

Crise de la dette et crise bancaire : vers des garanties européennes ?



Sofia Fernandes

Sofia Fernandes est chercheur en affaires économiques et sociales à *Notre Europe*.

Introduction

Les difficultés auxquelles fait face la zone euro depuis 2010 ont mis en lumière une fragilité structurelle de la zone euro liée à l'interdépendance entre crise bancaire et crise de la dette souveraine. Il existe en effet un cercle vicieux entre ces deux crises, parce que les banques ont dans leurs portefeuilles une part importante d'obligations émises par leur gouvernement et parce que les États assument seuls la responsabilité de renflouer leurs banques nationales. Ainsi, quand les États sont en difficulté, leurs banques le sont en conséquence (Grèce), de la même manière que les problèmes du système bancaire fragilisent les finances publiques nationales (Irlande, Espagne).

Afin de rétablir la stabilité financière dans la zone euro et d'éviter de nouvelles crises, les pays de l'UEM doivent apporter des réponses à chacune de ces deux crises et rompre le lien entre elles. À cette fin, les États membres sont appelés à adopter une feuille de route vers la mise en place d'une union budgétaire et bancaire au sein de la zone euro. Au cœur de ces deux avancées, nous retrouvons une question commune : les États membres sont-ils prêts à accepter une solidarité accrue entre eux, qui se traduirait par un partage du risque lié à l'endettement public – à travers l'émission d'obligations communes – et du risque lié au secteur bancaire – via la création d'un fonds européen de résolution des crises bancaires ? Alors que certains pays, dont la France, semblent prêts à avancer dans cette voie, d'autres, comme l'Allemagne, insistent sur les contreparties préalables à de telles avancées, notamment le renforcement

des pouvoirs de contrôle budgétaire et bancaire des autorités européennes. Cependant, l'acuité de la crise semble remettre en cause la possibilité d'avancer par étapes dans la dialectique responsabilité-solidarité, en renforçant la première avant d'accepter d'accroître la deuxième. Afin de sortir de la crise, les États membres doivent avancer sur les deux plans en simultanément.

Ce Bref vise à débattre dans quelles conditions, à court et à moyen/long terme, ces avancées peuvent être mises en place. La première partie traite ainsi les enjeux de la mutualisation de la dette en présentant la proposition de création d'un « Fonds européen de rédemption de la dette » (FER) comme un compromis entre la solidarité nécessaire pour engager une sortie de crise et un engagement envers la discipline budgétaire. Cette initiative constituerait le premier pas vers la mise en place d'euro-obligations visant à protéger les États membres contre un risque commun : les crises de solvabilité auto-réalisatrices.

La deuxième partie de cette réflexion présente les défaillances du système bancaire européen, qui devraient être traitées par une union bancaire. Si, avec les instruments actuels, il n'est pas possible de recapitaliser directement les banques nationales, l'objectif d'un partage des risques liés au secteur bancaire doit faire partie de la feuille de route vers l'union bancaire, afin de rompre l'interconnexion entre crise bancaire et crise de la dette souveraine.

1. Vers une mutualisation de la dette : rétablir la stabilité financière et renforcer l'UEM

Afin de surmonter les difficultés actuelles et de protéger les États membres contre les attaques des marchés, de nombreuses voix se sont prononcées depuis le début de la crise en faveur d'une mutualisation de la dette publique nationale via l'émission d'euro-obligations bénéficiant d'une garantie conjointe et solidaire des États membres de la zone euro. Cette mutualisation de la dette implique un transfert des risques entre les membres forts de l'UEM, globalement épargnés par l'agitation des marchés, et les pays plus faibles, pris en pleine tempête. L'Allemagne n'envisage pas de se porter garante de la dette d'un autre État membre tant que chaque pays peut mener en toute autonomie sa politique budgétaire. Pour l'Allemagne, la mise en place d'euro-obligations constitue l'aboutissement de la création d'une union politique et budgétaire et non son point de départ.

Ces deux positions ne sont cependant pas irréconciliables. S'il est vrai qu'une émission obligataire commune éliminerait le rôle « disciplinaire » des marchés financiers – ce qui réduirait les incitations à la discipline budgétaire – la mise en place d'une forme de mutualisation de la dette peut être accompagnée d'un renforcement de la surveillance budgétaire et constituer une incitation à l'assainissement budgétaire des États membres.

