 60 milliards de prêts de la Commission européenne et 440 milliards d'euros de prêts apportés en garantie par les pays de la zone euro, soit 500 milliards au total. Le FMI pourra apporter une contribution supplémentaire de 250 milliards d'euros.

Les ministres des Finances des Vingt-Sept se sont mis d'accord sur la mise en place d'un plan de stabilisation historique pouvant aller jusqu'à 750 milliards d'euros pour aider les pays de la zone euro, si nécessaire, et endiguer une crise financière qui menace de gagner la planète. Une enveloppe sans précédent dans l'histoire récente pour un programme de soutien financier.

Le mécanisme sur lequel les pays de l'UE se sont mis d'accord consiste d'abord en un fonds communautaire de 60 milliards d'euros, mobilisable à très court terme afin de venir en aide à un pays en difficulté. C'est la Commission européenne qui empruntera cette somme et pourra intervenir de façon immédiate en cas de nécessité. Ce mécanisme repose sur l'article 122-2 du traité de Lisbonne - qui permet de venir en aide à un Etat membre confronté à de "graves difficultés" - et il restera en place aussi longtemps que nécessaire pour garantir la stabilité financière.

A cela s'ajoute une garantie de 440 milliards d'euros de la part des Etats membres de la zone euro mais aussi de certains pays n'ayant pas adopté la monnaie unique, comme la Suède et la Pologne, afin de constituer une nouvelle entité capable de lever des fonds sur les marchés financiers pour ensuite acheter de la dette publique de pays fragilisés. Ce fonds de 440 milliards d'euros, dit "fonds de stabilisation", fonctionnera comme un système de caution.

Le montant des obligations d'Etat qui pourraient être ainsi rachetées sera ainsi de 500 milliards. Le FMI s'est engagé à accompagner cet effort en cas de besoin à hauteur d'"au moins la moitié", soit 250 milliards d'euros, via des prêts.

Par ailleurs, la Banque centrale européenne a décidé d'acheter aux banques des obligations émises par les Etats fragilisés. Son intervention, qui a commencé dès lundi, va permettre de soulager le marché de la dette en zone euro.

La garantie financière apportée par la France s'élève à environ 88 milliards

La garantie financière apportée par la France dans le cadre du plan de secours européen à la zone euro se monte à environ 88 milliards, soit à peu près 20 % des 440 milliards du fonds de stabilisation, ce qui correspond à sa quote-part dans le capital de la Banque centrale européenne (BCE). Christine Lagarde a souligné le 10 mai sur RTL que cette garantie n'alourdirait pas la dette de la France tant qu'elle ne serait pas mise en œuvre. "On fournit cette garantie à un fonds de stabilisation européen et ce fonds de stabilisation européen, dûment muni de la garantie des Etats, pourra aller emprunter sur le marché pour acheter de la dette d'Etats au sein de la zone euro qui seraient fragilisés", a-t-elle expliqué.

Cette garantie "ne devient de la dette que dès lorsqu'elle est appelée" à être utilisée, "en cas de défaut" d'un Etat membre "pour rembourser les sommes qui seraient dues au fonds de stabilisation européen", a-t-elle poursuivi.

La garantie fournie par la France devra être soumise et approuvée par le Parlement, comme ce fut le cas pour la participation française au plan international d'aide à la Grèce, a précisé la ministre.

Ce plan s'ajoute aux 110 milliards d'euros réservés au plan de sauvetage de la Grèce, décidé la semaine dernière.

RÈGLEMENT (UE) 407/2010 DU CONSEIL DU 11 MAI 2010 ÉTABLISSANT UN MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILISATION FINANCIÈRE

LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), et notamment son article 122, paragraphe 2,

vu la proposition de la Commission européenne,

considérant ce qui suit:

(1) L'article 122, paragraphe 2, du traité prévoit la possibilité d'accorder une assistance financière de l'Union à un État membre qui connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison d'événements exceptionnels échappant à son contrôle.

