

**FR**

**FR**

**FR**



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 30.11.2010  
COM(2010) 713 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU COMITÉ  
ÉCONOMIQUE ET FINANCIER**

**relative au mécanisme européen de stabilisation financière**

# COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

## relative au mécanisme européen de stabilisation financière

### INTRODUCTION

En mai 2010, l'Union européenne et les États membres de la zone euro ont créé le mécanisme européen de stabilisation (qui comprend le mécanisme européen de stabilisation financière et le Fonds européen de stabilité financière) afin de préserver la stabilité financière de l'Union européenne dans un contexte marqué par de vives tensions sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro. Ce mécanisme européen de stabilisation financière (MESF), qui a été instauré par le règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010<sup>1</sup>, constitue un pilier important du dispositif européen mis en place pour faire face aux circonstances exceptionnelles actuelles.

Conformément à l'article 9, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 407/2010, la Commission présente au comité économique et financier et au Conseil, dans les six mois suivant l'entrée en vigueur dudit règlement puis – le cas échéant – tous les six mois, un rapport sur la mise en œuvre du règlement et sur la persistance des événements exceptionnels qui en ont justifié l'adoption. La présente communication répond à cette obligation.

L'article 9, paragraphe 2, de ce même règlement précise que, le cas échéant, le rapport est accompagné d'une proposition de modification du règlement en vue d'adapter la possibilité d'octroyer une assistance financière sans affecter la validité des décisions déjà adoptées. Toutefois, à la lumière des évolutions les plus récentes, la Commission considère qu'il n'y a pas lieu de modifier le règlement à ce stade.

#### **Encadré n° 1: le fonctionnement du MESF**

Le MESF reproduit en faveur des 27 États membres de l'UE l'essentiel du mécanisme de base instauré par le règlement relatif au soutien des balances des paiements<sup>2</sup> des États membres qui n'ont pas adopté l'euro. L'activation de ce mécanisme permet à la Commission d'emprunter sur les marchés financiers pour le compte et avec la garantie budgétaire implicite de l'Union. La Commission prête ensuite les fonds ainsi obtenus à l'État membre bénéficiaire. Dans le cadre de ce dispositif de prêt spécial, l'Union ne paie aucune charge d'emprunt. L'État membre bénéficiaire rembourse la totalité des intérêts et du capital par l'intermédiaire de la Commission. Le budget de l'Union européenne, auquel a été ajoutée une ligne «p.m.» à cet effet, garantit le remboursement des obligations en cas de défaut de l'emprunteur.

<sup>1</sup> Règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière (JO L 118 du 12.5.2010, p. 1).

<sup>2</sup> 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).

Le MESF fait partie d'un filet de sécurité plus large. En plus de ce mécanisme, les États membres de la zone euro peuvent bénéficier d'un financement du Fonds européen de stabilité financière (FESF), c'est-à-dire de fonds garantis par les autres États membres de la zone euro, et du Fonds monétaire international (FMI). Les États membres qui n'ont pas adopté l'euro peuvent, eux aussi, bénéficier d'une assistance au titre du règlement sur le soutien des balances des paiements. Pour que le MESF ou le FESF puisse être activé, un État membre doit demander une assistance financière et convenir avec la Commission européenne, en liaison avec la BCE, d'un programme de redressement macroéconomique, assorti de conditions strictes.

## 1. MISE EN ŒUVRE DU RÈGLEMENT

À la suite de l'adoption du règlement (UE) n° 407/2010, l'Union européenne a pris les mesures nécessaires pour permettre une mobilisation rapide et sans heurts du MESF. Elle a notamment (i) procédé aux ajustements budgétaires nécessaires et (ii) renforcé la capacité de la Commission à lever des fonds sur les marchés financiers.

### *Mesures relatives au budget de l'UE*

Les mesures prises en rapport avec le budget de l'Union européenne sont: (i) la création d'une ligne budgétaire couvrant la garantie fournie par l'UE aux emprunts de l'Union destinés à l'assistance financière relevant du MESF; et (ii) la révision de l'estimation de la marge disponible sous le plafond des ressources propres.