La proposition du Conseil allemand d'experts économiques (CAEE) visant à créer un « Fonds

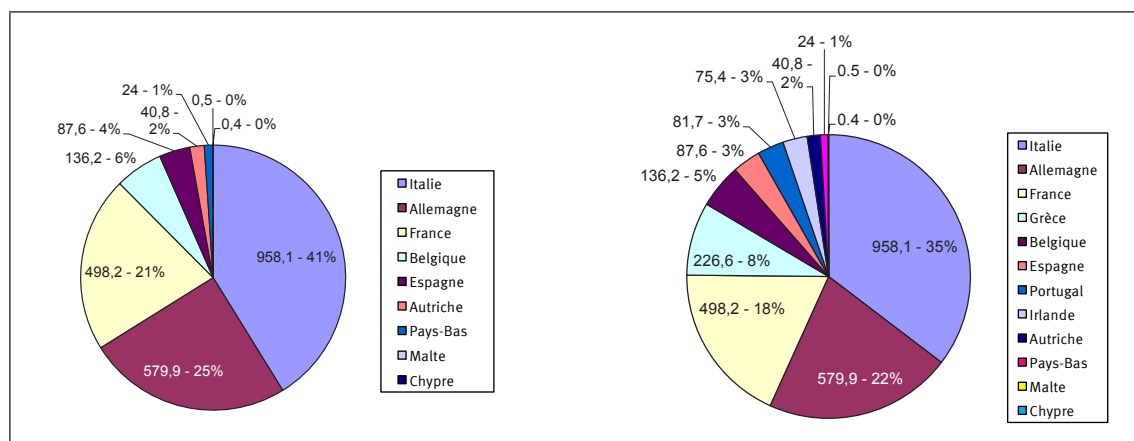
européen de rédemption de la dette » répond à cette exigence. En effet, leur proposition prévoit une mutualisation de la dette limitée en volume et dans le temps qui permettrait, d'une part, de rétablir la stabilité financière dans la zone euro, et, d'autre part, de garantir que les États membres s'engagent dans un processus de réduction de leur dette excessive (1.1).

La mise en place de cette solution ne doit cependant pas exclure la création d'euro-obligations à moyen/long terme afin de renforcer la zone euro. La mutualisation de la dette est aujourd'hui une réponse à l'urgence de la crise mais, quand la zone euro aura retrouvé sa stabilité financière et mis en place une union budgétaire, les euro-obligations permettront de traiter une fragilité structurelle des États membres de la zone euro – leur vulnérabilité à des crises de solvabilité auto-réalisatrices – et de renforcer le rôle international de l'euro grâce à la création d'un grand marché obligataire européen (1.2).

1.1. Le Fonds européen de rédemption de la dette : une solution de sortie de crise

Le CAEE a présenté fin 2011 une proposition de création d'un « Fonds européen de rédemption de la dette »¹ qui permet de concilier une responsabilité conjointe et solidaire dans le financement des membres de la zone euro avec une feuille de route pour la réduction de la dette au-delà de 60 % du PIB au cours des prochaines 25 années².

GRAPHIQUES 1 ET 2 - VOLUME MAXIMUM DU FER SELON LA DETTE EXISTANTE AU-DELÀ DE 60 % DU PIB FIN 2011 (2 325,7 MILLIARDS D'EUROS SANS LES PAYS SOUS PROGRAMME ET 2 709,4 AVEC LES PAYS SOUS PROGRAMME*)



SOURCE : NOTRE EUROPE. DONNÉES : CONSEIL ALLEMAND D'EXPERTS ÉCONOMIQUES, EUROSTAT POUR LA DETTE PUBLIQUE DES PAYS SOUS ASSISTANCE FINANCIÈRE.

* LES PAYS SOUS PROGRAMME N'ADHÉRERAIENT AU FER QU'AU TERME DE LEUR PROGRAMME D'ASSISTANCE FINANCIÈRE; LES PAYS QUI ONT UNE DETTE PUBLIQUE INFÉRIEURE À 60 % DU PIB NE PARTICIPERAIENT PAS AU FER. IL S'AGIT DE LA FINLANDE, DU LUXEMBOURG, DE LA SLOVAQUIE, DE LA SLOVÉNIE ET DE L'ESTONIE.

1. Conseil allemand d'experts économiques, « Assume responsibility for Europe », Rapport annuel 2011-2012, 9 novembre 2011.
2. La mise en place du FER impliquerait une phase de transfert de la dette publique nationale excessive vers le FER (délai maximum de 5 ans et variable selon le montant à transférer de chaque pays)

pendant laquelle les besoins de financement des pays, jusqu'à la somme équivalente à la dette excessive, seraient couverts par des obligations émises par le FER. Cette dette serait annulée grâce aux paiements effectués par les États membres au FER durant une période de 20 à 25 ans.

La mise en place du FER permettrait aux États membres qui sont actuellement sous la pression des marchés de se refinancer à des taux d'intérêt plus bas, ce qui réduirait le coût de financement de leur dette. Les États membres actuellement sous assistance financière pourraient rejoindre le fonds au terme de leur programme, ce qui leur épargnerait de revenir sur les marchés à court terme.

