

Chapitre 1

Pour un meilleur fonctionnement de la zone euro – l'union bancaire et le cadre budgétaire

Un secteur financier fragile et fragmenté constitue une menace pour la reprise et la durabilité de la croissance en Europe. La capitalisation des banques s'est améliorée, mais le volume des prêts improductifs, de niveau élevé et en augmentation, ainsi que la fragmentation des marchés financiers pèsent sur la croissance du crédit. L'hétérogénéité de la surveillance a favorisé une certaine tolérance prudentielle au niveau national, alors que la marge de manœuvre budgétaire réduite limite les possibilités de résolution et de restructuration bancaires. À l'issue de l'évaluation complète des bilans des banques actuellement menée par la BCE, les banques devront, le cas échéant, être recapitalisées ou faire l'objet d'une résolution, en fonction des résultats chiffrés obtenus. Pour réduire les risques systémiques et améliorer l'intégration financière, l'union bancaire, assortie de mécanismes de surveillance et de résolution uniques et d'un règlement uniforme, doit être mise en place rapidement. Les règles de surveillance doivent aussi être réexaminées afin de mieux refléter les risques et les expositions souveraines.

Plusieurs accords ont été conclus pour renforcer la gouvernance budgétaire et économique en modifiant les procédures de surveillance, durcissant les mécanismes de sanction et établissant des objectifs budgétaires et économiques intermédiaires ainsi que des procédures d'ajustement. Pour que ces mécanismes fonctionnent bien, il est indispensable de développer encore les cadres budgétaires nationaux. Il faudrait notamment introduire une budgétisation à moyen terme globale, permettant de mettre en évidence les pressions et les risques qui pèseront à l'avenir sur les dépenses et les recettes, mettre en place des conseils budgétaires indépendants ayant un large mandat pour évaluer les politiques budgétaires et concevoir des dispositifs efficaces pour corriger les écarts par rapport aux objectifs budgétaires.

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

Vers une union bancaire

Les fragilités du secteur financier, notamment l'hétérogénéité de la surveillance et de la réglementation prudentielle, la mauvaise tarification des risques et la forte exposition au risque souverain expliquent en grande partie la crise qui a éclaté dans la zone euro. Dans de nombreux pays, la forte expansion des actifs intervenue parallèlement à l'augmentation des engagements publics et privés a masqué les vulnérabilités, qui n'ont pas été décelées par les autorités de surveillance. Cette situation a aussi généré de puissantes interactions négatives entre les banques, l'économie réelle et les emprunteurs souverains. La fragmentation financière est née de la crise, alors que la perception du risque s'est accentuée, entraînant des divergences de taux d'intérêt, que les capitaux ont été retirés des pays les plus vulnérables et que les faiblesses des bilans bancaires sont devenues peu à peu plus évidentes. Les liens étroits avec les emprunteurs souverains fortement endettés, le marasme économique et la faiblesse des bilans bancaires ont créé un environnement toxique, qui a compliqué la reprise. Les mesures qui auraient permis de rétablir la santé financière dans l'ensemble de la zone ont été retardées, car nombre des instruments de réglementation du secteur financier sont encore spécifiques aux différents pays. La nécessité de créer une union bancaire est donc devenue d'autant plus urgente, non seulement pour sortir de la crise mais aussi pour asseoir sur des bases solides la future intégration financière de l'Europe. Parallèlement, nombre de banques ont fait l'objet d'opérations massives de recapitalisation et de restructuration.

Les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro sont convenus d'établir une union bancaire. Parmi les composantes de cette union, on peut citer un règlement uniforme pour la supervision bancaire (CRD IV/CRR) ; les mécanismes de résolution des défaillances bancaires et de garantie des dépôts (Directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances bancaires, dite BRRD, et Directive garantie des dépôts, dite DGS) ; un mécanisme de surveillance unique pour les banques (MSU) ; enfin, un mécanisme de résolution unique (SRM), s'appuyant sur un fonds de résolution unique (FRU). De plus, un mécanisme unique de soutien budgétaire doit être mis en place ; il est prévu qu'il soit pleinement opérationnel au plus tard au bout de dix ans. Des progrès importants ont été réalisés dans l'établissement d'un cadre réglementaire sur cette base, bien que des questions importantes doivent encore être résolues. Il est tout à fait indispensable que ces lacunes soient comblées rapidement pour que l'union bancaire puisse fonctionner efficacement. Des travaux sont aussi nécessaires pour améliorer les instruments macro et microprudentiels. Aux termes de la Directive et du règlement sur les exigences de fonds propres (CRD IV/CRR), la Commission est chargée de passer ces instruments en revue et cet examen pourra éventuellement être accompagné d'un projet de législation.

L'examen complet des bilans des banques prévu pour 2014 sera crucial pour améliorer la santé du système bancaire et, ce faisant, contribuer à rétablir la confiance et à ouvrir les vannes du crédit pour soutenir la croissance économique. Cela est particulièrement

important dans un contexte de politique monétaire accommodante, se caractérisant par des taux d'intérêt directs proches de zéro, d'importants apports de liquidités par les banques centrales et la rareté des fonds propres. Le coût d'opportunité pour les banques de la reconduction des créances douteuses est faible par rapport à l'autre option consistant à reconnaître ces créances et à prendre les dispositions voulues pour faire face à des pertes en capital et passer ces créances en charges. D'après les données tirées d'autres pays, une phase prolongée de faibles taux d'intérêt risque de nuire à l'allocation du capital. Par exemple, il apparaît à l'évidence qu'au Japon, où les taux d'intérêt sont restés à un bas niveau pendant très longtemps, des secteurs d'activité en perte de vitesse ont reçu une part disproportionnée de prêts de la part de banques à la recherche de rendement (BRI, 2010 ; Caballero et al., 2008 ; Watanabe, 2010). Comme il est peu probable que tous les éléments de l'union bancaire seront déjà mis en place en 2014 après la réalisation des tests de résistance, il importe de s'assurer que les banques pourront si nécessaire faire l'objet d'opérations de résolution ou de recapitalisation, en évitant une tolérance prudentielle induite.

Le mécanisme de surveillance bancaire unique a été établi selon le calendrier prévu

Le mécanisme de surveillance unique devrait entrer en vigueur en novembre 2014, suite à l'évaluation des bilans bancaires. La Banque centrale européenne (BCE) jouera le rôle d'autorité de surveillance unique du secteur bancaire, dans la zone euro et dans les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro mais qui rejoindront le MSU. Il est prévu que la BCE soit chargée de la supervision directe d'environ 130 grandes banques à compter de novembre 2014 et qu'elle ne soit qu'indirectement chargée des autres banques, qui seront sous la surveillance directe de leurs autorités nationales. Pour être supervisées par la BCE, les banques doivent répondre à l'un des deux critères suivants : figurer parmi les trois plus grandes banques de leur pays, ou avoir un bilan supérieur à 30 milliards EUR ou à 20 % du PIB de leur pays (sauf si leurs actifs sont inférieurs à 5 milliards EUR). Sont également concernées les banques pour lesquelles une assistance du fonds européen de stabilité financière (FESF) ou du mécanisme européen de stabilité (MES) a été demandée, ou reçue. La BCE peut également, de sa propre initiative, estimer qu'un établissement présente un intérêt significatif s'il a établi des filiales bancaires dans plusieurs États participants et que ses actifs ou passifs transnationaux représentent une fraction significative du total de ses actifs ou passifs. Nonobstant ces critères, les trois plus grands établissements de crédit de chacun des États participants doivent être placés sous la supervision directe de la BCE. Seront ainsi concernés probablement plus de 85 % des actifs bancaires dans la zone euro. Pour assurer l'application cohérente de normes de surveillance strictes, la BCE peut superviser directement des banques de moindre taille qui ne sont pas automatiquement couvertes par le MSU. En outre, elle contrôle le fonctionnement de l'ensemble du système de surveillance et a pour mission d'assurer un fonctionnement efficace et efficient du MSU.

Les pays de l'UE n'appartenant pas à la zone euro peuvent choisir de participer au mécanisme de surveillance unique, ce qui implique que leurs banques seront couvertes également par le futur mécanisme de résolution. Les pays participants obtiennent un droit de vote à l'autorité de surveillance, mais pas au Conseil des gouverneurs de la BCE. Toutefois, un mécanisme de médiation est prévu en cas de désaccord. Les pays de l'UE n'appartenant pas à la zone euro peuvent quitter le mécanisme de surveillance unique en cas de désaccord avec une décision de l'autorité de surveillance et ne sont pas liés par la

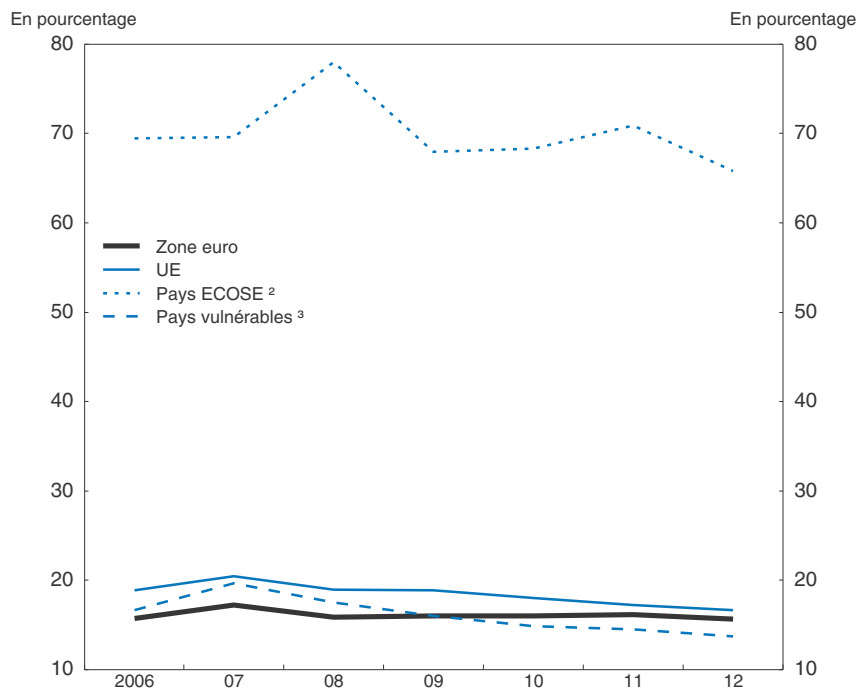
décision en question. La réintégration dans le mécanisme est possible après une période de trois années. Les pays de l'UE en dehors de la zone euro pourraient être incités à se joindre au mécanisme si les marchés des capitaux estimaient qu'une réglementation commune, assortie de normes strictes et cohérentes, constitue un signe de qualité, aidant les banques des pays concernés à attirer des capitaux à de meilleures conditions. De fait, l'expérience accumulée durant la crise donne à penser qu'attirer des capitaux en invoquant la faible surveillance bancaire n'est pas une option payante, car des sorties de capitaux, voire un arrêt soudain des entrées, pourraient s'ensuivre. Néanmoins, des incitations à ne pas participer au mécanisme demeurent, dans la mesure où les autorités nationales de réglementation souhaitent pouvoir recourir à l'arbitrage réglementaire et donner ainsi aux banques nationales un avantage par rapport à leurs concurrentes étrangères, ou ne sont pas d'accord sur un point important avec les décisions du mécanisme de surveillance.

