



HAL
open science

Le fonds monétaire européen : un nouvel instrument politique plutôt qu'économique

Jérôme Creel

► **To cite this version:**

Jérôme Creel. Le fonds monétaire européen : un nouvel instrument politique plutôt qu'économique. Revue de l'euro, 2018, 52. hal-03604003

HAL Id: hal-03604003

<https://sciencespo.hal.science/hal-03604003>

Submitted on 10 Mar 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

The European Monetary Fund: a new instrument that is more political than economic in nature

Jérôme Creel (Directeur du Département des Études, SciencesPo, OFCE Professeur associé d'économie,

Abstract

In December 2017, the European Commission proposed that the European Stability Fund (ESF) should be turned into a European Monetary Fund (EMF). This paper offers a brief overview of the origins of the EMS and reflects on its limitations, before exploring the main advantages and disadvantages of the EMF plan.

Introduction

Dix ans après la crise financière internationale, la zone euro retrouve les niveaux de croissance des années antérieures à la crise. La reprise économique s'accompagne d'une baisse du chômage, d'une stabilité des prix et d'un fort excédent de la balance des comptes courants de la zone euro.

Cette amélioration d'ensemble ne doit pas masquer les divergences persistantes entre les États membres et l'hétérogénéité des risques financiers qui pèsent sur eux. Les efforts économiques et sociaux consentis par les Grecs ont certes réduit les disparités de coûts du travail (corrigés de la productivité) vis-à-vis de l'Allemagne, mais les longues années de récession n'ont pas permis de réduire substantiellement les dettes publiques et privées. L'économie italienne, pour sa part, est fragilisée par la proportion, désormais en baisse mais partant de niveaux élevés, des prêts non performants au bilan de son secteur bancaire. La zone euro n'est pas à l'abri d'une remontée des primes de risque et donc des taux d'intérêt dans certains États membres.

Aussi la gestion du risque financier dans la zone euro reste-t-elle d'actualité. La mise en œuvre progressive de l'Union bancaire contribue certainement à renforcer la résilience du secteur bancaire et la confiance des épargnants via la supervision unique et le développement de mécanismes de résolution des crises bancaires. Pour autant, elle reste inachevée. D'une part, le mécanisme européen de garantie des dépôts, dans les faits, n'existe pas. En cas de faillite bancaire dans un État membre, la question de savoir qui ou quelle institution rembourserait les déposants (à hauteur de 100 000 euros par banque)¹ n'est toujours pas résolue et un épisode de panique bancaire ne peut donc pas être exclu. D'autre part, le Fonds de résolution unique (FRU) est abondé par les banques elles-mêmes². Cependant, en cas de crise bancaire grave, le FRU pourrait être insuffisant, ou sa capacité jugée insuffisante, ce qui pourrait avoir des effets auto-réalisateurs: les marchés, jugeant les mécanismes de résolution incapables de circonscrire la crise, accéléreraient les mouvements de défiance à l'égard des banques et précipiteraient la crise. Un mécanisme de garantie au bon fonctionnement du FRU serait le bienvenu.

La création du Mécanisme européen de stabilité (MES) en 2012³ a contribué à résoudre les crises financières intervenues dans les pays dits périphériques de la zone euro et, à ce titre, il a vocation à limiter le risque

¹Dans le cadre de l'achèvement de l'Union bancaire, la Commission a soumis le 24 novembre 2015 une proposition de règlement au Parlement européen et au Conseil, visant à l'établissement d'un système européen d'assurance des dépôts ([COM\(2015\) 586 final](#)). À la date de finalisation de cette contribution, la négociation demeurait bloquée au niveau du Conseil. Voy. Conseil. Président. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council in order to establish a EDIS. Progress report (State of play), Bruxelles, 24 novembre 2017, 14808/17.

²Règlement (UE) No. 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique. JO L 225, 30 juillet 2014, p.1.