Le CAEE prévoit que le taux d'intérêt à 10 ans des émissions du FER se situerait entre 2,5 et 3 %. Il souligne que, même si l'incertitude actuelle des marchés pourrait mener à des taux d'intérêt plus élevés, il est improbable que ces derniers dépassent le taux auquel emprunte le Fonds européen de stabilité financière (environ 3,3 % en janvier 2012).

Un tel taux d'intérêt impliquerait malgré tout une hausse du coût de refinancement des pays de l'UEM qui bénéficient actuellement – en partie grâce à la crise de la dette publique – de taux d'intérêts exceptionnellement bas, ce qui est le cas de l'Allemagne et des Pays-Bas (parmi les pays participant au FER). Néanmoins, ces pays pourraient accepter le coût de cette solidarité essentiellement pour deux raisons. D'une part, ils auront l'engagement de leurs partenaires pour une réduction de leur dette et la création du FER est en outre assortie d'une forte conditionnalité visant à garantir la discipline budgétaire et le respect des engagements pris (*Encadré 1*). D'autre part, cette mutualisation partielle de la dette permettrait de réduire ou d'éliminer la nécessité des mesures coûteuses de soutien et de sauvetage pour les États membres qui sont temporairement exclus du financement sur les marchés.

ENCADRÉ 1 – LE PACTE EUROPÉEN DE RÉDEMPTION DE LA DETTE

LA CRÉATION DU FER EST ASSORTIE D'UN PACTE DE RÉDEMPTION QUI PRÉVOIT LES CONDITIONS SUIVANTES :

1. LES ÉTATS MEMBRES DEVRONT ADOPTER UNE STRATÉGIE D'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE AINSI QU'UN AGENDA DE RÉFORMES STRUCTURELLES ;
2. LA DETTE JUSQU'À 60 % DU PIB DEVRA ÊTRE LIMITÉE À TRAVERS L'ADOPTION D'UNE RÈGLE D'OR LIMITANT LE DÉFICIT STRUCTUREL À 0,5 % DU PIB (EN ACCORD AVEC LA DISPOSITION DU PACTE BUDGÉTAIRE) ;
3. L'ANNULATION DE LA DETTE EXCESSIVE DE CHAQUE PAYS SERA ASSURÉE PAR DES DISPOSITIONS FISCALES SPÉCIALES VISANT À GÉNÉRER DES REVENUS DESTINÉS AU PAIEMENT DE LA DETTE QUI SERONT ACHÉMINÉS DIRECTEMENT AU FER SANS PASSER PAR LES BUDGETS NATIONAUX ;
4. CHAQUE PAYS DEVRA GARANTIR SA DETTE TRANSFÉRÉE AU FONDS À TRAVERS UN DÉPÔT DE 20 % SOUS LA FORME DE RÉSERVES INTERNATIONALES (RÉSERVES D'OR ET MONNAIE) QUI SERONT UTILISÉES EN COLLATÉRAL EN CAS DE DÉFAUT DE PAIEMENT. LA RESPONSABILITÉ CONJOINTE ET SOLIDAIRE DES ÉTATS MEMBRES NE S'APPLIQUE QU'APRÈS L'UTILISATION DU COLLATÉRAL.

La principale difficulté de cette proposition est qu'elle exige que les États membres dégagent un excédent budgétaire primaire important afin d'annuler leur dette excessive et que cet excédent dépend des perspectives de croissance des États. L'Italie, le pays qui transférerait le montant de dette le plus important, aurait, selon le CAEE, besoin de dégager un excédent primaire de 4,2 % du PIB sur 25 ans³, en se basant sur une croissance nominale du PIB de 3 % par an, un taux d'intérêt pour la dette du FER de 4 % et un taux d'intérêt pour les émissions obligataires nationales de 5 %. Avec une faible croissance, le scénario de réduction de la dette serait remis en cause. Ceci implique donc que cette proposition soit accompagnée d'une stratégie de croissance au niveau européen, ce qui est une condition nécessaire, mais insuffisante en soi, pour garantir la relance de la croissance dans la zone euro.

Malgré cette difficulté, il convient de rappeler que sans le FER et la baisse des coûts de refinancement qu'il procure aux États vulnérables de l'UEM, l'effort de réduction de la dette serait encore plus important. De plus, il faut souligner que le rythme proposé pour la réduction de la dette dans le cadre de cette proposition est à peu près équivalent à l'exigence du Pacte de stabilité et croissance révisé (et qui est prévu également dans le Pacte budgétaire) qui stipule que la dette au-delà de 60 % du PIB doit être réduite au rythme moyen d'un vingtième par an⁴.

La proposition du CAEE est soutenue par de nombreux acteurs nationaux et européens, notamment le Parlement européen (PE). En effet, la commission des affaires économiques et monétaires du PE l'a introduite dans son rapport sur la proposition de règlement concernant le suivi et l'éva-

3. Dans ses [prévisions économiques du printemps 2012](#), la Commission européenne prévoit que l'Italie dégagera un excédent budgétaire de 3,4 % du PIB en 2012 et de 4,5 % du PIB en 2013.