D'une manière générale, les études consacrées aux mécanismes de supervision ne privilégient aucun des deux modèles consistant à confier les fonctions de surveillance soit à une banque centrale, soit à un organe de supervision distinct, mais renvoient au contexte local (Abrams et Taylor, 2000 ; Carmichael et Pomerleano, 2002 ; Hall, 2003 ; Čihák et Podpiera, 2008). Plusieurs banques centrales au sein de la zone de l'OCDE jouent le rôle d'autorité de surveillance bancaire ou ont des fonctions de surveillance. Assigner des fonctions de supervision à la BCE a peut-être été motivé par l'expérience du Système européen de banques centrales en matière de suivi des marchés des capitaux ainsi que par la volonté de tirer parti de la réputation de la BCE et de réduire le risque de capture des autorités de supervision. Cette solution a été également motivée par des considérations juridiques, dans la mesure où la mise en place d'un nouvel organisme indépendant aurait nécessité une modification du Traité sur l'Union européenne. Cela étant, Masciandaro et al. (2011) utilisent des données empiriques tirées de l'étude de la crise pour justifier le maintien de la séparation institutionnelle de la surveillance macro et microprudentielle, afin de faciliter la réalisation de davantage de contrôles et de réduire ainsi la probabilité d'un échec de cette surveillance.


Les conflits d'intérêt potentiels entre la politique réglementaire et la politique monétaire de la BCE pourraient constituer l'un des inconvénients de cette nouvelle structure institutionnelle. Pour éviter toute interférence éventuelle avec le mandat fondamental d'exercice de la politique monétaire qui est celui de la BCE, ses nouvelles fonctions de supervision seront distinctes de ses fonctions de conduite de la politique monétaire. Néanmoins, au niveau exécutif, le Conseil des gouverneurs de la BCE, qui est le seul organe décisionnel responsable de toutes les questions de politique, sera également compétent en matière de supervisions, les décisions étant toutefois prises au cours de réunions distinctes de celles consacrées à la politique monétaire. Les décisions qu'il doit examiner sont des projets de décisions, réputées adoptées si le Conseil des gouverneurs n'a formulé aucune objection passé un certain délai. Tout désaccord entre le Conseil des gouverneurs et le Comité de supervision déclencherait un processus de médiation qui pourrait ralentir les décisions en matière de surveillance et introduire des incertitudes quant aux politiques dans ce domaine.

Il est souhaitable que les pays de l'UE n'appartenant pas à la zone euro participent au mécanisme de surveillance unique, compte tenu de la forte intégration des activités bancaires des pays européens membres et non membres de la zone (graphique 1.1). Les grandes banques, en particulier, sont très interconnectées. Le règlement créant le MSU offre aux États non membres de la zone euro la possibilité de se joindre au MSU en

Graphique 1.1. **Pénétration bancaire transfrontalière en Europe**¹
En pourcentage du total des actifs bancaires



1. Il s'agit de la pénétration transfrontalière par le biais de succursales et filiales à partir de pays de l'UE. La pénétration est mesurée par la part, dans le total de l'actif bancaire d'un pays donné, des succursales ou filiales de banques situées dans un autre pays. Les valeurs moyennes de chaque zone ont été pondérées en fonction des actifs.
 2. Les pays de l'Europe centrale, orientale et du Sud-Est (ECOSE) sont la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie, la République slovaque, la République tchèque et la Slovénie.
 3. Les pays vulnérables sont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal.
- Source : Schoenmaker, D. et T. Peek, « The State of the Banking Sector in Europe », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1102, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012655>

instaurant une coopération étroite entre leurs autorités compétentes et la BCE, ce qui devrait réduire la probabilité d'arbitrages réglementaires entre pays appartenant ou non à la zone euro. Toutefois, parallèlement, les pays participants non membres de la zone euro ont plusieurs possibilités pour sortir du MSU, ce qui reflète leur absence de siège au Conseil des gouverneurs de la BCE.

Il faut donc saluer la disposition du règlement créant le MSU qui impose à la Commission de préparer des rapports réguliers (à intervalles de trois ans, à compter de décembre 2014) afin d'évaluer le caractère approprié des mécanismes de gouvernance au sein du MSU. Ceci concerne en particulier l'efficacité de la séparation entre les fonctions de supervision et les fonctions de politique monétaire de la BCE, ainsi que l'examen d'options pour une poursuite du développement du MSU. À partir de là, après quelques années d'expérience, une étude devrait être réalisée sur l'opportunité de dissocier l'autorité de surveillance unique de la BCE pour en faire une institution indépendante.

Des questions se posent aussi concernant le partage des responsabilités entre la BCE et les autorités nationales de surveillance. Du point de vue opérationnel, il est nécessaire d'intégrer les autorités nationales dans le mécanisme de supervision, surtout parce qu'il serait difficile de mettre en place en très peu de temps au sein de la BCE une capacité

suffisante pour surveiller toutes les banques. De plus, il paraît raisonnable de confier la surveillance des banques régionales à des autorités nationales de supervision, car leurs modèles économiques sont plus simples que ceux des grandes banques. Cela étant, il faut tout de même veiller à ce que la répartition des compétences en matière de surveillance des différentes banques ne conduise pas à une sorte de pérennisation de l'hétérogénéité des normes réglementaires. L'expérience de la crise dans plusieurs pays de l'OCDE a montré que les banques petites et régionales peuvent revêtir une importance systémique si elles sont exposées à des risques communs positivement corrélés (comme les marchés immobiliers). En outre, les limites au partage des responsabilités établissement par établissement apparaissent clairement lorsqu'on considère les interconnexions entre établissements de crédit juridiquement indépendants au sein des groupes bancaires (voir Ayadi et al., 2010 pour une description des groupes bancaires). Selon leur taille, les différentes banques intégrées dans ces structures, comme les caisses d'épargne en Allemagne et les banques coopératives dans plusieurs pays, seront surveillées par des autorités différentes, alors même qu'elles sont liées entre elles par le biais de mécanismes de mutualisation des risques.

Globalement, il existe un risque non négligeable que la séparation des compétences en matière de surveillance entre différentes autorités ne réduise la transparence et l'efficacité de la surveillance. Pour surmonter la complexité opérationnelle d'une surveillance directe globale, certaines fonctions pourraient être déléguées aux autorités nationales de surveillance, l'autorité de surveillance unique restant la seule responsable. Dans le même ordre d'idées, il faudra aussi s'attacher à assurer une séparation claire et transparente des responsabilités entre l'autorité de surveillance unique (BCE) et l'Autorité bancaire européenne (ABE), cette dernière étant essentiellement chargée du règlement uniforme. Cela est d'autant plus nécessaire que l'ABE est habilitée à adresser des recommandations aux autorités nationales de surveillance en cas de violation du droit de l'Union et, en cas de non-respect de celui-ci, à prendre des mesures contraignantes pour les établissements de crédit.

En outre, pour que le mécanisme de surveillance unique soit performant, des systèmes judiciaires efficaces sont aussi indispensables au niveau national. Par exemple, le règlement créant le MSU prévoit que la BCE est habilitée à infliger des sanctions pécuniaires et administratives et peut demander aux autorités compétentes d'infliger des sanctions supplémentaires. Toutefois, l'application des sanctions, qui pourrait être contestée juridiquement par les banques concernées, pourrait être entravée si le système judiciaire n'a pas l'expérience voulue pour instruire des affaires financières potentiellement complexes.

Renforcement du cadre européen de résolution

Il est indispensable d'adjoindre au mécanisme de surveillance unique un mécanisme de résolution unique, comprenant un fonds unique de résolution bancaire et un mécanisme unique de soutien budgétaire, pour que les opérations de résolution bancaire soient, si nécessaire, mises en œuvre de manière cohérente et en temps voulu. L'expérience internationale des crises bancaires montre que les politiques de tolérance réglementaire, souvent introduites pour gagner du temps, prolongent la période de faiblesse et augmentent le coût économique et budgétaire global des crises (voir encadré 1.1).

En mars 2014, le Conseil et le Parlement européen sont convenus de la création d'un mécanisme de résolution unique, en vertu duquel c'est principalement la BCE, en sa qualité d'autorité de supervision, qui a le pouvoir de déclencher une procédure de résolution. L'accord prévoit l'adoption de projets de mécanismes de résolution par la

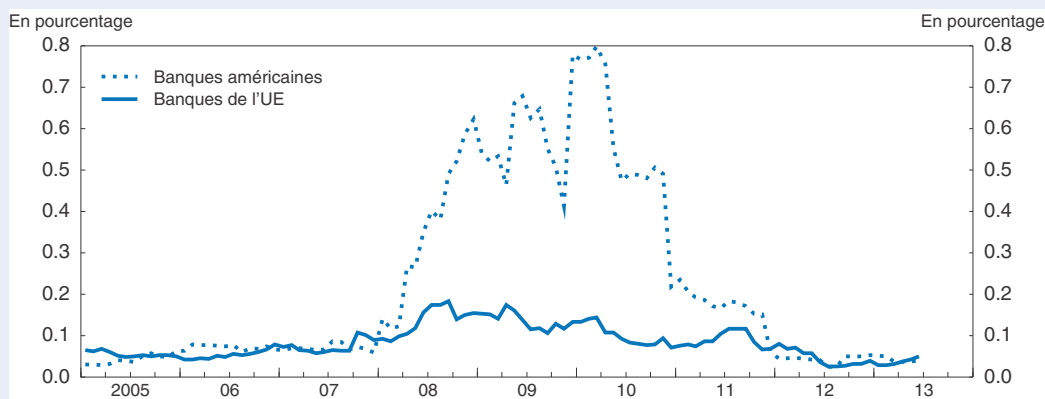
Encadré 1.1. Importance de la reconnaissance des prêts improductifs et de la restructuration bancaire : l'expérience internationale

Il existe de nombreuses données internationales montrant que la rapidité avec laquelle les problèmes de bilan des banques sont traités suite à des crises financières peut avoir une incidence importante sur la performance économique. La reconnaissance rapide des créances improductives et, au besoin, la recapitalisation et la restructuration des banques peuvent sensiblement contribuer à relancer la croissance économique.

Aux États-Unis, la forte recapitalisation intervenue rapidement, essentiellement par le biais d'émissions d'actions bancaires, a aidé les banques à reprendre leurs opérations de crédit à l'économie. En Europe, l'ABE a procédé à plusieurs tests de résistance, mais ces tests se sont révélés moins rigoureux dans leurs implications et les banques se sont vu accorder plus de temps pour atteindre les ratios de fonds propres requis, soit en augmentant leurs fonds propres, soit en se désendettant. Les banques européennes ont émis beaucoup moins d'actions que les banques des États-Unis (graphique 1.2). Aux États-Unis, pour stabiliser le système bancaire, les banques ont levé davantage de fonds propres sur une période beaucoup plus courte que les banques de l'UE.