³Le MES a été institué par le traité signé le 2 février 2012 par les États membres de la zone euro. À ce jour, il compte dix-neuf États membres.

financier dans la zone euro. Le MES a su concrétiser le principe de solidarité entre États membres qui faisait défaut jusque-là. Cependant, le maintien du risque financier à un niveau toujours élevé interroge la capacité du MES à résoudre le dilemme entre discipline de marché et solidarité institutionnelle. Si les primes de risque augmentent, révélant un risque accru de défaut d'un État, le MES sera-t-il assez solide pour prévenir le déclenchement effectif de la crise financière? L'adoption d'un Fonds monétaire européen (FME) serait-elle alors plus efficace?

Le mécanisme européen de stabilité

Les difficultés budgétaires rencontrées par plusieurs États membres de la zone euro ont fait naître une nouvelle institution de gestion de crise habilitée à les assister financièrement grâce à plusieurs instruments. Le risque de défaut du gouvernement grec a en effet donné lieu, dès mai 2010, à l'élaboration d'un plan d'aide d'urgence qui a révélé un des défauts de la gouvernance européenne, à savoir l'absence de prêteur en dernier ressort. Pour y remédier et faire face à la persistance de la crise grecque, la zone euro s'est dotée d'un [Fonds européen de stabilité financière](#) (FESF), remplacé finalement par le MES en 2012.

Constitutionnellement, le MES est une organisation internationale distincte de l'Union européenne (UE). Il dispose d'une capacité conditionnelle de prêts au bénéfice d'un État membre rencontrant ou risquant de connaître des difficultés financières. Outre les prêts, le MES peut octroyer des lignes de crédits temporaires (susceptibles de prévenir une crise financière), acheter des titres émis par l'État en question sur les marchés primaires et secondaires, et participer directement à la recapitalisation d'institutions de crédit. Le MES sert donc aussi de filet de sécurité commun pour le secteur bancaire, ce qui le relie à l'Union bancaire. Le traité MES indique qu'il sera recherché une participation active avec le Fonds monétaire international (FMI) tant sur le plan technique que sur le plan financier. Cependant, la participation du FMI ne constitue pas une condition juridique pour la décision d'attribution d'un prêt. En pratique, les prêts consentis par le MES ont été accompagnés d'un prêt du FMI ou ont prédéfini les conditions de restructuration de la dette. Sur le plan technique, la présence du FMI implique pour la zone euro une appréciation extérieure du degré de soutenabilité des finances publiques. Des désaccords peuvent intervenir avec les institutions européennes à propos de l'appréciation de la soutenabilité, comme ce fut le cas pour le troisième plan d'aide à la Grèce.

Pour remplir ses missions, le MES emprunte sur les marchés financiers et dispose d'un capital de 700 milliards d'euros provenant des contributions des dix-neuf États membres de la zone euro. Les contributions individuelles sont proportionnelles à la taille des pays et répondent donc à la même clé de répartition qu'au capital de la Banque centrale européenne (BCE). Le capital garantit les emprunts réalisés par le MES. Jusqu'à présent, cinq programmes d'ajustement ont été réalisés dans le cadre du FESF puis du MES. Alors que les cas chypriote, espagnol, irlandais et portugais semblent avoir été gérés avec succès, l'échec grec pèse et continuera de peser sur les performances attribuées au MES⁴. Le MES pourrait rester longtemps associé aux effets néfastes sur l'évolution des revenus, du chômage et des inégalités de la cure d'austérité qu'il a préconisée.

À ce jour, le MES est la seule organisation européenne à incarner le principe de solidarité énoncé dans le traité sur l'Union européenne. Il permet la coordination a posteriori des politiques économiques mais n'est pas doté de compétences spécifiques en vue de la prévention des crises, hormis l'octroi de lignes de crédit temporaires. Le MES n'est pas un Fonds monétaire international dédié aux pays européens. Il ne remplace donc pas le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Le traité MES est complémentaire du droit de l'Union: les conditions requises en prévision de l'octroi d'un prêt (ou *Memorandum of Understanding*) doivent être conformes au droit de l'Union, dont le PSC (cf. article 13, par. 3, du traité MES et surtout le règlement (UE) No. 472/2013 du Parlement européen et du Conseil⁵).