### *Création d'une ligne budgétaire*

Une structure budgétaire appropriée a été créée pour couvrir la garantie fournie par le budget de l'UE à d'éventuelles opérations d'assistance financière relevant du MESF<sup>3 4</sup>.

Dans des circonstances normales, l'assistance financière au titre du MESF n'aurait aucune incidence budgétaire (puisque le prêt est adossé à un emprunt). Elle en aurait une, en revanche, dans le cas – très improbable – où l'État membre bénéficiaire manquerait à ses obligations. La structure créée comprend une nouvelle ligne budgétaire (01 04 01 03) relative à la garantie fournie par l'UE aux emprunts de l'Union destinés à l'assistance financière relevant du MESF. Cette ligne porte la mention «pour mémoire (p.m.)». La Commission veillera à ce que les obligations juridiques à l'égard des détenteurs d'obligations soient exécutées rapidement et proposera, le cas échéant, de doter cette ligne budgétaire des crédits nécessaires<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Le budget rectificatif n° 5 de l'année 2010, qui porte création de la structure budgétaire du mécanisme européen de stabilisation financière, a été adopté par l'autorité budgétaire le 22 septembre 2010. Le projet de lettre rectificative n° 2/2011 de la Commission, qui incorpore également ces modifications dans le projet de budget 2011, a été présenté à l'autorité budgétaire le 11 octobre 2010.

<sup>4</sup> Une structure analogue a déjà été créée pour le mécanisme de soutien des balances des paiements destiné aux États membres qui n'ont pas adopté l'euro.

<sup>5</sup> En cas de défaillance, la Commission puiserait d'abord dans sa trésorerie pour réunir les fonds nécessaires au service de la dette et, si cela ne suffit pas, ferait appel aux États membres en vertu de

Parallèlement, une nouvelle ligne budgétaire (la ligne 802) a également été créée dans le volet des recettes pour couvrir tout remboursement potentiel à la suite d'une défaillance initiale ou toute autre recette liée à la garantie accordée par l'Union européenne.

#### *Révision de l'estimation de la marge disponible*

Le règlement (UE) n° 407/2010 limite l'encours en principal des prêts ou des lignes de crédit à la marge en crédits de paiement disponible sous le plafond des ressources propres. En effet, la décision relative aux ressources propres limite la contribution maximale des États membres au budget de l'Union européenne à 1,23 % du revenu national brut (RNB) de l'Union. Par conséquent, pour être absolument certain que la Commission soit en mesure d'obtenir des États membres le versement de ressources propres additionnelles en cas de défaillance relative à un paiement garanti, la somme du (i) plafond des crédits pour paiements fixé dans le cadre financier pluriannuel (ou les crédits pour paiements autorisés dans le budget annuel s'il est déjà établi) et (ii) de l'ensemble des remboursements exigibles garantis (capital et intérêts) ne doit pas dépasser 1,23 % du RNB de l'Union européenne pour chaque exercice budgétaire.

Au moment de l'adoption du règlement, on a considéré que, si les calendriers de remboursement étaient gérés avec le plus grand soin, un budget de 60 milliards d'EUR pour le MESF pourrait être couvert sous le plafond des ressources propres, en plus de la somme de 35 milliards d'EUR qui reste disponible au titre du mécanisme de soutien des balances des paiements<sup>6</sup>.

La marge disponible sous le plafond des ressources propres vient d'être réévaluée sur la base des données macroéconomiques les plus récentes. Il n'y a aucune raison de revenir sur l'analyse de départ qui conclut que, si les calendriers de remboursement sont gérés avec le plus grand soin, le MESF et le mécanisme de soutien des balances des paiements peuvent encore être intégralement couverts sous le plafond des ressources propres.

#### *Mesures relatives à la capacité de la Commission à lever des fonds*

Les mesures prises pour renforcer la capacité de la Commission à lever des fonds sont (i) la révision du programme EMTN (Euro Medium Term Note) et (ii) la confirmation de la note de crédit maximale attribuée à la Commission.