Graphique 1.2. Émissions d'actions bancaires dans l'UE et aux États-Unis

Données annualisées¹, en pourcentage du total des actifs



1. L'émission mensuelle est une moyenne mobile qui est ensuite annualisée.

Source : Schoemaker, D. et T. Peek, « The State of the Banking Sector in Europe », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1102, Éditions OCDE, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012731>

Korte (2013) constate, pour l'Europe, que des procédures de résolution plus strictes ont une incidence positive sur la croissance, avec des entreprises plus rentables, et les entreprises qui dépendent essentiellement des financements bancaires sont celles qui en bénéficient le plus. En Suède, la rapidité de l'intervention des pouvoirs publics et de l'assainissement des bilans bancaires a jeté les bases d'une reprise solide suite à la crise bancaire et à la récession de 1990-93 (voir, par exemple, Borio et al., 2010).

Peek et Rosengren (2005) montrent que si l'on a pu parler de « décennie perdue » pour le Japon, c'est parce que les difficultés des banques n'ont pas été résolues efficacement et que les banques concernées, au lieu d'allouer des crédits aux entreprises dynamiques, sont venues en aide à des entreprises en situation de faiblesse, créant ainsi des entreprises zombies survivant artificiellement et sous-performantes. D'après Caballero et al. (2008), l'existence de ces entreprises « mortes-vivantes » a eu un effet négatif sur les autres entreprises et, par conséquent, a pesé sur la performance économique globale.

Encadré 1.1. Importance de la reconnaissance des prêts improductifs et de la restructuration bancaire : l'expérience internationale (suite)

Au Chili, la résolution rapide des défaillances des banques reprises par l'État durant la crise bancaire, conjuguée à un processus actif de liquidation des créances improductives ainsi qu'à une réforme de la législation sur les faillites, a permis un retour rapide à la croissance. Au Mexique, en revanche, où les banques défaillantes ont été maintenues sous la tutelle publique pendant environ une décennie, la fourniture de crédit aux banques appartenant à l'État à des taux inférieurs aux taux du marché s'est accompagnée d'une contraction du PIB par habitant sur la période 1989-95 (Bergoeing et al., 2007 ; Brock, 2009 ; Córdoba et Kehoe, 2009).

Commission, le Conseil n'étant sollicité que si cette dernière le demande. Il est prévu que le texte de loi soit finalisé avant la fin de la législature du Parlement européen au printemps 2014. Au cours du processus législatif à venir, il conviendra de veiller à ce que l'instance décisionnaire soit politiquement responsable, un point important eu égard aux lourdes conséquences que les décisions de résolution peuvent avoir sur les droits de propriété et les finances publiques. Dans le même temps, il est essentiel que la résolution puisse se dérouler d'une manière prévisible et rapide. Il faut faire en sorte que la situation d'un établissement bancaire puisse être résolue de manière ordonnée en l'espace d'un week-end par exemple. En particulier, il conviendra d'éviter les pressions politiques des États membres et les modalités de vote du Conseil de l'autorité de résolution ne devraient pas permettre à telle ou telle partie d'exercer un veto.

Des règles de renflouement interne ont été établies pour le financement de la résolution

Récemment, le Parlement européen et le Conseil sont parvenus à un accord sur des règles concernant le redressement et la résolution des banques (Directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des banques, dite BRRD) (Conseil de l'Union européenne, 2013a). Cette directive prévoit un ensemble de pouvoirs et d'outils de résolution harmonisés qui font appel aux investisseurs privés et à l'ensemble du secteur bancaire pour couvrir les pertes des banques, sans menacer la stabilité des marchés financiers (Conseil de l'Union européenne, 2013b). Aux termes de la BRRD, les opérations de renflouement interne se dérouleront selon une hiérarchie de créanciers allant des actionnaires aux déposants. Les déposants se verront toutefois accorder un statut préférentiel, le mécanisme national de garantie des dépôts couvrant les montants qui auraient dû être apportés par des titulaires de dépôts garantis ; cette disposition a pour effet de protéger les déposants assurés à des fins de stabilité financière. La BRRD imposera en outre aux banques de détenir une certaine part du total de leur passif sous la forme d'instruments pouvant faire l'objet d'un renflouement interne. Pour garantir une application efficace des outils de résolution, les États sont tenus en vertu de la BRRD de constituer au préalable des fonds de résolution correctement financés. Aux termes de la BRRD, un renflouement interne équivalant à au moins 8 % du total des dettes doit être effectué avant que l'on puisse recourir de manière limitée au fonds de résolution pour absorber des pertes ou apporter des fonds propres.

Les dispositifs nationaux de garantie des dépôts peuvent également contribuer au financement des résolutions ; il a été convenu que chaque État devrait constituer un fonds de garantie des dépôts à concurrence de 0.8 % des dépôts assurés, financé par des prélèvements sur le secteur bancaire. Il est en effet possible que le niveau actuel de

financement de certains mécanismes de garantie des dépôts ne soit pas suffisant pour absorber aisément les effets de défaillances bancaires généralisées ou la faillite d'une ou plusieurs des plus grandes banques (Schich et Kim, 2010).

Il paraît approprié que le financement des résolutions bancaires fasse le plus possible appel aux investisseurs sans menacer la stabilité des marchés financiers, tout en protégeant les déposants assurés. Cette hiérarchie des mises à contribution transfère le risque des contribuables vers les actionnaires et les détenteurs d'obligations non garanties, ce qui permet de réduire le coût de la résolution et la subvention implicite dont les banques, et en particulier les établissements de grande dimension ou interconnectés, bénéficieraient dans le cas contraire. Dans la même optique, le fait que la contribution des banques au fonds de résolution soit fonction des caractéristiques de risque des établissements peut contribuer à la bonne application des politiques macroprudentielles. La question reste posée de savoir si les règles régissant ces contributions rendront correctement compte des risques afférents à l'activité des banques.

Aux termes de l'accord, les États peuvent utiliser des fonds publics pour procéder à une recapitalisation « de précaution » de banques solvables, dans des circonstances exceptionnelles et à des conditions très strictes. Dans le cas des banques faisant l'objet d'une résolution, les autorités nationales chargées de la résolution conservent une certaine marge de manœuvre pour exempter certains créanciers du renflouement interne, lorsqu'elles interviennent au cas par cas, avec un droit de regard de la Commission. Cependant, des règles de renflouement interne uniformes pour tous les pays permettraient de mieux évaluer les risques des investisseurs financiers d'un pays à l'autre. Afin d'éliminer l'impression que les dettes bancaires pourraient être couvertes par des garanties implicites de l'État, il devrait être strictement admis que les dérogations au principe du renflouement interne ne sont admissibles que dans les situations dans lesquelles, en l'absence de telles dérogations, la stabilité des marchés financiers serait gravement perturbée. Ce principe d'exception en matière de risque systémique est également appliqué aux États-Unis, où son activation est soumise à des règles rigoureuses d'approbation (Mishkin, 2006).

Les données empiriques montrent que les banques tendent à prendre davantage de risques si elles considèrent que les règles de résolution et de renflouement interne sont déficientes (Ignatowski et Korte, 2013). En outre, les autorités nationales de réglementation peuvent être incitées à la complaisance pour renforcer l'attrait des activités bancaires dans leurs pays respectifs, ce qui ne peut que favoriser les arbitrages réglementaires. Elles peuvent aussi essayer de réduire les coûts de la résolution, en particulier lorsque les grandes banques, ou un grand nombre de banques, font faillite (« trop nombreuses pour faire faillite ») (Kane, 1989 ; Kroszner et Strahan, 1996 ; Brown et Dinc, 2009). Ces éléments plaident en faveur de la mise en place d'un solide cadre de résolution unique, notamment d'un fonds de résolution financé au préalable par des contributions des banques.

Entre octobre 2008 et 2012, la Commission européenne a approuvé des aides publiques d'un montant total de 5 100 milliards EUR (40 % du PIB de l'UE) pour assurer le sauvetage d'établissements bancaires, dont quelque 13 % du PIB avaient été utilisés à l'automne 2011 (tableau 1.1). Environ 10 à 15 % des banques font actuellement l'objet d'une restructuration forcée en vertu des règles relatives aux aides d'État. La recapitalisation du secteur privé suite aux tests de résistance réalisés en 2011 à l'échelle de l'UE par l'Autorité bancaire européenne a représenté environ 200 milliards EUR (FMI, 2013).

Tableau 1.1. **Aides d'État au secteur financier dans les pays de l'UE, 2008-12**

| | Montants utilisés 1.10.2008-1.10.2011 | | Montants approuvés 1.10.2008-1.10.2012 | |
|------------------------|---------------------------------------|-------------|--|-------------|
| | Milliards EUR | % du PIB | Milliards EUR | % du PIB |
| Recapitalisation | 322.1 | 2.5 | 777.3 | 6.2 |
| Garanties | 1 084.8 | 8.6 | 3 646.8 | 28.9 |
| Sauvetage des actifs | 119.9 | 0.9 | 445.8 | 3.5 |
| Soutien à la liquidité | 89.0 | 0.7 | 216.27 | 1.7 |
| Total | 1 615.9 | 12.8 | 5 086.0 | 40.3 |

Source : Commission européenne (2012), « Rapport sur les aides d'État accordées par les États membres de l'UE – Mise à jour de l'automne 2012 », SEC(2012) 443 final, Bruxelles ; Commission européenne (2012), « Document de travail des services de la Commission – Mise à jour de l'automne 2012 », COM(2012) 778 final, Bruxelles.

Toutefois, contrairement aux États-Unis, les créanciers bancaires enregistrent rarement des pertes dans les pays de la zone euro, et peu de changements ont été observés à cet égard durant la crise actuelle, malgré certaines modifications des régimes réglementaires nationaux (Schich et Kim, 2013). Si l'actionnariat des banques de la zone euro a été dilué, voire éliminé, durant les opérations de résolution des défaillances bancaires, la dette subordonnée n'a été affectée que dans quelques cas et les détenteurs de créances bancaires non garanties autres que les obligations subordonnées n'ont généralement pas été mis à contribution pour couvrir les pertes. Il ressort donc des recherches empiriques que, jusqu'à récemment, la perception par le marché d'une garantie implicite des créances bancaires par l'État est restée forte, avec un important risque de distorsions dans l'allocation du capital (Schich et Kim, 2013). Une dégradation notable de la perception de la garantie implicite de l'État a été constatée, lorsque les modifications apportées à la loi pour renforcer les régimes de résolution ont été suivies d'opérations de résolution des défaillances bancaires impliquant des pertes pour au moins certains détenteurs de créances bancaires. Aussi longtemps qu'une garantie implicite est censée exister, le potentiel de distorsions dans les incitations aux conséquences potentiellement graves pour l'allocation des ressources et la tarification des risques persistera, menaçant la stabilité financière et pesant sur la croissance (encadré 1.1 ci-dessus). Ceci conforte la nécessité de limiter les dérogations au principe du renflouement interne aux cas dans lesquels la stabilité des marchés de capitaux risquerait autrement d'être sérieusement mise à mal.