En l'état actuel des règlements européens, les politiques budgétaires restent donc toujours soumises au PSC. Son volet répressif vise à ramener le déficit en dessous de 3% du PIB tandis que son volet préventif vise à

⁴GROS, Daniel et MAYER, Thomas. A European Monetary Fund, why and how? *CEPS Working Document*, décembre 2017, No.2017/11.

⁵Règlement (UE) No. 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro. JO L 140, 27 mai 2013, p.11.

établir l'équilibre budgétaire entre dépenses et recettes. Au PSC est aussi associé, depuis 2012, un Pacte budgétaire limitant à 0,5% du PIB le déficit budgétaire corrigé des variations cycliques⁶. Ces deux dispositifs restreignent l'usage des politiques discrétionnaires dans le temps – une relance budgétaire est possible mais elle doit être temporaire, ce qui peut nuire à son efficacité si elle n'a pas encore produit ses effets – et, tant que le déficit public subsiste, ils peuvent amener les gouvernements à choisir de rogner les stabilisateurs automatiques, i.e. les dépenses et recettes évoluant inversement au gré des fluctuations économiques, en réduisant le degré de générosité des prestations sociales, par exemple. La coexistence entre le MES et le PSC ajoute à la complexité du dispositif institutionnel européen sans résoudre les contradictions du PSC qui repose sur des stabilisateurs automatiques potentiellement moins performants au cours du temps.

En outre, l'accord sur les prêts consentis dans le cadre du MES implique de très nombreux acteurs: la Commission européenne, l'Eurogroupe, le Conseil et, parfois, les parlements nationaux. Le mode de coordination ex post peut donc être lent à émerger et à produire ses effets. La montée subite des primes de risques pourrait ne pas être suivie d'une réaction suffisamment rapide du MES.

Se pose aussi la question de la légitimité politique et démocratique de ses décisions⁷. La BCE est en position de conseiller de meilleures pratiques budgétaires, ce qui ne figure pas a priori dans son mandat principal. En outre, l'implication d'une institution extérieure à l'Union européenne, le FMI, aux côtés de la BCE et de la Commission dans ce qu'on a longtemps nommé la "Troïka" et qu'on qualifie désormais par "les institutions", introduit de nouvelles contraintes sur la gestion des dettes publiques dans la zone euro. L'implication du FMI n'est en effet possible qu'à condition que la dette de l'État membre rencontrant des difficultés financières soit jugée "soutenable". La soutenabilité d'une dette est un concept éminemment complexe et les calculs pour l'estimer sont sujets à caution. Le FMI doit juger si l'État est globalement à même d'assurer le paiement des intérêts et du remboursement du capital sur sa dette, passée la situation de difficulté dans laquelle il se trouve temporairement. La persistance des problèmes de solvabilité de l'État grec a rendu le respect de cette condition problématique, sauf à organiser en amont les conditions de la restructuration de la dette publique en question. Il s'agit alors de définir à l'avance les montants d'effacement de dettes auxquels pourraient être confrontés les créanciers privés. La solution dans le cas grec a consisté à concentrer la dette publique entre les mains de créanciers publics.

L'assurance, même imparfaite, que confère le MES a aussi exacerbé le risque moral, c'est-à-dire la sous-estimation systématique du risque par les agents assurés⁸. Des défauts de coordination peuvent ainsi intervenir entre prêteurs et emprunteurs, les uns n'étant pas assez vigilants sur la qualité des emprunteurs et les autres estimant que les coûts de leur prise de risque ne leur seraient pas intégralement affectés. La sous-estimation des risques de défaut provoque des endettements massifs et concourt à générer des crises auto-réalisatrices en cas de retournement des anticipations ou d'une perte soudaine de confiance. Le MES n'a donc pas mis fin au risque financier entre les États membres de la zone euro.