4. Article 4 du Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance : « Lorsque le rapport entre la dette publique et le PIB d'une partie contractante est supérieur à la valeur de référence de 60 % [...], ladite partie contractante le réduit à un rythme moyen d'un vingtième par an, à titre de référence ».

luation des projets de plans budgétaires et la correction des déficits excessifs dans la zone euro. Ce règlement fait parti du *Two-Pack*, un paquet législatif qui complètera le renforcement de la surveillance budgétaire au sein de la zone euro engagée avec le *Six-Pack* et le Pacte budgétaire, et prévoit notamment un contrôle *ex ante* des budgets nationaux par les institutions européennes. Ce contrôle accru du niveau européen est une contrepartie difficilement contournable pour toute avancée dans la solidarité au sein de la zone euro.

Reprenant l'essentiel des dispositions prévues par le CAEE, il y a cependant une différence fondamentale entre l'approche du PE et celle du CAEE. Alors que ces derniers considèrent le FER comme une alternative à la mise en place d'euro-obligations, l'objectif étant de revenir à une responsabilité exclusivement nationale pour l'émission de la dette après l'annulation de la dette excessive, le PE considère le FER comme la première étape d'une feuille de route vers la création d'euro-obligations.

1.2. Une feuille de route vers la création d'euro-obligations

Si, à court terme, les États membres doivent parvenir à une solution permettant de faire face à l'urgence, à long terme, la priorité est de prévenir l'apparition de nouvelles crises similaires et de préparer l'UEM à y faire face le cas échéant. À cette fin, les États membres doivent traiter les défaillances de l'UEM révélées par la crise. L'une de ses défaillances est la vulnérabilité des pays de la zone euro à des crises de solvabilité auto-réalisatrices.

En effet, les pays de l'UEM émettent leur dette dans une monnaie qu'ils ne contrôlent pas ; par conséquent, si elle est suffisamment grave, une crise de liquidité peut conduire les gouvernements à un défaut de paiement. Or, les investisseurs le savent et agissent en conséquence. Ainsi, quand un pays de l'UEM connaît des difficultés budgétaires, ils réagissent de manière excessive en augmentant le risque lié à ses obligations. Cette manœuvre provoque une hausse du taux d'intérêt des obligations de ce pays, ce qui aggrave ses problèmes de liquidité. Il en résulte une « crise de solvabilité auto-réalisatrice » : le pays devient insolvable parce que les investisseurs redoutent son insolvabilité⁵.

La mise en place d'un système d'euro-obligations permettrait de faire face à ce risque commun aux pays de la zone euro. Dans l'hypothèse où les dettes nationales sont inférieures à 60 % du PIB et où tous les pays de l'UEM conduisent des politiques budgétaires responsables, les euro-obligations ne fonctionneraient pas comme un mécanisme de solidarité non réciproque (impliquant un transfert du risque des membres « faibles » de l'UEM à ceux plus « forts ») mais plutôt comme un accord d'assurance couvrant tous les membres de la zone euro contre un risque commun⁶.

Tout comme à court terme une mutualisation de la dette doit être accompagnée d'une forte conditionnalité afin de garantir la responsabilité des États membres, dans le scénario de long terme les euro-obligations doivent également constituer elles-mêmes une incitation à la discipline budgétaire. À cette fin, plusieurs possibilités sont envisageables. Il est possible de concevoir un système dans lequel les membres de l'UEM qui enfreindraient les règles budgétaires ou ne suivraient pas les recommandations de la Commission en matière de discipline budgétaire auraient à payer une pénalité supplémentaire pour refinancer leur dette par le biais d'obligations communes. Le financement partiel de la dette publique nationale par le biais des euro-obligations (notamment selon la proposition d'obligations bleues et rouges de Delpla et von Weizsäcker⁷) pourrait également éviter que les euro-obligations aient un effet dissuasif sur la discipline budgétaire. En effet, dans la mesure où les États membres bénéficieraient de taux d'intérêt bas pour la dette émise en commun et de taux plus élevés pour leurs obligations nationales, ils seraient incités à limiter leurs émissions nationales.

Enfin, un système d'euro-obligations au sein de la zone euro permettrait d'offrir la possibilité d'un marché vaste et très liquide, qui se traduirait par un risque de crédit et des primes de liquidité faibles. De plus, les plus grands volumes d'émissions et la plus forte liquidité des marchés secondaires qui découleraient de l'émission d'euro-obligations renforceraient la position de l'euro en tant que monnaie de réserve internationale⁸.