Il est prévu que les dispositions de la Directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des banques entrent en vigueur en janvier 2016. D'ici à la mise en application des dispositions relatives aux défaillances bancaires prévues par la directive, le dispositif de renflouement interne sera régi par une version révisée des règles en matière d'aides d'État, qui sont entrées en vigueur en août 2013. Cependant, si la directive prévoit le renflouement interne via les créances de rang supérieur, les règles de l'UE relatives aux aides d'État ne concernent que l'obligation de renflouement par les créanciers subordonnés. L'application des règles de l'UE relatives aux aides d'État vise à garantir sécurité juridique et égalité de traitement aux créanciers des banques de tous les États membres de l'UE, évitant ainsi un impact potentiel négatif sur le financement des banques. Comme en dehors des cas impliquant l'aide de l'État, l'application des règles de renflouement aux créanciers de rang supérieur sera laissée à la discrétion des autorités nationales jusqu'à ce que la directive devienne contraignante, en janvier 2016, il conviendra de veiller à préserver l'égalité de traitement en cas de renflouement interne par

les créanciers des banques dans tous les États. Les incertitudes à court terme entourant les conditions nationales de renflouement interne pourraient avoir des effets négatifs sur le financement bancaire. Plus grandes sont les incertitudes concernant le cadre réglementaire et plus importants sont les risques systémiques dans le secteur bancaire.

Le Parlement européen et le Conseil sont parvenus à un accord politique sur la création d'un fonds de résolution unique à l'échelon européen. Conformément à cet accord, le Fonds de résolution unique (FRU) sera composé de compartiments nationaux dont les ressources seront ensuite mutualisées. Ce Fonds est à constituer sur une durée de huit ans à hauteur de 1 % des dépôts assurés, et sera financé grâce à des contributions du secteur bancaire destinées à tenir également compte du niveau de risque associé aux activités bancaires. Les fonds levés à l'origine au niveau national en application de la BRRD seraient transférés dans le Fonds de résolution unique au bénéfice des États membres participants. Il est prévu de mutualiser respectivement 40 % puis 20 % des ressources provenant des compartiments nationaux au cours des première et deuxième années d'existence du FRU, la mutualisation devant être achevée au bout de huit ans.

Les dispositions en matière de financement ne sont pas encore entièrement définies. Les fonds de résolution nationaux (conformément à la BRRD) nécessitent un dispositif transfrontière de partage de la charge pour les banques menant des activités internationales. Tant qu'un fonds de résolution entièrement mutualisé n'aura pas été constitué et que les compartiments nationaux resteront la pièce centrale du Fonds de résolution unique, de solides dispositifs devront être mis en place pour assurer un financement de résolution transnational. À court terme, il faudra veiller, ou bien à ce que le Fonds de résolution unique soit immédiatement financé dans son intégralité, ou bien à ce que tout déficit de financement qui pourrait survenir au cours de la phase de transition soit temporairement comblé par un soutien budgétaire. À cette fin, l'accord politique prévoit la mise en place d'un mécanisme qui permettra au FRU d'emprunter des fonds. Au cours des huit prochaines années, le préfinancement pourrait diminuer progressivement ou le soutien budgétaire pourrait être moins utilisé à mesure que les contributions des banques s'accumuleront dans le fonds.

Établissement d'un mécanisme de soutien budgétaire

Un soutien budgétaire suffisant doit être accessible au cas où les coûts de recapitalisation et de résolution dépasseraient les financements disponibles auprès des différentes sources, y compris le Fonds de résolution bancaire unique (1 % des dépôts garantis, lorsqu'il sera entièrement doté). Lors de la crise bancaire suédoise des années 90, les banques ont enregistré des pertes équivalant à 17 % des prêts sur la période 1990-93 (Englund, 1999). L'application, à titre d'illustration, d'un tel taux de perte à l'encours de prêts aux ménages et aux sociétés non financières antérieur à la crise se traduirait par des passations en charges représentant près de 20 % du PIB dans nombre de grands pays de l'OCDE (Bouis et al., 2013). Les coûts budgétaires bruts des opérations de résolution, associés aux précédentes crises bancaires systémiques, se sont élevés selon les estimations à 10 % du PIB en moyenne (FMI, 2013a).

Dans la crise actuelle, les coûts des opérations de résolution restants à couvrir en Europe seront vraisemblablement beaucoup plus faibles, car une grande partie de ces coûts ont déjà été financés par des fonds publics et les opérations de recapitalisation de l'ABE, comme on l'a vu ci-dessus. D'importantes injections de capitaux ont déjà été opérées dans les établissements en faillite et les banques ont réduit leurs expositions. Cependant,

suivant les conditions du renflouement interne, les financements par le Fonds de résolution unique et les mécanismes de garantie des dépôts pourraient ne pas suffire à couvrir les coûts des opérations de résolution en cas de crise bancaire systémique, et un mécanisme unique de soutien budgétaire pourrait se révéler nécessaire.

Les fonds nécessaires à un soutien budgétaire unique sont éventuellement disponibles dans le Mécanisme européen de stabilité (MES), qui dispose d'une capacité de financement de 500 milliards EUR. Cependant, pour l'instant, le MES ne peut fournir une assistance financière qu'aux gouvernements en difficulté et son déblocage est subordonné à un accord mutuel sur les conditions spécifiques devant être remplies (par exemple un programme d'ajustement macroéconomique), en fonction de l'instrument d'assistance financière utilisé.

Jusqu'ici, une recapitalisation bancaire directe via le MES n'a pas été possible. Le Conseil européen a confirmé en novembre 2013 un accord antérieur visant créer un instrument de recapitalisation directe des banques au sein du MES, pour lequel 60 milliards EUR seraient réservés (Conseil ECOFIN, 2013). L'accord envisage une révision à la hausse de ce montant au besoin. La création de cet instrument a été assujettie à l'établissement du mécanisme de surveillance unique. L'aide financière de l'instrument, sollicitée par un membre du MES, ne pourrait intervenir que si les banques aidées sont viables, si le financement est indispensable pour sauvegarder la stabilité financière de la zone euro, si les sources de financement du secteur privé disponibles pour la résolution bancaire ne sont pas suffisantes et si le pays n'est pas en mesure de fournir lui-même une aide financière sans que cela ait des effets très négatifs sur sa propre viabilité budgétaire. En outre, il a été convenu que le pays sollicitant l'aide devrait participer à une certaine hauteur au coût financier total, la taille de sa contribution étant fonction de la présence ou de l'absence, dans les banques bénéficiaires, de fonds propres suffisants pour atteindre le ratio de fonds propres de catégorie 1 de 4.5 % conformément à la Directive CRD IV et au règlement CRR, dans le cadre d'un test de résistance prudent (Eurogroupe, 2013).

Il serait nécessaire de poursuivre l'harmonisation des principaux aspects affectant les marchés financiers pour que l'union bancaire fonctionne de manière efficace à long terme. Les révisions de la Directive garantie des dépôts prévoient une harmonisation plus poussée du niveau de couverture des dépôts et un versement plus rapide de l'assurance pour tous les États membres de l'UE. Il est probable que ces révisions seront adoptées au début de 2014 et elles seraient salutaires, car elles favoriseraient une évaluation plus efficace des risques sur les marchés financiers en réduisant les incitations au transfert des capitaux vers les systèmes offrant une plus grande sécurité. Les risques que l'activité ne se déplace vers le secteur bancaire non régulé doivent être suivis et au besoin, des mesures doivent être prises pour y remédier. En outre, les pays pourraient devoir réexaminer leurs procédures de faillite pour assurer la cession efficace des actifs des débiteurs non performants. La capacité des banques de saisir effectivement les sûretés en cas de défaillance de l'emprunteur est très différente suivant les États membres, notamment pour ce qui est des logements (Parlement européen, 2010 ; CE, 2012b). Cette situation a une forte incidence sur la rapidité avec laquelle une banque peut atteindre le résultat voulu concernant un prêt improductif, ce qui peut à son tour influencer sensiblement sur son aptitude à attirer des liquidités et du capital. En temps de crise financière, lorsque les prêts improductifs occupent une place importante dans les bilans bancaires, ces conséquences négatives peuvent être très importantes.

Assurer une capitalisation bancaire adéquate

La Directive IV de l'UE et le règlement sur les exigences de fonds propres (CRD IV/CRR), qui sont entrés en vigueur le 1^{er} janvier 2014, visent à transposer, dans le cadre législatif de l'UE, les normes de l'Accord de Bâle III sur les fonds propres des banques (UE, 2013). Ils créent un règlement unique pour les banques avec des définitions communes des pondérations de risque et des prêts improductifs (encadré 1.2), et marquent un progrès

Encadré 1.2. Exigences de fonds propres d'après le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) et la Directive IV sur les exigences de fonds propres (CRD IV)

Le règlement sur les exigences de fonds propres et la Directive IV sur les exigences de fonds propres (CRR/CRD IV), adoptés en avril 2013 par le Conseil européen, la Commission européenne et le Parlement européen, mettent en œuvre l'Accord de Bâle III sur les exigences de fonds propres dans l'UE. Les établissements sont requis de mettre en œuvre les nouvelles règles à compter de janvier 2014, la pleine application devant être en place d'ici le 1^{er} janvier 2019.

Principaux ratios de fonds propres

Compte tenu de l'exigence globale de fonds propres (qui reste inchangée, soit 8 % des actifs pondérés en fonction du risque), le ratio de catégorie 1 est porté progressivement à 6 % des actifs pondérés en fonction du risque (contre 4 % à l'heure actuelle). S'agissant des fonds propres de base, la part qui doit être de première qualité – fonds propres de base de catégorie 1 à l'exclusion des actions privilégiées – passe progressivement de 2 % à 4.5 %.

Coussin de conservation des fonds propres

Les banques sont tenues d'établir un coussin de conservation de fonds propres de base de catégorie 1 représentant 2.5 % des actifs pondérés en fonction du risque, portant le ratio total des fonds propres de base de catégorie 1 à 7 %. Si une banque ne respecte pas le niveau prescrit, ses versements discrétionnaires (versement de dividendes et de primes par exemple) se verront limités.

Coussin de fonds propres contracyclique

Un coussin de fonds propres contracyclique variable dans le temps est mis en place, dans une fourchette située entre 0 et 2.5 % des actifs pondérés en fonction du risque. Les autorités macroprudentielles doivent surveiller sur une base trimestrielle un ensemble de variables économiques et financières à partir desquelles elles fixent le taux du coussin contracyclique. La décision doit être guidée par l'objectif de protéger le système bancaire de pertes potentielles lorsqu'une croissance excessive du crédit est associée à une accumulation de risques à l'échelle du système, ce qui permet d'aider à assurer la viabilité de l'offre de crédit à l'économie.