(2) Ces difficultés peuvent résulter d'une grave détérioration de la situation économique et financière internationale.

(3) La crise financière et économique mondiale et le ralentissement de l'activité économique sans précédent qui frappent tous les pays depuis deux ans ont gravement compromis la croissance économique et la stabilité

financière et entraîné un accroissement significatif des déficits et du niveau d'endettement des États membres.

(4) L'aggravation de la crise financière a provoqué une grave détérioration des conditions d'emprunt de plusieurs États membres, que les fondamentaux économiques ne peuvent à eux seuls expliquer. Si aucune mesure d'urgence n'est prise, la situation est telle qu'elle pourrait constituer une grave menace pour la stabilité financière de l'Union européenne dans son ensemble.

(5) Pour pouvoir surmonter cette situation exceptionnelle qui échappe au contrôle des États membres, il s'avère nécessaire de mettre immédiatement en place un mécanisme de stabilisation au niveau de l'Union de manière à préserver la stabilité financière dans l'Union européenne. Un tel mécanisme devrait permettre à l'Union d'apporter une réponse coordonnée, rapide et efficace aux graves difficultés que connaît un État membre. Ledit mécanisme serait activé dans le cadre d'une mesure de soutien commune UE/Fonds monétaire international (FMI).

(6) Compte tenu de leurs conséquences financières particulières, les décisions portant octroi d'une aide financière de l'Union en vertu du présent règlement requièrent l'exercice de compétences d'exécution, qui devraient être conférées au Conseil.

(7) De strictes conditions de politique économique devraient être imposées en cas d'activation de ce mécanisme afin d'assurer la viabilité des finances publiques de l'État membre bénéficiaire et de rétablir sa capacité de se financer sur les marchés financiers.

(8) La Commission devrait régulièrement vérifier la persistance des circonstances exceptionnelles qui menacent la stabilité financière de l'Union européenne dans son ensemble.

(9) Il convient de maintenir le mécanisme de soutien financier à moyen terme établi par le règlement (CE) n° 332/2002¹ du Conseil au profit des États membres ne faisant pas partie de la zone euro,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Objectif et champ d'application

Afin de préserver la stabilité financière de l'Union européenne, le présent règlement établit les conditions et la procédure d'octroi d'une assistance financière de l'Union à un État membre qui connaît de graves perturbations économiques ou financières ou une menace sérieuse de telles perturbations, en raison d'événements exceptionnels échappant à son contrôle, compte tenu de l'application éventuelle du mécanisme de soutien financier à

¹ Règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil du 18 février 2002 établissant un mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres (JO L 53 du 23.2.2002, p. 1).

moyen terme en faveur de la balance des paiements des États membres ne faisant pas partie de la zone euro établi par le règlement (CE) n o 332/2002.FR 12.5.2010 Journal officiel de l'Union européenne L 118/1

Article 2

Forme sous laquelle l'assistance financière de l'Union est octroyée

1. Aux fins du présent règlement, l'assistance financière de l'Union est octroyée sous la forme d'un prêt ou d'une ligne de crédit accordé à l'État membre concerné.

À cette fin, la Commission est habilitée à contracter, au nom de l'Union européenne, en application d'une décision adoptée par le Conseil en vertu de l'article 3, des emprunts sur les marchés des capitaux ou auprès d'institutions financières.

2. L'encours en principal des prêts ou des lignes de crédit pouvant être accordés aux États membres en vertu du présent règlement est limité à la marge en crédits de paiement disponible sous le plafond des ressources propres.

Article 3

Procédure

1. L'État membre souhaitant avoir recours à l'assistance financière de l'Union procède avec la Commission, en liaison avec la Banque centrale européenne (BCE), à une évaluation de ses besoins financiers et présente à la Commission et au comité économique et financier un projet de programme de redressement économique et financier.

2. L'assistance financière de l'Union est accordée par une décision du Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission.