5. De Grauwe, Paul, « *The governance of a fragile Eurozone* », CEPS working document, N° 346, mai 2011.

6. Fernandes, Sofia et Rubio, Eulalia, « *Solidarité dans la zone euro : combien, pourquoi, jusqu'à quand ?* », Policy paper de Notre Europe, N° 51, février 2012.

7. Delpla, Jacques et von Weizsäcker, Jakob, « *The Blue Bond Proposal* », Bruegel Policy Brief, N° 3, mai 2010.

8. Commission européenne, *Livre vert sur la faisabilité de l'introduction d'obligations de stabilité*, COM (2011) 818 final, novembre 2011.

2. Une union bancaire pour répondre aux défaillances du système financier de la zone euro

La crise financière mondiale et la crise de la dette publique européenne ont révélé deux défaillances majeures du système financier de la zone euro.

Il s'agit avant tout de la dichotomie entre une forte intégration financière au sein de la zone euro et un système de supervision qui est resté entre les mains des autorités nationales. En effet, avant la crise, certains pays ont développé des déséquilibres excessifs du secteur financier qui n'ont pas été détectés et corrigés, ce qui est dû, en grande partie, à l'existence d'un système de supervision bancaire fragmenté dans l'UEM.

De plus, la crise a mis en évidence une caractéristique de la zone euro qui la rend particulièrement

vulnérable : l'interconnexion entre crise bancaire et crise de la dette souveraine. Il y a en effet un cercle vicieux entre ces deux crises dès lors que les banques de la zone euro détiennent d'importantes quantités d'obligations souveraines émises par leur gouvernement et que les États sont les seuls responsables pour le sauvetage des banques qui siègent en leur territoire. Les problèmes de dette souveraine et ceux des banques s'aggravent donc mutuellement⁹.

La première de ces deux fragilités – les défaillances de la supervision du système financier – a été partiellement traitée au niveau de l'UE dès 2010 par une réforme de la supervision bancaire.

ENCADRÉ 2 – LA RÉFORME DE LA SUPERVISION BANCAIRE EUROPÉENNE

EN 2011, L'UE S'EST DOTÉE D'UNE NOUVELLE ARCHITECTURE DE SUPERVISION BANCAIRE COMPOSÉE D'UN COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE (CERS) ET DE TROIS NOUVELLES AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SUPERVISION DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS : L'AUTORITÉ BANCAIRE EUROPÉENNE (ABE), ÉTABLIE À LONDRES, L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DES ASSURANCES ET DES PENSIONS PROFESSIONNELLES (AEAPP), À FRANCFORT, ET L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS (AEMF), À PARIS.

LE CERS, ÉTABLI À FRANCFORT ET PRÉSIDIÉ PAR LE PRÉSIDENT DE LA BCE, EST CHARGÉ DE SURVEILLER ET D'ANALYSER LES RISQUES QUE LES ÉVOLUTIONS MACROÉCONOMIQUES ET LES ÉVÉNEMENTS SURVENANT DANS L'ENSEMBLE DU SYSTÈME FINANCIER FONT PESER SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE (« SUPERVISION MACROPRUDENTIELLE »).

LES TROIS NOUVELLES AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SUPERVISION TRAVAILLENT EN RÉSEAU ET EN INTERACTION AVEC LES AUTORITÉS NATIONALES DE SUPERVISION EXISTANTES AFIN DE VEILLER À LA SOLIDITÉ FINANCIÈRE DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS EUX-MÊMES ET DE PROTÉGER LES UTILISATEURS DE SERVICES FINANCIERS (« SUPERVISION MICROPRUDENTIELLE »). LES AUTORITÉS NATIONALES SONT CHARGÉES DE L'ACTIVITÉ DE SURVEILLANCE AU QUOTIDIEN ET LES AUTORITÉS EUROPÉENNES ASSURENT LA COORDINATION ET, ÉVENTUELLEMENT, L'ARBITRAGE ENTRE AUTORITÉS NATIONALES ET CONTRIBUENT À HARMONISER LES RÈGLES TECHNIQUES QUI S'APPLIQUENT AUX AUTORITÉS NATIONALES.

Cette réforme n'a cependant pas permis de créer un véritable superviseur européen, le nouveau système étant fondé sur la coopération des superviseurs nationaux. Ceci est dû avant tout à la relation étroite entre supervision bancaire et résolution de crises bancaires : tant que l'UE ne dispose pas de moyens financiers pour soutenir les banques en difficulté et que ce sont les États qui assument cette tâche, les États membres exigeront de garder la responsabilité première pour la supervision bancaire¹⁰.

Quant à la deuxième défaillance révélée par la crise – l'interconnexion entre crise bancaire et crise de la dette souveraine –, elle n'a tout simplement pas encore été traitée par les décideurs de la zone euro. Afin de rompre ce cercle vicieux,

deux mesures seraient les bienvenues au niveau européen : l'émission conjointe de dette publique – ce qui permettrait aux banques d'être moins exposées aux obligations émises par leur gouvernement – ainsi que le partage au niveau européen des risques liés au secteur bancaire, ce qui inclut la responsabilité du sauvetage des banques d'importance systémique et/ou la garantie des dépôts bancaires.