Coussins de fonds propres pour les institutions financières d'importance systémique mondiale

Les institutions financières d'importance systémique mondiale seront, à compter du 1^{er} janvier 2016, soumises à des obligations supplémentaires concernant les fonds propres de base de catégorie 1 représentant entre 1 % et 3.5 % des actifs pondérés en fonction des risques, afin de tenir compte de l'impact négatif qu'elles peuvent avoir sur le système financier international en raison de leur taille, de leur interdépendance, de leur complexité, du caractère interchangeable de leurs services, ou de leur infrastructure financière et de leurs activités transnationales. Aux termes de la CRD IV, l'Autorité bancaire européenne (ABE) va élaborer des projets de normes réglementaires, fondées sur la définition du Conseil de stabilité financière, afin de définir la méthodologie à utiliser pour identifier les institutions financières d'importance systémique mondiale ainsi que pour définir au moins cinq sous-catégories et y classer les institutions concernées (ces projets seront soumis à la CE avant le 30 juin 2014).

Encadré 1.2. Exigences de fonds propres d'après le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) et la Directive IV sur les exigences de fonds propres (CRD IV) (suite)

Coussins de fonds propres pour les autres institutions financières d'importance systémique

De la même manière, d'autres institutions financières d'importance systémique seront soumises, à compter du 1^{er} janvier 2016, à des obligations de fonds propres supplémentaires (plafonnées à 2 %), du fait de l'impact qu'elles auraient sur les systèmes financiers et les économies de leur pays en cas de défaillance ou de dégradation de leur situation. La CRD IV prévoit que l'importance systémique des institutions concernées doit être appréciée en fonction de « l'un au moins » des quatre critères suivants : i) taille ; ii) importance pour l'économie de l'UE ou des États membres concernés ; iii) importance des activités transnationales ; et iv) interdépendance de l'institution ou du groupe au sein du système financier. La CRD IV invite l'ABE, en consultation avec le Conseil européen du risque systémique (CERS), à publier d'ici le 1^{er} janvier 2015 des orientations relatives à l'application de ces critères, en tenant compte des cadres internationaux pertinents ainsi que des spécificités tant européennes que nationales. À la différence des normes réglementaires applicables aux institutions financières d'importance systémique mondiale, ces orientations ne seront pas juridiquement contraignantes (les autorités devront s'y conformer ou se justifier).

Coussins de risque systémique

Le coussin de risque systémique est un instrument macroprudentiel que les États membres de l'UE peuvent inclure dans leur législation nationale. Il est destiné à répondre aux risques systémiques à long terme, de nature non conjoncturelle, ou à des risques macroprudentiels non couverts par le CRR. Le coussin de risque systémique implique de constituer un volant supplémentaire de fonds propres de base de catégorie 1 pour tous les risques, ou pour un sous-ensemble de risques. À la différence des coussins de risques applicables aux institutions financières d'importance systémique, il n'existe pas de critère spécifique permettant de définir au préalable le niveau qu'ils doivent atteindre. La CRD IV prévoit seulement que la constitution d'un tel coussin ne doit pas avoir d'effets négatifs disproportionnés sur tout ou partie du système financier des autres États membres ou de l'UE. Les coussins de risque systémique ne sont pas plafonnés, mais la notification à la Commission, au CERS et à l'ABE, ainsi que la procédure d'approbation si nécessaire, dépendent du niveau du taux appliqué (moins de 3 %, entre 3 et 5 % et plus de 5 %) et de la portée de la mesure (si les risques dans d'autres États membres et/ou pays tiers sont ou non concernés).

Ratio de levier

Aux termes de la Directive de l'UE sur les exigences de fonds propres (CRD IV), les autorités de supervision sont tenues de surveiller les risques d'endettement excessif et le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) impose aux banques de rendre publique, à compter de janvier 2015, la composition de leur ratio de fonds propres de catégorie 1, qui doit être conforme à la réglementation de Bâle. La question de savoir si le ratio de levier est adéquat pour un établissement particulier relève de l'autorité de surveillance concernée. Durant une période d'observation, des données relatives aux conséquences de la mise en œuvre de ce ratio seront rassemblées et d'ici à la fin de 2016, la Commission européenne établira un rapport qui pourrait contenir, si cela est jugé approprié, un projet de loi portant sur l'introduction d'un nombre adéquat de niveaux de ratio de levier que les institutions, en fonction de leurs différents modèles économiques, pourraient être tenues de respecter à compter de 2018.

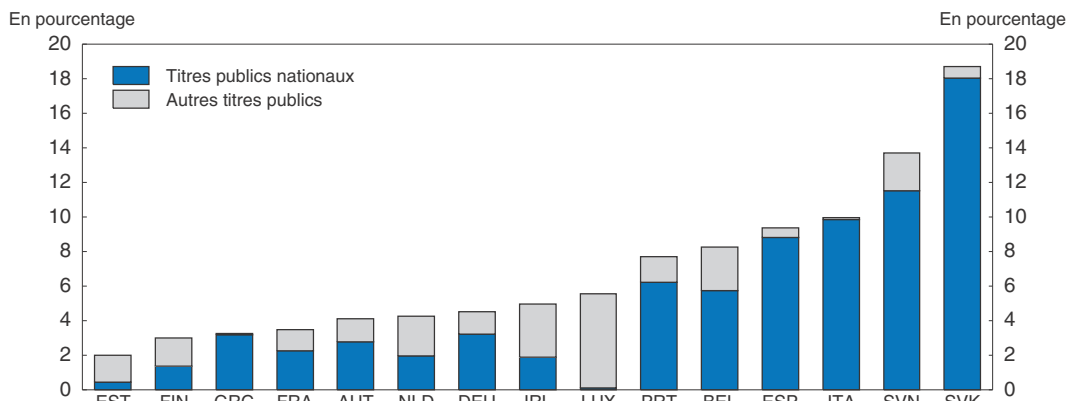
significatif vers l'amélioration de la dotation en fonds propres des banques, y compris au moyen de coussins de fonds propres macroprudentiels. De fait, le suivi par l'ABE de la capitalisation bancaire montre que la dotation en fonds propres des banques européennes s'est renforcée considérablement depuis l'évaluation par l'ABE des positions de fonds propres en 2011/12.

Plusieurs études montrent qu'il est crucial que les banques soient correctement capitalisées pour éviter les crises bancaires et soutenir la reprise économique après une récession. En particulier, partant d'une étude réalisée par la Banque mondiale sur la réglementation et la supervision des banques (2011-12 Bank Regulation and Supervision Survey), Čihák et al. (2012) ont conclu que les pays qui s'étaient montrés vulnérables pendant la crise récente étaient souvent ceux où la définition du capital était moins stricte, qui laissaient une plus grande discrétion dans la manière dont les banques calculent leurs besoins de fonds propres et où les ratios de capitaux réels étaient inférieurs à ceux du reste du monde. Parallèlement, alors que respectivement 80 % et 100 % des pays en crise incluaient dans leur définition des fonds propres réglementaires des fonds propres complémentaires (« Tier 2 ») et des fonds propres de troisième catégorie (« Tier 3 ») (moins solides que les fonds propres de base pour faire face aux risques de marchés), seuls 28 % et 85 % des pays épargnés par la crise en faisaient autant. Par ailleurs, les pays en crise étaient également plus susceptibles d'autoriser l'inclusion d'instruments hybrides dans les fonds propres de base.

L'évaluation complète des bilans des banques qui est en cours doit permettre d'avoir une vue précise de la situation capitalistique des banques de la zone euro par rapport à l'obligation de maintenir un ratio de fonds propres de catégorie 1 de 8 % des actifs pondérés en fonction des risques. L'ABE indique que la situation des banques européennes en matière de fonds propres s'est considérablement améliorée au premier semestre de 2013, les banques ayant accru leurs fonds propres et réduit leurs actifs pondérés des risques dans la perspective des évaluations complètes (ABE, 2013). Entre janvier 2007 et septembre 2013, le capital total des banques de la zone euro a augmenté de 710 milliards EUR, ce montant comprenant d'importantes contributions du secteur public au titre de la recapitalisation des banques.


Cependant, certains observateurs ont exprimé la crainte que les ratios de fonds propres mesurés sur une base pondérée du risque conduisent à sous-estimer le capital adéquat. Par exemple, les banques sont autorisées à utiliser des modèles internes pour déterminer la pondération des risques. Ces modèles sont censés permettre une mesure plus précise des risques sous-jacents, mais l'on s'est aperçu qu'ils varient d'un établissement à l'autre, même pour des risques similaires (Le Leslé et Avramova, 2012). La Banque des règlements internationaux (2013) a constaté une fourchette de variation plus grande que prévu entre les pondérations de risques d'une banque à l'autre, attribuable en partie aux éléments incitant les banques à se montrer optimistes vis-à-vis des risques. Selon le rapport sur la réglementation et la supervision des banques de la Banque mondiale, 95 % des pays qui ont traversé une crise financière autorisaient les banques à utiliser leur modèle interne pour calculer leurs exigences de fonds propres. En revanche, dans les pays qui n'ont pas traversé de crise financière, seule la moitié des établissements utilisaient leurs modèles internes (Čihák et al., 2012). En outre, les obligations souveraines, qui représentent une large fraction des actifs bancaires, sont assorties d'une pondération de risque nulle (graphique 1.3). Si, en soi, le fait de détenir des obligations souveraines ne menace pas forcément la santé des banques, comme il dépend de plusieurs facteurs, la

Graphique 1.3. **Détention par les banques de titres d'administrations publiques**¹
En pourcentage du total des actifs des IFM, janvier 2014