3. La décision d'octroi d'un prêt contient les informations suivantes:

a) le montant, l'échéance moyenne, la formule de rémunération, le nombre maximum de versements, la période de mise à disposition de l'assistance financière de l'Union ainsi que les autres règles détaillées de mise en œuvre de l'assistance ;

b) les conditions de politique économique générales, à définir par la Commission en consultation avec la BCE, dont est assortie l'assistance financière de l'Union afin de restaurer une situation économique et financière saine dans l'État membre concerné et de rétablir sa capacité de se financer sur les marchés financiers ; et

c) l'approbation du programme de redressement préparé par l'État membre bénéficiaire afin de satisfaire aux conditions économiques dont est assortie l'assistance financière de l'Union.

4. La décision d'octroi d'une ligne de crédit contient les informations suivantes :

a) le montant, les frais de mise à disposition de la ligne de crédit, la formule de rémunération applicable aux tirages sur la ligne de crédit et la période de mise à disposition de l'assistance financière de l'Union ainsi que les autres règles détaillées de mise en œuvre de l'assistance ;

b) les conditions de politique économique générales, à définir par la Commission en consultation avec la BCE, dont est assortie l'assistance financière de l'Union afin de restaurer une situation économique et financière saine dans l'État membre concerné ;

c) l'approbation du programme de redressement préparé par l'État membre bénéficiaire afin de satisfaire aux conditions économiques dont est assortie l'assistance financière de l'Union.

5. La Commission et l'État membre bénéficiaire concluent un protocole d'accord reprenant, en détail, les conditions de politique économique générales fixées par le Conseil. La Commission communique le protocole d'accord au Parlement européen et au Conseil.

6. La Commission réexamine, au moins tous les six mois et en consultation avec la BCE, les conditions de politique économique générales visées au paragraphe 3, point b), et au paragraphe 4, point b), et discute avec l'État membre concerné des modifications à apporter le cas échéant à son programme de redressement.

7. Le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, décide des aménagements éventuels à apporter aux conditions de politique économique générales initialement fixées et approuve le programme de redressement révisé, préparé par l'État membre bénéficiaire.

8. Si un financement extérieur à l'Union, soumis à des conditions de politique économique, est envisagé, notamment auprès du FMI, l'État membre concerné consulte au préalable la Commission. La Commission examine les possibilités offertes par le mécanisme d'assistance financière de l'Union et vérifie la compatibilité des conditions de politique économique envisagées avec les engagements pris par l'État membre concerné pour la mise en œuvre des recommandations et des décisions adoptées par le Conseil sur la base des articles 121, 126 et 136 du TFUE. La Commission en informe le comité économique et financier.

Article 4

Versement du prêt

1. Le prêt est, en principe, versé en plusieurs tranches. FR L 118/2 Journal officiel de l'Union européenne 12.5.2010

2. La Commission vérifie à intervalles réguliers si la politique économique de l'État membre bénéficiaire est conforme à son programme de redressement et aux conditions fixées par le Conseil en vertu de l'article 3,

paragraphe 3, point b). À cet effet, l'État membre bénéficiaire met toutes les informations nécessaires à la disposition de la Commission et coopère pleinement avec cette dernière.

3. En fonction des résultats de cette vérification, la Commission décide des versements successifs des tranches.

Article 5

Décaissement de la ligne de crédit

1. L'État membre bénéficiaire informe à l'avance la Commission de son intention d'effectuer un tirage sur sa ligne de crédit. La décision visée à l'article 3, paragraphe 4, fixe des règles détaillées.

2. La Commission vérifie à intervalles réguliers si la politique économique de l'État membre bénéficiaire est conforme à son programme de redressement et aux conditions fixées par le Conseil en vertu de l'article 3, paragraphe 4, point b). À cet effet, l'État membre bénéficiaire met toutes les informations nécessaires à la disposition de la Commission et coopère pleinement avec cette dernière.