La transformation du MES en Fonds monétaire européen

L'initiative de transformer le MES en FME fait partie intégrante des propositions de réforme de la gouvernance européenne qu'a annoncées la Commission européenne le 6 décembre 2017. Cette initiative prendrait la forme d'un règlement adopté par le Conseil sur la base de l'article 352 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne⁹. Le consentement préalable du Parlement européen est requis. Le FME ne serait donc pas le résultat d'un traité intergouvernemental, comme le MES, mais serait intégré dans le dispositif réglementaire de l'UE. Les actions du FME seraient limitées aux seuls États membres de la zone euro.

⁶Article 3 du traité du 2 mars 2012 sur la stabilité, la coordination et la gouvernance. Ce traité a été signé par l'ensemble des États membres de l'Union, sauf le Royaume-Uni et la République tchèque - la Croatie l'a ratifié le 7 mars 2018. L'intégration du dispositif de l'article 3 fait l'objet d'une proposition de directive du Conseil (COM(2017) 824 final).

⁷GROS, Daniel et MAYER, Thomas.* Op. cit.; WYPLOSZ, Charles. *A European Monetary Fund? Parlement européen, Directorate-General for Internal Policies, In Depth Analysis Series**, mai 2017.

⁸WYPLOSZ, Charles. *Op. cit.*

⁹Proposition de règlement du Conseil concernant la création du Fonds monétaire européen. Bruxelles, 6 décembre 2017, COM(2017) 827 final.

Cette transformation répond à trois impératifs pour l'achèvement de l'Union économique et monétaire: l'unité, l'efficacité et la responsabilité démocratique¹⁰. L'euro est un acquis communautaire, sauf pour le Royaume-Uni et le Danemark qui disposent d'une clause d'exemption. La zone euro ne concerne donc pas que les États membres actuels de la zone euro, mais la quasi-totalité de l'UE. Assurer sa stabilité par un FME servant aussi de contrepoint à l'Union bancaire, via un fonds de garantie apporté au FRU, est perçu comme crucial à la poursuite du projet d'intégration européenne. Le fonds de garantie devrait être budgétairement neutre à moyen terme: les sommes potentiellement allouées pour assurer le bon fonctionnement du FRU seraient ultérieurement compensées par des contributions des banques. La multiplicité et la complexité des instruments et des règles pour assurer la gouvernance de la zone euro est grande, certains d'entre eux comme le MES ne rentrant pas dans le cadre réglementaire européen. Le FME serait conforme au droit communautaire, ce qui réduirait les délais de décision, donc renforcerait son efficacité. La Commission européenne propose d'ailleurs aussi d'accélérer la prise de décision dans certains cas particulièrement urgents, en passant d'un vote à l'unanimité à un vote à la majorité qualifiée. Enfin, la conformité du FME au droit communautaire faciliterait aussi son identification au projet d'intégration européenne et renforcerait sa responsabilité démocratique.

La Commission propose aussi le développement de nouveaux instruments financiers pour compléter ou soutenir les instruments et programmes d'aide existants. Le FME pourrait ainsi être doté dans l'avenir d'une fonction de stabilisation des chocs asymétriques qui compléterait les stabilisateurs automatiques et les politiques discrétionnaires nationales menées en conformité avec le PSC.

Le capital total du FME serait équivalent à celui du MES, soit 700 milliards d'euros, et réparti entre les États membres selon la même clé que le MES. Là encore, comme le MES, la capacité de prêts du FME serait de 500 milliards d'euros au total.

En l'état et hormis la volonté de voir le FME soutenir le FRU, la différence majeure entre le MES et le FME est d'ordre politique. La Commission, en ramenant le MES transformé en FME dans le droit communautaire, serait au centre du dispositif préventif et d'assistance financière aux États membres rencontrant des difficultés financières.