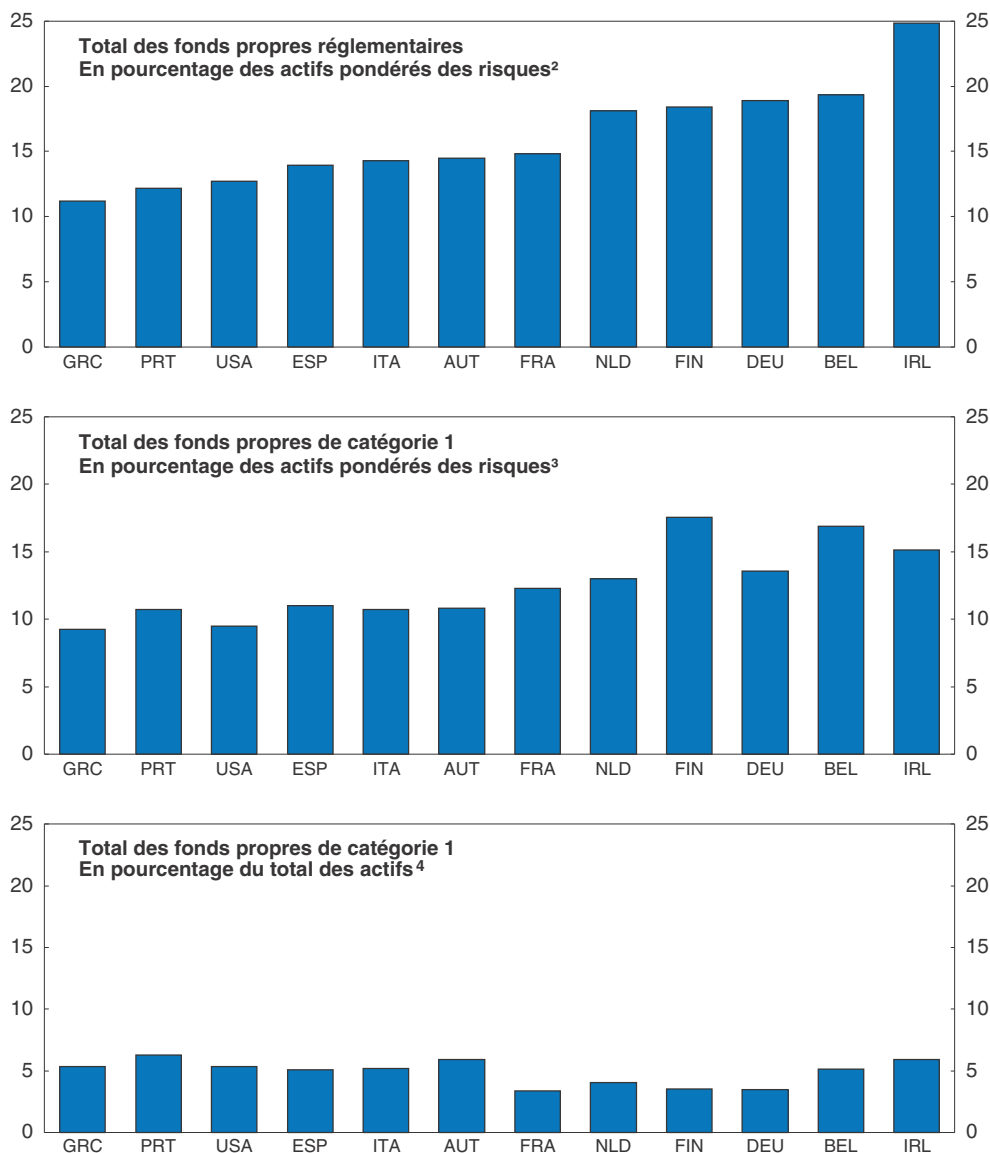
1. Les titres publics nationaux désignent les titres publics d'un pays – autres que des actions – détenus par les institutions financières monétaires (IFM) de ce pays. Les autres titres publics sont les titres publics des autres pays de la zone euro détenus par ces IFM.

Source : Banque centrale européenne.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012674>


pondération nulle du risque peut encourager une concentration d'actifs non justifiées. Cela étant, il est possible qu'une large fraction des titres d'administrations publiques détenus par les banques reflète jusqu'à un certain point la structure du secteur bancaire national. Certaines recherches empiriques montrent que les ratios de fonds propres pondérés en fonction des risques n'ont pas été un bon indicateur de la mesure du risque par le marché (Blundell-Wignall et Atkinson, 2012 ; Blundell-Wignall et Roulet, 2013 ; Das et Sy, 2012 ; Haldane ; 2012). Dans une certaine mesure, cet état de fait traduit peut-être la loi de Goodhart selon laquelle lorsqu'une mesure devient un objectif, sa qualité diminue.

Dans ce contexte, l'attention s'est de plus en plus portée sur le ratio de levier (rapport entre les fonds propres et les actifs non pondérés) en tant qu'indicateur venant compléter les ratios de fonds propres pondérés des risques pour évaluer l'adéquation des fonds propres des banques. Des études montrent qu'un ratio de levier est un prédicteur de la distance des banques par rapport au défaut (Blundell-Wignall et Atkinson, 2012 ; Blundell-Wignall et Roulet, 2013). Demirgüç-Kunt et al. (2012) montrent que la relation entre la situation des banques en matière de fonds propres et la performance boursière est plus robuste lorsque le capital est mesuré à l'aide du ratio de levier. Toutefois, en tant qu'indicateur unique, le ratio de levier peut pénaliser les modèles économiques à faibles risques et, partant, encourager les banques à prendre davantage de risques, car ce comportement en lui-même n'affecterait pas les besoins de capitaux (Lautenschläger, 2013). Cela justifie la mention faite dans l'accord de Bâle III au ratio de levier en tant qu'indicateur venant compléter les ratios de fonds propres pondérés des risques. À titre de référence, le graphique 1.4 montre certains ratios de fonds propres et ratios de levier, agrégés par pays. Ces ratios ne sont pas tous calculés de la même manière et il convient donc de ne pas les comparer d'un graphique à l'autre. Il n'existe de fait aucune communauté de vues claire sur la meilleure manière de les calculer. Des recherches menées par le Secrétariat de l'OCDE donnent à penser qu'un ratio de levier dans lequel les produits dérivés ne sont pas comptabilisés sur une base nette à l'actif constitue le meilleur prédicteur de la distance par rapport au défaut (Blundell-Wignall et Roulet, 2013).

Graphique 1.4. Ratios de fonds propres et ratios de levier¹

1. Moyennes, pondérées en fonction de l'actif total des différentes banques individuelles.
2. Le total des fonds propres réglementaires est défini conformément aux dernières orientations réglementaires en fin de période. Pour les banques européennes, les ajustements transitoires de capital, (lorsqu'ils sont disponibles) ont été exclus. Le total des actifs pondérés des risques a été calculé selon les normes comptables ou réglementaires en vigueur.
3. Le total des fonds propres de catégorie 1 correspond au montant réel des fonds propres de base tels que définis par les orientations réglementaires. Le total des actifs pondérés des risques a été calculé selon les normes comptables ou réglementaires en vigueur.
4. Sur la base des données trimestrielles en décembre 2013 ; lorsqu'elles n'étaient pas disponibles, les dernières données disponibles ont été utilisées, en remontant jusqu'en décembre 2012. Le ratio de levier représente les fonds propres de catégorie 1 des banques rapportés au total de l'actif, en valeur comptable. Les fonds propres de catégorie 1 correspondent au montant réel des fonds propres de base tels que définis par les orientations réglementaires. Les données relatives au total des actifs ont été corrigées pour tenir compte des normes comptables internationales (IFRS).

Source : SNL Financials, Bloomberg, Datastream et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012693>

Les avis divergent aussi quant au niveau approprié du ratio de levier. La Directive européenne sur les exigences de fonds propres (CRD IV) impose aux instances de supervision d'effectuer un suivi du risque de levier excessif et le règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement impose des obligations de publication d'un ratio de levier fondé sur les fonds propres de catégorie 1, non contraignant, à compter du 1^{er} janvier 2015. Durant la période de suivi, à savoir jusqu'au 1^{er} janvier 2017, le Comité de Bâle va utiliser un ratio de levier indicatif de 3 % pour les fonds propres de catégorie 1. Aux États-Unis, la Société fédérale de garantie des dépôts (FDIC) considère qu'une banque est bien capitalisée si son ratio de levier comptable est au minimum de 5 % mais, compte tenu des différences de normes comptables, ce ratio n'est pas entièrement compatible avec le ratio européen du fait du traitement différent des produits dérivés. Un ratio de 5 % pour les huit plus grands groupes bancaires, et de 6 % pour les filiales, a récemment été proposé comme minimum réglementaire aux États-Unis. Cela étant, du fait des différences de normes comptables applicables en particulier aux produits dérivés et aux opérations de financement sur titres, ce ratio n'est pas entièrement comparable aux ratios européens. D'aucuns suggèrent de fixer le ratio de levier à un niveau élevé pour obliger les actionnaires à absorber les pertes à la place des contribuables. Admati et Hellwig (2013) laissent entendre que le ratio de levier devrait se situer dans une fourchette de 20 à 30 %. Calomiris (2013) propose un taux de 10 %.

À l'avenir, la méthodologie de pondération des actifs en fonction des risques devrait être améliorée et rendue plus transparente. Dans la zone euro, une autorité de contrôle commune – le mécanisme de supervision unique (MSU) – devrait contribuer à cette évolution, notamment grâce à des examens par les pairs. Les éléments de preuve disponibles suggèrent qu'il convient d'ajouter un ratio de levier à la boîte à outils réglementaire. Les mérites du ratio de levier pour mesurer la solidité des bilans bancaires devraient donc être davantage approfondis. Les évolutions possibles dans le traitement des obligations souveraines, notamment la suppression progressive à long terme de la pondération de risque nulle, devraient être évaluées en s'intéressant, en particulier et de manière coordonnée à l'échelon international, à leurs effets possibles sur la stabilité des marchés financiers. L'importance que la Directive CRD IV accorde à la surveillance du risque de concentration est donc bienvenue. Les règles de Bâle prévoient désormais de limiter à un quart des fonds propres admissibles l'exposition des banques sur une contrepartie unique, tout en excluant de ce régime l'exposition sur les entités souveraines, une situation qu'il conviendrait de suivre de près et de réexaminer en temps utile.

La nature et l'ampleur de la capitalisation exigée des banques peuvent aussi avoir des retombées significatives sur d'autres aspects de la réglementation bancaire. Par exemple, la proposition de Directive sur le redressement et la résolution des banques (BRRD) prévoit que les crédits interbancaires ne seront pas concernés par les obligations de renflouement interne incombant aux banques prêteuses. Une telle disposition s'explique par la crainte que ces opérations ne soient sources de risque systémique. Cela étant, une telle exception pourrait constituer une incitation à multiplier les crédits interbancaires et introduire ainsi une distorsion dans l'allocation des capitaux, laquelle pourrait à son tour rendre le système bancaire plus vulnérable à une transmission des chocs. Il faudrait envisager de réduire les risques de contagion en relevant les normes de fonds propres pour le crédit interbancaire plutôt que de l'exclure du renflouement interne.

Obliger les banques à séparer leurs activités de collecte de dépôts de leurs activités de négociation et de prise de positions d'actifs pour compte propre, plus risquées, est une mesure que les législateurs nationaux peuvent prendre, et qui peut contribuer à limiter les incitations à prendre des risques excessifs. Une telle mesure permet de séparer les activités qui génèrent les risques systémiques les plus forts de celles qui doivent être préservées en cas de crise bancaire, en particulier les activités de dépôt et de prêt (Liikanen et al., 2012). La résolution des banques en difficulté s'en trouve facilitée, et cela contribue à ôter aux activités de banque d'investissement la garantie implicite dont elles bénéficient du fait qu'elles font partie d'une banque de dépôt dotée d'une assurance et ayant accès aux prêts de la banque centrale (Blundell-Wignall et Atkinson, 2011). Malgré le recours aux produits dérivés pour couvrir les risques, il semble qu'une fraction importante des activités des grandes banques sur ces produits sont menées à des fins d'arbitrage fiscal et réglementaire, par exemple dans le but de modifier les pondérations de risque appliquées aux actifs de base dans les bilans des banques (OCDE, 2011), mais cela augmente parallèlement le risque de défaut (Blundell-Wignall et Roulet, 2013). C'est pourquoi les produits dérivés pourraient être une composante importante d'une règle de séparation (Blundell-Wignall et al., 2013).