#### *Révision du programme EMTN*

L'Union européenne et l'Euratom ont émis des obligations au titre du programme EMTN afin de financer: (i) des prêts relevant du mécanisme de soutien des balances des paiements; (ii) l'assistance macrofinancière accordée à des pays tiers conformément aux articles 212 et 213 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne; et (iii) les prêts Euratom destinés à améliorer la sûreté de centrales nucléaires.

---

l'article 12 du règlement (CE, Euratom) n° 1150/2000 du Conseil du 22 mai 2000 portant application de la décision 2007/436/CE, Euratom relative au système des ressources propres des Communautés. Dans un deuxième temps, elle proposerait d'inscrire cette avance au budget.

<sup>6</sup> Une somme de 15 milliards d'EUR au titre du mécanisme de soutien des balances des paiements a déjà été allouée en tant qu'assistance financière extérieure à la Lettonie, à la Hongrie et à la Roumanie.

En prévision de l'augmentation de l'activité d'emprunt de l'UE qui pourrait résulter de la création du MESF, le prospectus du programme EMTN a été modifié, et le montant du programme a été augmenté de 60 milliards d'EUR. Il s'établit désormais à 80 milliards d'EUR. Le cas échéant, ce montant peut être porté rapidement à 110 milliards d'EUR.

### *Confirmation de la note AAA attribuée à l'UE*

À la suite de la création du MESF, les principales agences de notation ont confirmé la note AAA attribuée aux titres de l'Union européenne et de l'Euratom. Elles ont également attribué la même note au programme EMTN dont le montant avait été augmenté<sup>7</sup>.

Plusieurs éléments importants expliquent la confirmation de la note AAA attribuée à l'Union. Premièrement, l'Union européenne s'engage sans réserve à honorer ses obligations juridiques envers ses bailleurs de fonds. Deuxièmement, la Commission européenne a le droit d'effectuer des prélèvements sur les ressources des États membres afin de garantir la disponibilité à tout instant de recettes budgétaires suffisantes pour couvrir toutes les dépenses obligatoires, notamment le service de la dette. Enfin, les États membres sont légalement tenus d'équilibrer le budget de l'Union européenne (charges de la dette comprises).

Selon les pratiques de gestion de la dette adoptées par l'Union européenne, le service de la dette (remboursement du capital et paiement des intérêts) n'excède pas la marge budgétaire constituée par la différence entre le plafond des ressources propres et les paiements budgétaires annuels. Les perspectives économiques et financières concernant l'Union européenne sont stables, ce qui indique qu'aucune modification substantielle des facteurs clés déterminant les notations n'est attendue. Les principales agences de notation estiment que, compte tenu du solide soutien des États membres et des mécanismes actuels de protection contre les défauts de paiement, l'Union européenne devrait conserver une note très élevée.

## **2. ÉVALUATION DES ÉVÉNEMENTS JUSTIFIANT LE MAINTIEN DU MESF**

La crise financière a pesé lourdement sur les finances publiques des États membres: la mise en œuvre des mesures d'aide financière en faveur du secteur financier et d'une politique budgétaire discrétionnaire ainsi que le fonctionnement des stabilisateurs automatiques ont provoqué une forte aggravation des déficits publics et un accroissement corollaire du ratio de la dette publique. Bien que les États membres s'évertuent actuellement à assainir leurs finances publiques, conformément aux engagements pris dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance, les marchés des obligations souveraines de la zone euro sont soumis à de fortes tensions depuis mi-2009, qui se traduisent par l'accroissement des écarts de rendements et des marges sur CDS, notamment pour les États membres périphériques. Les conditions de marché se sont améliorées au cours des semaines qui ont suivi l'annonce de la création du MESF et du FESF, mais elles se sont de nouveau dégradées mi-août, les rendements obligataires et les marges sur CDS des États membres périphériques retrouvant leurs niveaux de mai 2010. Compte tenu des tensions qui continuent de s'exercer sur les conditions d'émission d'obligations souveraines de la zone euro, on peut conclure que les circonstances qui ont justifié la création du MESF persistent.