Il est vrai que les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro se sont accordés, en juillet 2011, pour donner la capacité au Fonds européen de stabilité financière (FESF) de fournir des prêts visant le soutien du secteur bancaire à des pays qui ne sont pas formellement sous programme. Si cet accord représente un pas dans la bonne direction,

9. Merler, Silvia et Pisani-Ferry, Jean, « Hazardous tango: sovereign-bank interdependence and financial stability in the euro area », in *Public debt, monetary policy and Financial stability - Financial Stability Review*, Banque de France, N° 16, avril 2012.

10. Marzinotto, Benedicta ; Sapir, André ; Wolff, Guntram, « What kind of fiscal union? », *Bruegel policy brief*, N° 2011/06, novembre 2011.

il ne permet pas de rompre complètement le lien entre risque bancaire et risque souverain une fois que le soutien aux banques doit être canalisé via les États. Le soutien du FESF aux banques peut donc avoir lieu uniquement à travers un gouvernement qui signe un accord prévoyant les conditions dans lesquelles l'argent est prêté. La possibilité pour le Mécanisme européen de stabilité (MES) de recapitaliser directement les banques a été débattue intensément en 2011 lors de sa création et a été rejetée. Aujourd'hui la crise du système bancaire espagnol a remis cette question au cœur du débat européen (2.1), ainsi que, plus largement, l'idée de créer une « union bancaire » au sein de la zone euro (2.2).

2.1. Le cas de l'Espagne : les difficultés d'une recapitalisation des banques nationales au niveau européen

Alors que de nombreuses voix se sont prononcées au cours des derniers mois en faveur de la recapitalisation directe des banques espagnoles par le FESF/MES, l'Allemagne, soutenue par d'autres pays, dont la Finlande et les Pays-Bas, s'y est fermement opposée. Une telle solution créerait deux problèmes majeurs.

Le premier est lié au risque d'aléa moral. Le sauvetage européen des banques nationales réduirait l'incitation *ex ante* des gouvernements et des autorités de supervision nationales à contrôler correctement leurs banques. En effet, tout comme lors de la réforme de 2010 qui n'avait pas permis de créer une véritable autorité de supervision bancaire européenne car les États membres étaient responsables du sauvetage des banques, il ne serait pas envisageable aujourd'hui de demander aux autorités européennes de prendre en main la responsabilité du sauvetage des banques si les États membres ne renforcent pas les pouvoirs de supervision bancaire au niveau européen. Résolution de crises bancaires et supervision bancaire sont étroitement liées et vont de pair.

Deuxièmement, alors que les prêts accordés aux États par le FESF sont soumis à une forte conditionnalité et à un suivi régulier de la mise en œuvre des engagements accordés, dans le cas d'une aide directe aux banques, la question du contrôle *ex post* serait soulevée. Comme l'a déclaré le directeur du FESF, Klaus Regling : « Si on me demandait d'octroyer directement des fonds aux banques, il faudrait que je gère les banques... et nous ne sommes tout simplement pas habilités à le faire. »¹¹.

11. Klaus Regling cité dans Reuters, « Direct bank recapitalisation by euro zone funds unlikely », 26 avril 2012 (Traduction *Notre Europe*, "If I were asked to give money directly to banks, I would have to manage banks... we are just not set up for that").

Ainsi, même si, afin d'éviter l'augmentation de la dette publique nationale, cette solution serait la bienvenue, elle semble difficilement faisable dans les circonstances actuelles. La solution trouvée pour l'Espagne – une aide accordée au gouvernement soumise à une conditionnalité limitée au secteur bancaire – semble être le compromis possible. Cependant, la dotation de l'UEM, à moyen/long terme, d'un fonds de résolution de crises bancaires doit être envisagée et ce dans le cadre de la mise en place d'une union bancaire.

2.2. Vers une union bancaire fondée sur trois piliers

L'union bancaire doit, comme le souligne Mario Draghi, reposer sur trois piliers : une plus grande centralisation de la supervision bancaire, un mécanisme européen de résolution des faillites bancaires et un fonds commun de garantie des dépôts bancaires.

Parmi ces trois piliers, le plus consensuel est celui du renforcement de la supervision bancaire européenne. Sans surprise, Angela Merkel montre une ouverture pour avancer dans cette direction, en mettant néanmoins l'accent sur la supervision des groupes bancaires systémiques¹². Sa position concernant l'union bancaire est donc cohérente avec celle concernant l'union budgétaire : dans la dialectique responsabilité/solidarité, il faut renforcer la première – qui, en l'occurrence, se traduit par un contrôle accru des autorités européennes – avant de renforcer la deuxième.