Principales recommandations relatives à la réglementation du secteur bancaire

- Après une période de transition, évaluer s'il est approprié de confier la mission de surveillance à la seule BCE.
- Veiller à ce que l'évaluation complète en cours des banques, composée de trois volets complémentaires – à savoir une évaluation prudentielle des risques, un examen de la qualité des actifs et un test de résistance – aboutisse à une évaluation complète cohérente des bilans des banques.
- Adopter un mécanisme de résolution unique assorti d'un processus de décision prévisible et rapide qui doit rendre des comptes au pouvoir politique et veiller à ce que ce mécanisme soit opérationnel peu après la mise en place du MSU. L'accord doit assurer l'efficacité de ce mécanisme et sa capacité à prendre rapidement des décisions dans les situations d'urgence.
- Procurer, dans tous les pays, une sécurité juridique et une égalité de traitement aux créanciers des banques en cas de renflouement interne afin d'éviter de compliquer les processus de résolution et une incidence potentiellement négative sur les financements bancaires. Veiller à limiter la marge de manœuvre de chaque pays lors de la définition des conditions de résolution.
- Pour que les fonds de résolution nationaux soient mis en place en application de la Directive sur le redressement et la résolution bancaires, veiller à ce qu'un dispositif de partage de la charge de financement soit disponible pour les banques exerçant des activités transnationales. Pour le Fonds de résolution unique, mettre en place des dispositifs solides afin d'assurer un financement de résolution transnational tant que les ressources des compartiments nationaux du Fonds de résolution ne sont pas encore intégralement mutualisées. Évoluer au fil du temps vers une mutualisation complète des ressources du Fonds. Préfinancer ce dernier ou combler temporairement les déficits de financement qui peuvent survenir lors de la phase de transition par un soutien budgétaire et récupérer les fonds nécessaires à l'aide des contributions du système bancaire fondées sur les risques.

Principales recommandations relatives à la réglementation du secteur bancaire (suite)

- Compléter le Fonds de résolution par un soutien budgétaire commun sans incidence sur les finances publiques à moyen terme et récupérer ultérieurement auprès du secteur financier tous les financements relais.
- Les évolutions susceptibles d'advenir concernant le traitement des obligations d'État, notamment la suppression progressive à long terme de la pondération nulle du risque, devraient être évaluées en accordant une attention particulière à leurs impacts éventuels sur la stabilité des marchés financiers. Toutes les décisions devront être prises de manière coordonnée au niveau international. Diversifier à long terme l'exposition des banques à la dette d'un seul État. Évaluer les mérites des ratios de levier en tant qu'indicateurs venant compléter les ratios pondérés en fonction des risques afin d'apprécier la solidité des bilans bancaires.
- Préciser les conditions en vertu desquelles le Mécanisme européen de stabilité (MES) aura le droit de recapitaliser directement les banques.
- Rendre les procédures en matière de faillites plus efficaces au niveau national.

Améliorer la gouvernance budgétaire

Le fait que certains pays de l'UE n'aient pas atteint les objectifs budgétaires fixés par les règles de l'UE pendant la période qui a précédé la crise a sapé la crédibilité des règles budgétaires communes et contribué à la constitution de dettes publiques de plus en plus élevées, alimentant les craintes quant à la viabilité de dette. En réaction, plusieurs accords multilatéraux ont été conclus, notamment les règlements qui composent le « six-pack » et le « two-pack », conçus pour renforcer la gouvernance économique et budgétaire grâce à une modification des procédures de surveillance, à un renforcement des mécanismes de sanction ainsi qu'à la définition d'objectifs économiques et budgétaires intermédiaires et de procédures d'ajustement. Les politiques sont coordonnées et font l'objet d'une surveillance de la Commission et du Conseil dans le cadre d'un cycle appelé « Semestre européen ». Aux termes du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance, les pays de la zone euro (ainsi que les autres parties contractantes) doivent transposer les règles du Pacte budgétaire dans leur législation nationale ou, si tel n'est pas le cas, dans leur procédure budgétaire au moyen de dispositions contraignantes, permanentes et de préférence constitutionnelles.

De nouvelles règles budgétaires en matière d'assainissement

Au sein du cadre renforcé de gouvernance budgétaire de l'UE, les politiques budgétaires des pays de la zone euro sont soumises à quatre ensembles de règles :

- La procédure de déficit excessif (PDE) dispose que le déficit budgétaire nominal ne doit pas dépasser la limite de 3 % du PIB inscrite dans le Pacte de stabilité et de croissance. Les pays dépassant ce plafond doivent s'engager sur une trajectoire d'ajustement, assortie d'objectifs et de délais précis pour corriger leur déficit excessif.
- En vertu de la règle de convergence de la dette, adoptée dans le cadre du « six pack », l'écart entre la dette effective et le seuil de 60 % du PIB doit diminuer de 1/20^e par an, en moyenne, sur trois ans. La réduction de l'endettement requise est calculée conformément à une méthode acceptée par tous. Pour les pays qui se trouvaient en procédure de déficit excessif en novembre 2011 (au moment de l'introduction de la règle

de réduction de la dette), cette règle commencera à s'appliquer après une phase de transition de trois ans après correction du déficit excessif, ce qui vise à réduire le déficit de manière à ce que les pays concernés se conforment à la règle de réduction de l'endettement. Pendant la phase de transition, pour s'assurer que l'État membre ne s'écarte pas de la trajectoire de déficit qu'il a choisie, tout en conservant une certaine marge de manœuvre, deux conditions doivent être simultanément remplies : l'ajustement structurel annuel ne doit pas s'écarter de plus de ¼ pour cent de l'ajustement structurel linéaire qui garantit la cohérence avec la dette de référence et, à tout moment au cours de la période de transition, l'ajustement structurel annuel ne doit pas dépasser ¾ pour cent du PIB par an.

- Pour chaque pays de la zone euro, le volet préventif du pacte prévoit que la convergence vers l'objectif à moyen terme (OMT) qui lui est propre constitue le principal ancrage à moyen terme pour assainir ses finances publiques. L'OMT est exprimé en termes de solde structurel et fixé de manière à garantir le respect de la limite de déficit de 3 % en période de ralentissement conjoncturel normal et la viabilité des finances publiques, ou des progrès en ce sens. Le niveau maximum du solde structurel satisfaisant à ces conditions est calculé par la Commission en employant une méthode acceptée par tous. Des limites équivalentes à 1 ou 0.5 % du PIB s'appliquent (dont le niveau exact dépend du niveau de la dette publique et de la viabilité à long terme des finances publiques). Dans le cadre de cette limite, les États membres de l'UE fixent leurs OMT et présentent une trajectoire de convergence vers ces objectifs dans l'actualisation des programmes de stabilité et de croissance soumise chaque année au printemps. Les OMT actuels sont inscrits dans les programmes de stabilité et de convergence pour 2013. De plus, en application du Pacte budgétaire, la Commission est invitée à proposer un calendrier de convergence vers les OMT. La Commission a proposé ce calendrier au printemps 2013 ; il a été inclus dans les recommandations adressées à chaque pays en 2013 et il est parfois assorti d'échéances plus contraignantes que prévu. Les OMT sont censés être atteints grâce à une réduction annuelle des déficits structurels de 0.5 point de pourcentage du PIB par an, fixée à titre de référence.
- Le « six pack » stipule que l'évaluation des progrès vers les OMT et le respect de ceux-ci doivent s'apprécier en référence à un critère de dépenses. La règle de dépenses prévoit que les dépenses des administrations publiques doivent augmenter à un rythme inférieur au taux de croissance à moyen terme du PIB potentiel jusqu'à ce que les OMT soient atteints. Les dépenses globales n'incluent pas les dépenses d'intérêt, les modifications non discrétionnaires intervenant dans les dépenses liées aux indemnités de chômage et les dépenses liées aux programmes de l'Union qui sont intégralement couvertes par des recettes provenant de fonds de l'Union.

La multiplicité des critères de référence peut permettre de mieux prendre acte des évolutions de chaque pays mais complique le nouveau cadre budgétaire de l'UE. Il existe en effet quatre valeurs de référence : le déficit budgétaire nominal, le solde budgétaire structurel, le ratio dette/PIB et une mesure des dépenses. Ces valeurs sont périodiquement révisées, l'objectif de déficit structurel et la vitesse de convergence vers le déficit nominal étant redéfinis en fonction de l'allongement des délais prévu dans le cadre de la PDE.

Parce que les critères de référence sont multiples, la règle budgétaire effectivement contraignante peut varier au fil du temps. Le tableau 1.2 illustre cet état de fait. Il présente les règles qui sont contraignantes pour les 10 prochaines années (hors règle de dépenses) selon un ensemble simplifié d'hypothèses concernant la croissance et les taux d'intérêt à

Tableau 1.2. Règles budgétaires contraignantes dans un scénario simplifié d'assainissement à moyen terme¹

| | Date limite actuelle des corrections en vertu de la procédure de déficit excessif | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------|---|------|------|------|------|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Allemagne | .. | .. | .. | .. | .. | .. | = | = | = | = | = | = | = | = |
| Autriche | 2013 | .. | .. | .. | .. | .. | dette | = | = | = | = | = | = | = |
| Belgique | 2013 | 3 % | 3 % | .. | .. | .. | = | = | = | = | = | = | = | = |
| Espagne | 2016 | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | = | = | = | = | = | = |
| Estonie | .. | .. | .. | .. | .. | .. | = | = | = | = | = | = | = | = |
| Finlande | .. | .. | .. | .. | .. | .. | dette | = | dette | dette | dette | dette | dette | dette |
| France | 2015 | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | .. | trans | = | = | = | = | = | = | = |
| Grèce | 2016 | 3 % | 3 % | .. | .. | .. | trans | dette | dette | = | = | = | = | = |
| Irlande | 2015 | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | = | = | = | = | = | = | = |
| Italie | .. | 3 % | .. | .. | .. | .. | dette | dette | = | = | = | = | = | = |
| Luxembourg | .. | .. | .. | .. | .. | .. | = | = | = | = | = | = | = | = |
| Pays-Bas | 2014 | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | .. | trans | trans | = | = | = | = | = | = |
| Portugal | 2015 | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | trans | trans | trans | dette | dette | = | = |
| République slovaque | 2013 | 3 % | 3 % | .. | .. | .. | -> OMT | -> OMT | = | = | = | = | = | = |
| Slovénie | 2015 | 3 % | 3 % | 3 % | 3 % | .. | trans | trans | = | = | = | = | = | = |

1. « 3 % » est la règle du plafond de déficit fixée par l'actuelle procédure de déficit excessif ; « trans. » désigne la règle de transition ; « dette » fait référence à la règle de convergence de l'endettement. « -> OMT » désigne la transition vers les OMT ; « = » signifie que les OMT sont atteints et que le pays s'y tient. Les calculs débutent en 2016, après la fin de l'horizon de la projection à court terme. « .. » signifie que la limite de 3 % de déficit est atteinte. Hypothèses budgétaires : i) les prévisions budgétaires pour 2014 et 2015 sont extraites des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94. Par la suite : ii) Si le déficit dépasse 3 % du PIB, le solde budgétaire structurel de l'année suivante est réduit de ½ pour cent du PIB potentiel. iii) Si le ratio dette/PIB dépasse 60 %, l'écart entre la dette effective et le seuil de 60 % du PIB diminue de 1/20^e par an, en moyenne, sur trois ans, en utilisant les lignes directrices de la Commission. Au cours d'une phase de transition de trois ans après la fin d'une procédure de déficit excessif, le solde sous-jacent est réduit à un taux constant de ¾ pour cent du PIB par an au maximum. iv) Les pays sont supposés se rapprocher de leur OMT actuel en réduisant chaque année leur solde structurel de ½ pour cent du PIB potentiel.