---

<sup>7</sup> Voir, par exemple, le communiqué de Standard & Poor's du 30 juin 2010.

## *Les États membres ont d'importants besoins de financement*

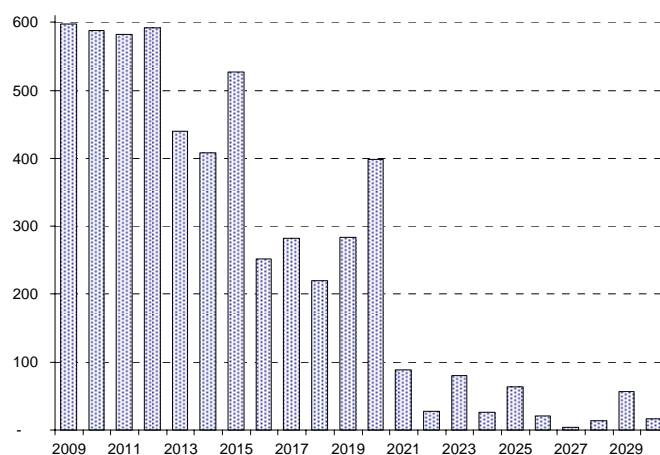
Le recours accru à l'emprunt rendu nécessaire par la crise financière est perceptible dans l'accroissement des besoins de financement des États, lesquels en ont satisfait la plus grande partie en émettant des titres à court terme. Par conséquent, il est clair que les gouvernements de l'Union européenne continueront à rencontrer d'importantes difficultés de financement dans les années à venir.

Le 21 novembre, l'Irlande a demandé l'assistance financière de l'Union européenne et des États membres de la zone euro. Dans le cadre d'un programme conjoint UE/FMI, les mesures d'assistance financière en faveur de ce pays seront financées par le MESF et le FESF ainsi que par des prêts bilatéraux qui devront être négociés par les États membres.

En 2010, la plupart des États membres de la zone euro ont enregistré des déficits publics élevés, ce qui a entraîné une nette augmentation des émissions d'obligations libellées en euros et un accroissement de la dette. L'augmentation globale de l'offre d'obligations souveraines a accru les difficultés d'accès aux marchés de certains petits émetteurs. Compte tenu de la situation, le risque de refinancement demeure. Le montant des fonds à lever sur le marché en 2011 est globalement le même qu'en 2010, et restera au moins aussi élevé pendant plusieurs années. Le graphique n° 1 représente le volume des obligations souveraines de la zone euro en cours fin septembre et arrivant à échéance dans les 20 prochaines années.

Compte tenu de la situation, de nombreux États membres ont adopté des mesures d'assainissement budgétaire qu'ils mettront en œuvre dans les années à venir pour prévenir ou ralentir toute nouvelle augmentation de la dette publique et des charges de la dette. Toutefois, les besoins de refinancement de nombreux États membres devraient rester élevés car ces mesures d'assainissement ne feront sentir leurs effets que progressivement.

Graphique n° 1: Besoins de refinancement des États membres de la zone euro (en milliards d'EUR, depuis septembre 2010)



Sources: Bloomberg, calculs de la CE.