3. En fonction des résultats de cette vérification, la Commission décide du décaissement de la ligne de crédit.

Article 6

Opérations d'emprunts et de prêts

1. Les opérations d'emprunts et de prêts visées à l'article 2 se font en euros.

2. Les caractéristiques des tranches successives versées par l'Union au titre du mécanisme d'assistance financière sont négociées entre l'État membre bénéficiaire et la Commission.

3. Dès que le Conseil décide de l'octroi d'un prêt, la Commission est autorisée à emprunter sur les marchés des capitaux ou auprès d'institutions financières au moment le plus opportun entre les décaissements prévus de manière à optimiser le coût des financements et à préserver sa réputation en tant qu'émetteur de l'Union sur ces marchés. Les fonds collectés sur les marchés mais non encore décaissés sont maintenus en permanence sur un compte de liquidités ou un compte-titres spécial géré conformément aux règles applicables aux opérations hors budget et ne peuvent être mobilisés pour une autre finalité que l'octroi d'une assistance financière aux États membres au titre du présent mécanisme.

4. Lorsqu'un État membre bénéficie d'un prêt assorti d'une clause de remboursement anticipé et décide de recourir à cette option, la Commission prend les dispositions nécessaires.

5. À la demande de l'État membre bénéficiaire, et si les circonstances permettent de réduire le taux d'intérêt du prêt, la Commission peut refinancer

tout ou partie de ses emprunts initiaux ou réaménager les conditions financières correspondantes.

6. Le comité économique et financier est tenu informé du déroulement des opérations visées au paragraphe 5.

Article 7

Coûts

Les frais encourus par l'Union pour la conclusion et l'exécution de chaque opération sont supportés par l'État membre bénéficiaire.

Article 8

Gestion des prêts

1. La Commission prend les mesures nécessaires en vue d'assurer la gestion des prêts avec la BCE.

2. L'État membre bénéficiaire ouvre un compte spécial auprès de sa banque centrale nationale pour la gestion de l'assistance financière reçue de l'Union. Il transfère le principal et les intérêts échus au titre du prêt sur un compte de la BCE quatorze jours ouvrables TARGET2 avant la date d'échéance correspondante.

3. Sans préjudice de l'article 27 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, la Cour des comptes européenne a le droit d'effectuer, dans l'État membre bénéficiaire, les contrôles ou audits financiers qu'elle estime nécessaires dans le cadre de la gestion de l'assistance financière de l'Union. La Commission, y compris l'Office européen de lutte antifraude, est notamment habilitée à envoyer ses fonctionnaires ou représentants dûment autorisés pour effectuer, dans l'État membre bénéficiaire, les contrôles ou audits techniques ou financiers qu'elle juge nécessaires dans le cadre de cette assistance.

Article 9

Réexamen et adaptation

1. La Commission présente au comité économique et financier et au Conseil, dans les six mois suivant l'entrée en vigueur du présent règlement et par la suite, le cas échéant, tous les six mois, un rapport sur la mise en œuvre du présent règlement et sur la persistance des événements exceptionnels qui ont justifié l'adoption de celui-ci.

2. Le cas échéant, le rapport est accompagné d'une proposition de modification du présent règlement en vue d'adapter la possibilité d'octroyer une assistance financière sans affecter la validité des décisions déjà adoptées. FR 12.5.2010 Journal officiel de l'Union européenne L 118/3.

Article 10

Entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le jour suivant celui de sa publication au Journal officiel de l'Union européenne.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le 11 mai 2010.

Par le Conseil

La présidente

Á. GONZÁLEZ-SINDE REIG

ANNEXE IV

LES PRINCIPALES DISPOSITIONS DU TRAITÉ SUR LE FONCTIONNEMENT DE L'UNION EUROPÉENNE (TFUE) RELATIVES AUX AIDES FINANCIÈRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRE APPORTÉES À UN ETAT MEMBRE

A. Dispositions tendant à interdire de telles aides

Son article 123 prévoit une disposition selon laquelle *« il est interdit à la Banque centrale européenne (BCE) et aux banques centrales des Etats membres, ci-après dénommées "banques centrales nationales", 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 publics 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 »*.

