

**ECONOMIE** samedi 22 octobre 2011

# Le Fonds européen de stabilité financière, clef de voûte du sommet de l'UE

> **Zone euro Les moyens d'assister les pays les plus fragiles et de recapitaliser les banques sont au cœur des négociations à Bruxelles**

L'Allemagne et la France surmonteront-elles leurs divergences sur le Fonds européen de stabilité financière (FESF)? Cette question planait vendredi sur la réunion des ministres des Finances de l'UE à Bruxelles, avant deux sommets consécutifs des chefs d'Etat ou de gouvernement prévus dimanche et mercredi. Analyse.

## Le FESF n'est pas suffisant

Créé par l'UE en mai 2010 parallèlement au premier plan grec (110 milliards d'euros de prêts bilatéraux) et doté d'une capacité d'emprunt de 440 milliards, le FESF a vu sa crédibilité s'éroder. Si son principe reste pertinent – apporter par le biais de ce mécanisme intergouvernemental ad hoc, garanti par les Etats actionnaires et noté AAA, des capitaux levés à taux faibles pour les pays vulnérables dont les taux d'intérêt s'envolent –, sa «force de frappe» s'avère inadaptée.

Après avoir contribué, avec 17,7 milliards d'euros, au sauvetage du Portugal (78 milliards) et de l'Irlande (26 milliards), le Fonds devrait fournir près de 80 milliards sur les 109 prévus dans le second plan d'aide à la Grèce, toujours suspendu aux réformes d'Athènes. Il ne lui reste donc plus que 320 milliards d'euros pour assister, au besoin, l'Espagne ou l'Italie. Soit beaucoup trop peu, d'autant qu'il pourrait contribuer à la recapitalisation des banques. Un FESF crédible doit, selon les experts, pouvoir mobiliser entre 1000 et 2000 milliards d'euros.

## Renforcer le FESF est un défi

Le sommet européen du 21 juillet a permis au FESF d'acheter des obligations souveraines sur les marchés primaires et secondaires. Ce que les dix-sept pays membres de la zone euro (tous actionnaires proportionnels du Fonds) ont fait valider par leurs parlements. Conséquence: le FESF remplace désormais la Banque centrale européenne (BCE) – qui jouait ce rôle à contrecœur – comme prêteur ultime, donc pare-feu principal.

«La zone euro a besoin d'urgence d'un ample réservoir de liquidités», confirme l'économiste Daniel Gros, du Centre d'études européennes. Problème: secourir l'Espagne ou l'Italie changerait radicalement la donne. D'abord pour le Fonds, obligé d'emprunter des centaines de milliards d'euros. Ensuite pour ses Etats actionnaires, contraints d'augmenter mathématiquement leurs garanties, avec le

risque pour la France de perdre son AAA.

Or, là, les choses se compliquent. La France a évoqué l'idée de transformer le FESF en banque, ce qui lui permettrait de se financer auprès de la BCE. «Le principe est logique, juge Jean Pisani-Ferry, de l'institut Bruegel. L'on prouvera ainsi aux marchés que l'Europe est «liquide». Mais l'Allemagne, d'accord sur le principe, craint l'engrenage». Selon elle, cela reviendrait à faire financer les Etats défaillants par l'institut d'émission, donc à instaurer «l'Union de transfert», ce qui est interdit par les traités. Berlin a un renfort de poids: le président de la BCE Jean-Claude Trichet, hostile lui aussi.

### **Compromis possible: un fonds-assurance**

L'Allemagne, qui apporte la plus grosse garantie au FESF (211 milliards sur 440), envisage un autre schéma, qu'une dizaine de grandes banques et assureurs ont soutenu publiquement vendredi. Le Fonds européen évoluerait vers un système d'assurance-crédit. Il pourrait apporter aux Etats vulnérables des obligations souveraines notées AAA, que ces derniers utiliseraient ensuite comme garanties auprès des investisseurs lors de leurs émissions obligataires. Les titres-garantie seraient bloqués. «Le FESF n'interviendrait pas sur le passif, mais pour l'avenir», note Paul Achleitner, de l'assureur allemand Allianz à l'origine du projet.

Avantage: faire baisser les taux d'intérêt pour les pays émetteurs qui devraient continuer à mettre de l'ordre dans leurs finances publiques. Autre bénéfice: diminuer le risque «souverain» encouru par les banques, donc l'ampleur de leur nécessaire recapitalisation. Ce qui leur éviterait de couper dans leur financement de l'économie réelle – et d'aggraver la récession – pour augmenter leurs fonds propres. Inconvénient: la complexité du mécanisme. «Le FESF assureur, fonctionne tant qu'il ne fait pas jouer sa garantie, note Stephen Fidler, du Wall Street Journal. Sinon, on revient à la case départ.»

Autre idée: combiner un renforcement du FESF avec le mécanisme permanent (ESM) qui le remplacera à l'été 2013, dont les statuts sont en cours de négociation. L'ESM, doté de 500 milliards d'euros, pourrait entrer en vigueur dès 2012. Or la capacité d'emprunt totale des deux Fonds est proche des mille milliards.

öRenflouement des banques  
européennes, S&P livre son verdict.

Page 15