## Les conditions d'émission ne sont pas encore redevenues normales

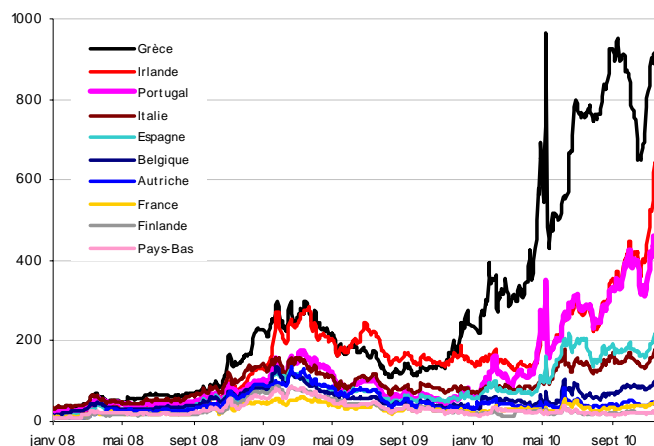
En raison des tensions sur le marché des obligations souveraines de la zone euro, les écarts de rendement des obligations émises par certains États membres ont atteint des niveaux records. En mai 2010, ils étaient compris entre 25 et 965 points de base (par rapport au bund allemand), ce qui est sans précédent depuis la création de l'euro. Après l'annonce de la mise en place du MESF et du FESF, les écarts ont diminué temporairement mais se sont de nouveau creusés depuis (voir le graphique n° 2).

Ces tensions sur les marchés des obligations souveraines de la zone euro ont poussé la BCE à instaurer le programme pour les marchés de titres (SMP) en mai 2010<sup>8</sup> afin d'«assurer la profondeur et la liquidité des segments du marché qui sont dysfonctionnels» et de rétablir un «mécanisme approprié de transmission de la politique

monétaire», tout en poursuivant d'autres opérations de politique monétaire telles que le programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP) et des mesures de soutien renforcé du crédit. La BCE a depuis procédé à des interventions sur les marchés obligataires tant publics que privés en achetant les obligations de certains États membres (voir le graphique n° 3). L'incidence monétaire de ces interventions est stérilisée par des opérations visant à réabsorber la liquidité, de façon que l'orientation de la politique monétaire ne soit pas affectée.

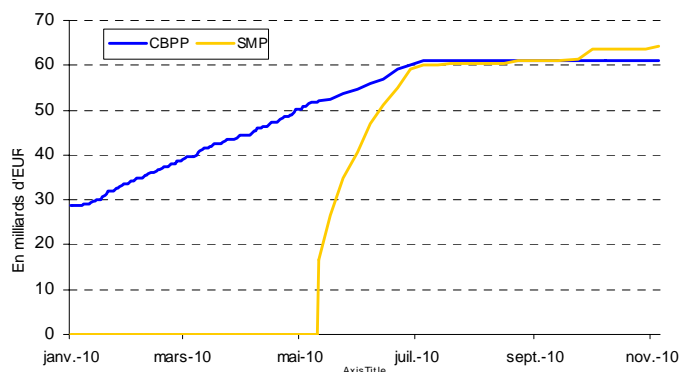
À la date du 8 novembre 2010, la BCE avait acheté, au titre du SMP, pour environ 64,2 milliards d'EUR d'obligations d'États membres de la zone euro (la décomposition par catégorie/pays de ces achats n'a pas été rendue publique). Elle a réduit l'ampleur de ses interventions au fil des mois, achetant peu ou pas d'obligations entre juillet et septembre. Afin de calmer l'instabilité qui règne de nouveau sur les marchés obligataires, la BCE vient d'intensifier temporairement ses achats d'obligations souveraines: environ 2 milliards d'EUR dans la semaine s'achevant le 1<sup>er</sup> octobre

Graphique n° 2: Écarts de rendement des obligations de la zone euro à dix ans par rapport au bund allemand



Sources: Bloomberg, calculs de la CE.

Graphique n° 3: Achats au titre du Programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP) et du programme pour les marchés de titre (SMP) en 2010 (en milliards d'EUR)



Sources: BCE, calculs de la CE.

<sup>8</sup> Décision de la Banque centrale européenne du 14 mai instaurant un programme pour les marchés de titres (BCE/2010/5) (2010/281/UE).

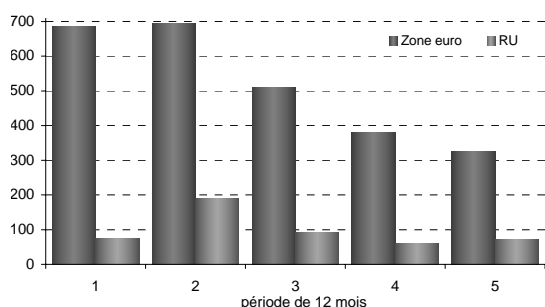


et 711 millions d'EUR dans la semaine s'achevant le 5 novembre.