Surtout, selon son article 125, parfois qualifié de « clause de no-bail out », *« 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 Etat membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique. Un Etat 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 Etat membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique »*.

B. Disposition tendant à autoriser de telles aides

Cependant, le même traité dispose dans son article 122 : *« 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 »*.

Par ailleurs, la BCE peut intervenir sur le marché secondaire, et soutenir ainsi indirectement un Etat ayant adopté l'euro.

TRAVAUX DE LA COMMISSION

AUDITION DE MME CHRISTINE LAGARDE, MINISTRE DE
L'ÉCONOMIE, DE L'INDUSTRIE ET DE L'EMPLOI
(1^{er} juin 2010)

Le compte-rendu de cette audition peut être consulté sur le site
Internet du Sénat :

<http://www.senat.fr/commission/fin/travaux.html>

EXAMEN EN COMMISSION

Au cours d'une réunion tenue le **mardi 1^{er} juin 2010**, sous la **présidence de M. Jean Arthuis, président**, la commission a procédé à **l'examen du rapport de M. Philippe Marini, rapporteur général, sur le troisième projet de loi de finances rectificative pour 2010.**

A l'issue d'un large débat, la commission a décidé de proposer au Sénat d'adopter sans modification ce projet de loi.

Le compte-rendu de cette réunion peut être consulté sur le site Internet du Sénat :

<http://www.senat.fr/commission/fin/travaux.html>

TABLEAU COMPARATIF

TABLEAU COMPARATIF

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la Commission
—	<p>PREMIÈRE PARTIE</p> <p>CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER</p>	<p>PREMIÈRE PARTIE</p> <p>CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER</p>	<p>PREMIÈRE PARTIE</p> <p>CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER</p>
	<p>TITRE PREMIER</p> <p>DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES</p>	<p>TITRE PREMIER</p> <p>DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES</p>	<p>TITRE PREMIER</p> <p>DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES</p>
	<p>Article 1^{er}</p>	<p>Article 1^{er}</p>	<p>Article 1^{er}</p>
	<p>Est autorisée, au-delà de l'entrée en vigueur de la présente loi, la perception de la rémunération de services instituée par le décret n° 2010-471 du 11 mai 2010 portant modification du décret n° 2006-1810 du 23 décembre 2006 instituant des redevances pour services rendus par la direction générale de l'aviation civile.</p>	<p>Sans modification.</p>	<p>Sans modification.</p>

Texte en vigueur

—

Texte du projet de loi

—

TITRE II
DISPOSITIONS RELATIVES À
L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET
DES CHARGES

Article 2

I.— Pour 2010, l'évaluation des ressources et les plafonds des charges de l'État demeurent inchangés depuis l'intervention de la loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010. Il en est de même de l'équilibre budgétaire en résultant.

II.— Pour 2010 :

1° L'évaluation des ressources et des charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier demeure inchangée.

2° Le plafond de la variation nette, appréciée en fin d'année, de la dette négociable de l'État d'une durée supérieure à un an demeure inchangé.

III.— Pour 2010, le plafond d'autorisation des emplois rémunérés par l'État demeure inchangé.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

—

TITRE II
DISPOSITIONS RELATIVES À
L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET
DES CHARGES

Article 2

I.— Pour 2010, l'évaluation des ressources et les plafonds des charges de l'État demeurent inchangés depuis l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010. Il en est de même de l'équilibre budgétaire en résultant.

II.— Sans modification.

III.— Sans modification.

Propositions de la Commission

—

TITRE II
DISPOSITIONS RELATIVES À
L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET
DES CHARGES

Article 2

Sans modification.