Suite au renforcement de la supervision bancaire européenne, il serait donc envisageable de partager les risques liés au système bancaire afin de rompre cette relation néfaste entre crise de la dette souveraine et crise bancaire.

Le deuxième pilier de cette union bancaire qui semble réunir des opinions favorables est la création d'un fonds européen de garantie des dépôts bancaires, qui remplacerait les systèmes nationaux de garantie des dépôts bancaires. La création de ce fonds serait facilitée par l'existence d'une harmonisation partielle des garanties publiques à travers l'UE (rappelons qu'en 2008 les États membres se sont mis d'accord pour qu'à partir de 2011 les dépôts bancaires au sein de l'UE soient garantis à hauteur de 100 000 euros par client et par établissement). Le fait de garantir les dépôts bancaires à l'échelle de l'UEM aurait l'avantage d'éviter les paniques bancaires en cas de crise souveraine nationale et contribuerait à rompre l'interconnexion entre crise de la dette souveraine et crise bancaire.

12. Dans un bref communiqué publié avant sa rencontre du 4 juin dernier avec le président de la Commission européenne, la chancelière a affirmé : « Nous (...) allons discuter de comment placer les banques d'importance systémique sous la surveillance d'une autorité de supervision européenne spécifique ».

Même si plusieurs personnalités, dont le président de la Banque centrale européenne, se sont récemment prononcées en faveur d'une telle avancée, il faut rappeler que la Commission européenne a présenté le 6 juin une proposition de directive sur le redressement et la résolution des défaillances

bancaires (*Encadré 3*) qui ne prévoit pas la création d'un tel fond, se limitant à ce stade à prévoir des interactions possibles entre les fonds nationaux de résolution bancaire (qui peuvent inclure les fonds nationaux de garantie des dépôts).

ENCADRÉ 3 – PROPOSITION DE DIRECTIVE « ÉTABLISSANT UN CADRE POUR LE REDRESSEMENT ET LA RÉSOLUTION DES DÉFAILLANCES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET D'ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT » PRÉSENTÉE LE 6 JUIN 2012 PAR LA COMMISSION EUROPÉENNE

L'OBJECTIF DE CETTE INITIATIVE LÉGISLATIVE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE EST D'OFFRIR AUX SUPERVISEURS NATIONAUX UNE « BOÎTE À OUTILS » D'INSTRUMENTS À UTILISER LE PLUS EN AMONT POSSIBLE AFIN QU'UNE DÉFAILLANCE BANCAIRE CONDUISE, LE MOINS POSSIBLE, À UN SAUVETAGE FINANCÉ PAR LES CONTRIBUABLES. UN PROCESSUS EN TROIS PHASES EST ENVISAGÉ.

EN TEMPS NORMAL, LES BANQUES DEVRONT ÉLABORER DES PLANS DE REDRESSEMENT DÉCRIVANT LES MESURES QU'ELLES PRENDRONT EN CAS DE DÉGRADATION DE LEUR SANTÉ FINANCIÈRE.

DÈS QU'UNE BANQUE NE SERA PLUS EN MESURE DE RESPECTER SES EXIGENCES DE FONDS PROPRES, LES AUTORITÉS POURRONT LUI IMPOSER DE METTRE EN ŒUVRE SON PLAN DE REDRESSEMENT, AVEC UNE LISTE DE MESURES ASSORTIES D'UN CALENDRIER. UN ADMINISTRATEUR SPÉCIAL POURRAIT AUSSI ÊTRE NOMMÉ.

SI LES DEUX PREMIÈRES ÉTAPES ÉCHOUENT À RÉTABLIR LA SITUATION, LA BANQUE EN QUESTION SERA RESTRUCTURÉE. QUATRE OUTILS PRINCIPAUX SONT PROPOSÉS DANS LE CADRE DE CE PROCESSUS DE RESTRUCTURATION :

- LA CESSION D'ACTIVITÉS ;
- LA CRÉATION D'UN INSTRUMENT-RELAIS (« *BRIDGE BANK* ») REGROUPANT LES ACTIFS SAINS ET LES FONCTIONS ESSENTIELLES D'UNE BANQUE ET REVENDU ENSUITE À UN AUTRE ACTEUR FINANCIER, TANDIS QUE L'AUTRE PARTIE DE LA BANQUE CONTENANT LES ACTIFS DOUTEUX SERA ENSUITE LIQUIDÉE DANS LE CADRE D'UNE PROCÉDURE POUR INSOLVABILITÉ ;
- LA SÉPARATION DES ACTIFS (« *BAD BANK* »), QUI PERMET DE TRANSFÉRER À UNE STRUCTURE DE GESTION LES ACTIFS DOUTEUX ET D'ASSAINIR UN BILAN BANCAIRE ;
- LE RENFLOUEMENT INTERNE (« *BAIL-IN* ») QUI PERMET DE RECAPITALISER UNE BANQUE EN DILUANT SES ACTIONS.