Cela ne résout donc pas le problème de légitimité politique et démocratique du MES évoqué plus haut. Au regard des statuts, la représentation et la responsabilité de la Commission ne sont pas très éloignées de ce qu'elles sont sous l'empire du traité MES. Le représentant de la Commission au sein du conseil des gouverneurs participe aux réunions sans disposer d'un droit de vote, de même au niveau du conseil d'administration. Quant aux responsabilités de la Commission, la rédaction de l'article 13 des statuts du FME reprend très exactement celle de l'article de l'article 13 du traité MES, aussi bien au niveau de l'évaluation de la soutenabilité de l'endettement public que de la négociation du Memorandum of Understanding et de la surveillance de la mise en œuvre de la conditionnalité. La présence active dans le FME d'une Commission dont son Président veut qu'elle soit plus « politique » pourra continuer de nuire à l'efficacité d'un Fonds chargé de définir et de contrôler techniquement les conditions de résolution des crises¹¹. En outre, le FME ne disposera pas, au moins à court terme, de l'expérience du FMI dans la gestion des crises qui légitimerait ses décisions¹². Les compromis obtenus entre le FME et un État rencontrant des difficultés financières pourraient être perçus comme politiques du fait de la position de juge et partie de la Commission européenne. Par ses recommandations passées, la Commission a pu en effet être à l'origine, au moins pour partie, des difficultés financières de la zone euro. Cela a été le cas notamment après la vague d'austérité budgétaire recommandée dès 2011 à tous les États membres alors que la crise financière continuait de produire ses effets sur la zone euro.

L'autre différence, non encore évoquée, entre le MES et le FME concerne le FMI justement. La coopération avec le FMI disparaîtrait des statuts du FME. Les analyses de soutenabilité des dettes publiques seraient réalisées par la Commission en liaison avec la BCE et la conditionnalité associée aux programmes d'assistance financière serait définie par la Commission et par le FME. La concurrence entre le FME et le FMI – les États de la zone euro restent membres du FMI – aurait des conséquences sur les conditions associées aux aides consenties à un État rencontrant des difficultés financières. Ces conditions pourraient être moins drastiques.

¹⁰Voy. l'exposé des motifs de la proposition de règlement COM52017) 827 final, précité, p.2.

¹¹GROS, Daniel et MAYER, Thomas.* Op. cit.*

¹²WYPLOSZ, Charles. *Op. cit.*

La sous-évaluation des risques financiers par les créanciers est probable¹³ et l'instabilité financière pourrait se renforcer au lieu de s'atténuer. En effet, les débiteurs auront toujours intérêt, au moins à court terme, à se tourner vers les créanciers qui leur imposeront les conditions financières les plus favorables. Echapper à cette concurrence impliquerait de quitter le FMI, ce qui fragiliserait cette institution et tournerait le dos au multilatéralisme. Cela ne fait certainement pas partie des projets actuels de la Commission.

La sous-évaluation des risques financiers pourrait aller de pair avec le maintien à des niveaux élevés des ratios d'endettement public et rentrer en contradiction avec le PSC. Les modalités de coordination entre le FME et le PSC méritent donc d'être précisées, sinon le dispositif institutionnel européen ne sera pas rationalisé.

La dimension économique de la proposition de transformation du MES en FME reste en réalité à définir. Le dilemme entre discipline de marché et mécanisme, même conditionnel, de solidarité via le FME ne peut pas être résolu tant que subsiste du risque moral induit par les institutions elles-mêmes.

En l'état actuel de la proposition formulée par la Commission, c'est bien la dimension politique et réglementaire qui prévaut, raison sans doute pour laquelle les autorités allemandes ont jusqu'à présent exprimé leurs réticences vis-à-vis du projet présenté en décembre 2017.

Tapuscrit achevé le 15 mai 2018

¹³ *Ibid.*