### ***Les financements de marché devraient continuer à faire l'objet d'une intense concurrence***

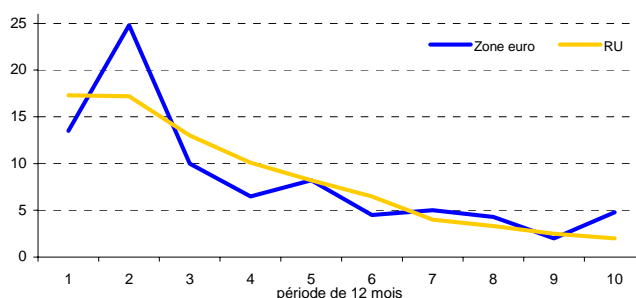
Ces prochaines années, les besoins de financement accrus des États membres coïncideront avec des besoins de refinancement comparables du secteur bancaire. Les financements de marché feront donc l'objet d'une intense concurrence. Cette forte pression liée aux besoins de refinancement se fera sentir jusqu'à la fin 2012, le montant de la dette des banques de l'UE à financer atteignant près de 1,8 trillion d'EUR pour ces 24 prochains mois. Cette pression à court terme s'explique en partie par des taux d'intérêt avantageux sur la dette à court terme et par l'important refinancement des obligations bancaires, notamment celles assorties d'une garantie publique<sup>9</sup> (voir les graphiques n° 4, 5 et 6). Un autre facteur pourrait être l'augmentation des besoins de financement liée aux efforts de recapitalisation en cours.

Graphique n° 4: Structure des échéances des obligations émises par les banques de l'UE (en milliards d'EUR, sur une période de 12 mois débutant le 1<sup>er</sup> juillet 2010)



Sources: FMI, calculs des services de la CE.

Graphique n° 5: Obligations de banques de l'UE arrivant à échéance, en pourcentage de l'encours total (à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2010)



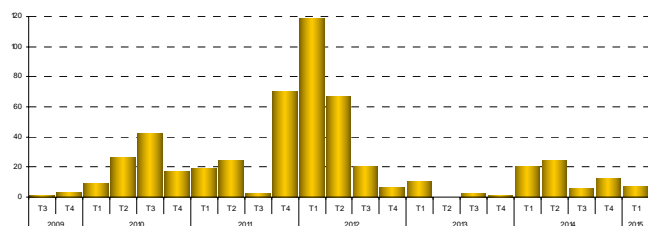
Sources: FMI, calculs des services de la CE.

D'après les calculs de la Commission, c'est entre le quatrième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2012 que l'essentiel des obligations bancaires garanties par l'État arrivera à échéance. Les graphiques n° 5 et 6 montrent la corrélation étroite qui existe entre la structure des échéances des obligations bancaires et mettent en lumière les périodes où les difficultés seront les plus grandes.

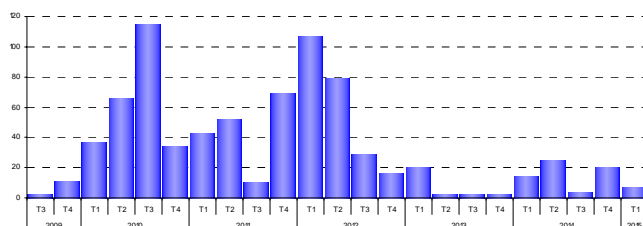
<sup>9</sup> Le volume cumulé des obligations émises par les banques après la crise est tel qu'environ 50 % des obligations actuellement en cours arriveront à échéance dans les trois prochaines années.

## Graphique n° 6: Structure des échéances des obligations des banques de l'UE bénéficiant d'une garantie de l'État

Montants (en milliards d'EUR)



Nombre d'obligations



Note: On considère que toutes les obligations expireront à échéance. Aucun remboursement intermédiaire n'est pris en compte.