DE PLUS, TOUS LES ÉTATS MEMBRES DOIVENT METTRE EN PLACE UN FONDS NATIONAL DE RÉSOLUTION BANCAIRE, QUI PEUT ÊTRE COMBINÉ AVEC LES FONDS DE GARANTIE DES DÉPÔTS EXISTANTS. AU COURS DES DIX PROCHAINES ANNÉES, LES BANQUES DEVRONT ALIMENTER CES FONDS DE RÉSOLUTION, QUI EN 2024 DEVRAIENT S'ÉLEVER À 1 % DES DÉPÔTS COUVERTS DANS L'UE, SOIT ENVIRON 100 MILLIARDS D'EUROS.

LES FONDS NATIONAUX PEUVENT S'ACCORDER MUTUELLEMENT DES PRÊTS EN CAS DE CRISE.

Enfin, le troisième pilier concerne la création d'un mécanisme européen de résolution des crises bancaires. Alors que la proposition de la Commission du 6 juin défend la création de fonds nationaux de résolution bancaire financés par les banques, les propositions les plus ambitieuses de partage du risque lié au secteur bancaire défendent qu'un tel fonds soit mis en place au niveau de la zone euro. Malgré le financement du secteur privé, ce fonds devrait bénéficier de fonds publics, autant pen-

dant la phase de création du capital privé du fonds qu'ultérieurement, dans l'éventualité d'une crise bancaire sévère. La mise en place d'un tel fonds ne peut donc avoir lieu du jour au lendemain. Cela ne constitue par conséquent pas une réponse à la crise actuelle mais plutôt un objectif à moyen terme visant à renforcer la capacité de l'UEM de résolution de crises bancaires et à contribuer à rompre le cercle vicieux entre crises bancaire et de la dette souveraine.

Conclusion

Plus de deux ans après le début de la crise de la dette publique, la stabilité financière n'a toujours pas été rétablie au sein de la zone euro. Les difficultés actuelles mettent ainsi en évidence la nécessité d'aller plus loin et d'avancer vers la mise en place d'une union budgétaire et bancaire au niveau de l'UEM. Ces avancées doivent permettre d'aboutir à des garanties communes dans le financement des États membres et le soutien au secteur bancaire afin de répondre à deux défaillances majeures de l'UEM révélées par la crise : la vulnérabilité des États membres à des crises de solvabilité auto-réalisatrices et la forte interdépendance entre crise bancaire et crise souveraine. Pour y parvenir, deux questions doivent être prises en compte. D'une part, cette solidarité accrue entre États membres doit être accompagnée d'un renforcement du contrôle budgétaire et bancaire des autorités européennes. D'autre part, il faut distinguer les enjeux de court et de moyen terme, car les États membres doivent, avant tout, apporter des réponses aux difficultés actuelles et rétablir la stabilité financière dans la zone euro.

À cette fin, la mise en place d'un système de mutualisation de la dette qui garantisse simultanément un renforcement de la discipline budgétaire (en complément des mesures déjà adoptées dans le cadre du *Six-Pack* et du Pacte budgétaire) et une réduction de l'endettement public doit être envisagée. La proposition du CAEE de création d'un Fonds européen de rédemption de la dette répond à ces exigences et doit donc être prise

en considération. Cependant, cette réponse à la situation d'urgence ne doit être que le premier pas d'une feuille de route vers la mise en place d'un système permanent d'euro-obligations à moyen/long terme. Ceci permettrait de protéger tous les membres de la zone euro contre un risque commun – celui des crises de solvabilité auto-réalisatrices – tout en renforçant le rôle international de l'euro grâce à la création d'un grand marché obligataire européen.

Concernant les difficultés du secteur bancaire, la réponse actuelle de l'UEM est la même que pour les problèmes de liquidité des États membres. C'est-à-dire, lorsqu'un État membre ne peut plus apporter le soutien nécessaire à son système bancaire, il doit se tourner vers une assistance financière européenne, qui sera accordée en contrepartie d'un contrôle accru de la part des autorités européennes. Si cette solution permet de répondre aux problèmes immédiats, elle ne permet pas de renforcer le système financier européen et, surtout, de rompre le cercle vicieux entre crise bancaire et crise souveraine. Ainsi, à moyen terme, les États membres doivent envisager la mise en place d'instruments de partage du risque lié au secteur bancaire, notamment un fonds européen de garantie des dépôts bancaire et un fonds européen de résolution de crises bancaires. En contrepartie de ces avancées, les États membres devront accepter la mise en place d'un véritable système de supervision bancaire européenne.