Texte en vigueur

—

Texte du projet de loi

—

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES
PUBLIQUES ET DISPOSITIONS
SPÉCIALES**

Article 3

I.— Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France dans le dispositif de stabilisation dont la création a été décidée à l'occasion de la réunion du Conseil de l'Union européenne du 9 mai 2010 et dans la limite d'un plafond de 111 Md€, à une entité *ad hoc* ayant pour objet d'apporter un financement ou de consentir des prêts aux États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, ainsi qu'aux financements obtenus par cette entité.

II.— La garantie de l'État pourra faire l'objet d'une rémunération.

III.— La garantie de l'État mentionnée au I ne pourra pas être octroyée après le 30 juin 2013.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

—

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES
PUBLIQUES ET DISPOSITIONS
SPÉCIALES**

Article 3

I.— Sans modification.

II.— La garantie de l'État mentionnée au I pourra faire l'objet d'une rémunération.

III.— Sans modification.

Propositions de la Commission

—

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES
PUBLIQUES ET DISPOSITIONS
SPÉCIALES**

Article 3

Sans modification.

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la Commission
<p>Loi n°45-138 du 26 décembre 1945 relative à la création d'un Fonds monétaire international et d'une Banque internationale pour la Reconstruction et le Développement</p> <p>Article 2</p> <p>Le ministre des finances est autorisé à verser, sur les ressources du Trésor, au Fonds monétaire international :</p> <p>1° Le montant de la souscription du Gouvernement français, conformément à l'article III, sections 3-a et 4-a, de l'accord relatif au Fonds ;</p> <p>2° Le cas échéant, et conformément à l'article IV, section 8-b et d, de l'accord relatif au Fonds, les sommes nécessaires pour</p>	<p>IV.- Lorsqu'il octroie la garantie de l'État en application du présent article, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.</p> <p>Article 4</p> <p>Le 5° de l'article 2 de la loi n° 45-138 du 26 décembre 1945 relative à la création d'un Fonds monétaire international et d'une Banque internationale pour la Reconstruction et le Développement est rédigé comme suit :</p>	<p>IV.- Lorsqu'il octroie la garantie de l'État en application du présent article <u>et lorsque l'entité <i>ad hoc</i> mentionnée au I apporte un financement ou consent des prêts</u>, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.</p> <p>Article 4</p> <p>Sans modification.</p>	<p>Article 4</p> <p>Sans modification.</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la Commission
<p>compenser la réduction en valeur-or des avoirs en monnaie française détenus par le Fonds ;</p>			
<p>3° Les commissions dues au Fonds, conformément à l'article V, section 8, de l'accord relatif au Fonds ;</p>			
<p>4° Le cas échéant, les sommes dues au Fonds, soit, en cas de retrait du Gouvernement français, conformément au supplément D à l'accord relatif au Fonds, soit, en cas de liquidation du Fonds, conformément au supplément E audit accord. Soit, en cas de faillite ou de manquement du dépositaire des actifs du Fonds désigné par le Gouvernement français, conformément à l'article XIII, section 3, dudit accord.</p>			
<p>5° Dans la limite d'une somme équivalente en francs français à 2 577 millions de droits de tirage spéciaux, une somme correspondant à des prêts remboursables, dans les conditions prévues à l'article VII, section 1, alinéa 1 des statuts du fonds et par les décisions des administrateurs du fonds des 5 janvier 1962, 24 février 1983 et 27 janvier 1997 concernant l'application de cet article. Dans la limite d'un montant de 11,06 milliards d'euros, une somme correspondant à des prêts remboursables, dans les conditions prévues à l'article VII, section I, alinéa 1, des statuts du fonds.</p>	<p>« 5° Dans la limite d'un montant équivalent en euros à 18 658 millions de droits de tirage spéciaux, une somme correspondant à des prêts remboursables, dans les conditions prévues à l'article VII, section 1, alinéa 1 des statuts du fonds et par les décisions des administrateurs du fonds des 5 janvier 1962, 24 février 1983, 27 janvier 1997 et 12 avril 2010 concernant l'application de cet article. »</p>		