Sources: Bloomberg, calculs des services de la Commission.

Dans le même temps, les inquiétudes relatives au risque souverain ont provoqué une «fuite vers la qualité». Ce phénomène a provoqué une chute de la demande des obligations émises par les États sur lesquels pèsent des risques économiques élevés. Cette situation pourrait engendrer une concurrence entre ces obligations d'émetteurs souverains à haut risque et les obligations bancaires garanties et notées AAA aussi longtemps que ces garanties resteront en place<sup>10</sup>. Les régimes de garantie encore en place doivent expirer le 31 décembre 2010<sup>11</sup>, mais la Commission pourrait accorder des prorogations jusqu'à fin juin 2010 (c'est déjà le cas pour certains régimes) voire au-delà si elle le juge nécessaire. Sur toute cette période, la concurrence devrait rester vive sur les marchés, en termes non seulement de qualité mais aussi de quantité. Elle sera particulièrement forte jusqu'à fin 2012 puis en 2014, lorsque les titres émis de part et d'autre avec une maturité de 1 à 3 ans (la majorité) ou de 5 ans arriveront à échéance.

## CONCLUSION

### *La situation sur les marchés rend nécessaire le maintien d'un filet de sécurité*

La présente communication décrit quelques-unes des principales difficultés auxquelles les gouvernements des États membres se heurtent pour financer leur déficit budgétaire en raison de la crise financière et des tensions qu'elle a provoquées sur le marché de la dette souveraine. Le mécanisme européen de stabilisation financière répond à la nécessité de disposer d'un instrument de politique qui permette de préserver la stabilité financière dans l'Union européenne et la zone euro en rassurant les marchés sur la capacité de l'Union européenne à faire face à une grave crise de la dette souveraine.

Des réformes budgétaires ambitieuses, soutenues par une assistance financière extérieure accordée au titre d'un programme de redressement macroéconomique dans le cas de la Grèce, ont aidé à limiter les pires effets de la crise financière. Néanmoins, les risques souverains

<sup>10</sup> Environ 86 % des obligations bancaires garanties par l'État et émises entre octobre 2008 et décembre 2009, d'une valeur d'environ 600 milliards d'EUR, ont reçu la note AAA. Une grande partie arrivera à échéance en 2012.

<sup>11</sup> Dans ce cas, lors d'un refinancement ou en cas de nouvelle émission, ces titres de créance porteraient la note attribuée aux banques elles-mêmes et non plus à l'État garant.

demeurent élevés, car l'attention des marchés reste centrée sur la viabilité des finances publiques. Ainsi, certains États ont vu leur accès au financement se réduire et leurs coûts d'emprunt augmenter.

Dans ce contexte, le sentiment des investisseurs semble avoir évolué au cours de ces derniers mois: ils s'attendent maintenant à ce que les marchés de la dette souveraine restent sous tension plus longtemps. Cette évolution est liée non seulement à l'ampleur de l'assainissement budgétaire nécessaire dans certains États membres, mais aussi à la perspective d'une reprise économique relativement progressive et d'un secteur bancaire durablement fragile.

Des mécanismes financiers nationaux et supranationaux – notamment le MESF et le FESF – ont été créés pour prévenir toute contagion et fournir une ligne de défense indispensable. Toutefois, ces mesures sont temporaires et doivent être combinées à d'autres mesures afin de reconstruire un système financier solide et de rétablir le fonctionnement normal des marchés. Les circonstances exceptionnelles actuelles justifient non seulement la création des mécanismes en place, mais aussi leur maintien, comme en témoigne la demande de soutien du MESF présentée dernièrement par l'Irlande. La suppression prématurée ou soudaine de ces dispositifs pourrait provoquer une vive réaction des marchés et une nouvelle crise de la dette souveraine.

*Cette situation amène la Commission à conclure que les événements et circonstances exceptionnels qui ont justifié l'adoption du règlement (UE) n° 407/2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière existent encore et que le MESF doit être maintenu.*