Source : OCDE, *Base de données des Perspectives économiques*, n° 94 et calculs de l'OCDE.

moyen terme, tiré des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94 (voir Barnes et al., 2012 ; Johansson et al., 2013). À court terme, jusqu'en 2015, on a utilisé les projections de croissance et les projections budgétaires figurant dans l'édition d'automne 2013 des *Perspectives économiques de l'OCDE* (OCDE, 2013a), qui tiennent compte des budgets en cours et des plans à moyen terme. Après 2015, on suppose que le taux d'intérêt à court terme d'un pays va se normaliser pour atteindre un niveau neutre qui dépendra de son taux de croissance potentiel et de son objectif d'inflation, ou de ceux de la région à laquelle il appartient, ainsi que de sa dette extérieure et de sa situation budgétaire. Les écarts de production sont censés se résorber au cours des cinq années suivantes.

Le montant de l'assainissement budgétaire requis est calculé pour les différentes règles budgétaires, en supposant que les pays respectent à la lettre les obligations minimales de la règle la plus contraignante en termes de niveau du solde budgétaire sous-jacent. Il est possible qu'une telle hypothèse soit trop mécanique si l'on se réfère aux expériences passées de résultats supérieurs ou inférieurs aux attentes. La règle la plus restrictive (c'est-à-dire celle imposant l'assainissement budgétaire le plus important) est supposée être contraignante pour l'année considérée, et le montant global de l'assainissement budgétaire requis à moyen terme est alors calculé à partir de la trajectoire « la plus restrictive » qui en découle. En raison de différences dans les estimations de l'écart de production, des stabilisateurs automatiques et des éléments budgétaires exceptionnels, les évaluations peuvent différer de celles de la Commission.

Étant donné l'ampleur de l'assainissement budgétaire qui a déjà été réalisé et qui est projetée par l'OCDE d'ici à 2016, les soldes budgétaires sous-jacents seront, dans ce scénario, au niveau des OMT, ou s'en approcheront, dans la moitié des pays en 2016 et dans la plupart d'entre eux d'ici 2018. Pour les pays restants, l'ajustement dépendra de la règle d'endettement et de sa variante de transition, mais dans la plupart des cas uniquement pendant de courtes périodes. La prédominance des OMT pendant l'essentiel de la période d'ajustement, malgré des niveaux d'endettement élevés, tient au fait qu'ils supposent que les excédents primaires soient suffisamment importants pour faire baisser le ratio dette/PIB à un rythme plus que suffisant, compte tenu des hypothèses retenues en matière de croissance du PIB et de taux d'intérêt.

Malgré les progrès accomplis, l'assainissement doit rester aux premiers rangs des priorités des pouvoirs publics

Les estimations fondées sur les hypothèses simplifiées du scénario à long terme de l'OCDE semblent indiquer que l'assainissement budgétaire cumulé qui sera réalisé d'ici à la fin de 2014 représentera la majeure partie de l'assainissement total requis dans la zone euro pour atteindre l'objectif d'endettement de 60 % fixé pour 2030 (OCDE, 2013a). Cependant, plusieurs États devront accélérer sensiblement le rythme de leurs efforts d'assainissement pour stabiliser la dette à 60 % du PIB. En outre, il faudra maintenir des situations budgétaires solides pendant de nombreuses années. Le scénario simplifié d'assainissement visant à résorber la dette publique à moyen terme, extrait des *Perspectives économiques de l'OCDE* n° 94, donne une idée de l'ordre de grandeur de ces situations budgétaires (Barnes et al., 2012 ; Johansson et al., 2013). Pour de nombreux pays, l'excédent primaire devra rester bien supérieur aux meilleurs niveaux historiques (graphique 1.5). De toute évidence, les excédents nécessaires dépendront de l'évolution de la croissance et des taux d'intérêt à moyen terme ; ainsi, une croissance plus forte réduirait l'ampleur de l'excédent requis.

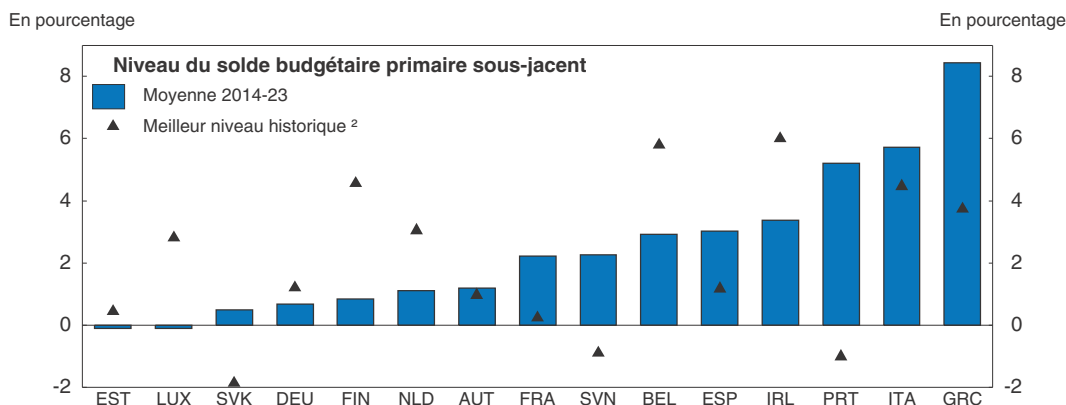
Une application correcte du cadre budgétaire est essentielle à la crédibilité de l'assainissement

La difficulté à maintenir une situation budgétaire excédentaire pendant plusieurs années souligne l'importance d'une mise en œuvre adéquate des règles budgétaires de l'UE. Dans le même temps, l'expérience montre qu'une telle mise en œuvre nécessite un certain degré de flexibilité interne pour atteindre les objectifs budgétaires, ainsi que des mécanismes de correction pour les cas où les objectifs ne sont pas atteints. Des règles trop rigides risquent d'être perçues comme politiquement trop coûteuses pour être suivies (Guichard et al., 2007), ruinant ainsi la discipline budgétaire ou entraînant le recours à des artifices budgétaires (Koen et van den Noord, 2005). Un fonctionnement harmonieux des cadres budgétaires nécessite la mise en œuvre d'autres procédures comme des cadres à moyen terme et des projections à long terme (Schick, 2003).

Les OMT sont le principal point d'ancrage du Pacte de stabilité et de croissance et visent à garantir des situations budgétaires saines procurant une capacité de résistance face aux chocs économiques. Il est donc fondamental de s'assurer que le processus de surveillance budgétaire au niveau de l'UE et les dispositions nationales en place permettent effectivement d'atteindre les OMT et de s'y tenir. Dans le cadre de la procédure de déficit excessif, particulièrement d'actualité dans le contexte économique actuel (voir le tableau 1.1 ci-avant), le Conseil de l'UE formule des recommandations de correction des déficits excessifs dans un délai déterminé. Ce processus est assorti d'une certaine


Graphique 1.5. **Estimations de budget primaire dans un scénario simplifié de réduction de la dette publique à moyen terme**¹

En pourcentage du PIB potentiel



- Hypothèses budgétaires : i) les prévisions budgétaires pour 2014 et 2015 sont extraites des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94. Par la suite : ii) Si le déficit dépasse 3 % du PIB, le solde budgétaire structurel de l'année suivante est réduit de ½ pour cent du PIB potentiel. iii) Si le ratio dette/PIB dépasse 60 %, l'écart entre la dette effective et le seuil de 60 % du PIB diminue de 1/20^e par an, en moyenne, sur trois ans, en utilisant les lignes directrices de la Commission. Au cours d'une phase de transition de trois ans après la fin d'une procédure de déficit excessif, le solde sous-jacent est réduit à un taux constant de ¾ pour cent du PIB par an au maximum. iv) Les pays sont supposés se rapprocher de leur OMT actuel en réduisant chaque année leur solde structurel de ½ pour cent du PIB potentiel.
- Le meilleur niveau historique se réfère au niveau moyen le plus élevé atteint par le solde budgétaire primaire sous-jacent sur n'importe quelle période de cinq ans entre 1990 et 2009 (période variable selon la disponibilité des données).

Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 94 et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012712>

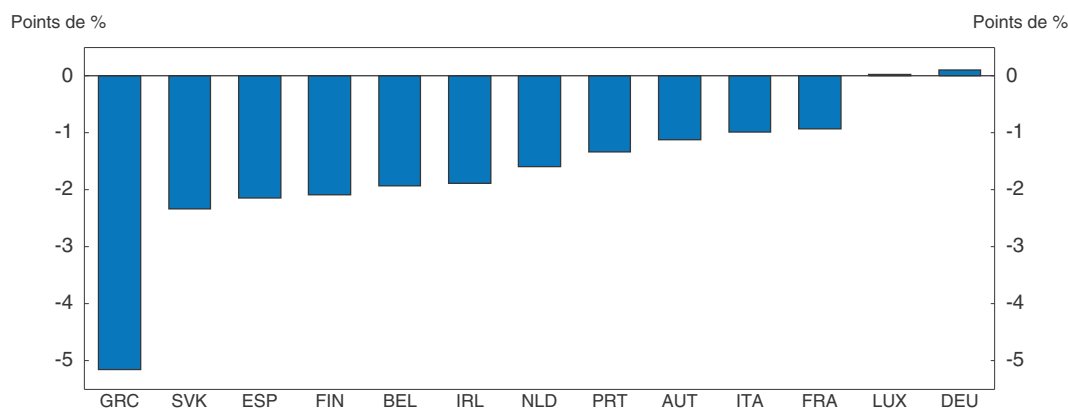
flexibilité interne dans la mesure où les conditions conjoncturelles et d'autres facteurs, comme la viabilité de l'endettement, sont pris en compte. Pendant la crise, le Conseil a prolongé, dans le cas de plusieurs pays, la période à l'issue de laquelle les objectifs de déficit budgétaire devaient être atteints, afin d'éviter une austérité induite. En particulier, en juin 2013, cette période a été prolongée pour six États de la zone euro jugés avoir pris des mesures efficaces de correction des déficits excessifs, mais qui, après avoir suivi les recommandations, ont subi des événements macroéconomiques inattendus qui ont eu des conséquences défavorables sur les finances publiques. Pour ces pays, le Conseil a prolongé la période au cours de laquelle les objectifs de déficit nominal doivent être atteints. Ces trajectoires ainsi révisées exigeaient des efforts structurels moins importants et ont, de ce fait, ralenti l'assainissement prévu en termes structurels.

Le risque d'ajustement budgétaire procyclique est réduit par le fait que les OMT sont définis en termes corrigés des variations conjoncturelles et que la convergence vers les OMT s'apprécie en termes d'évolution des soldes corrigés des variations conjoncturelles. En revanche, les soldes structurels sont difficiles à estimer puisqu'ils sont entourés d'une grande incertitude concernant à la fois la taille des écarts de production sur lesquels ils sont fondés, qui sont des variables non observables devant faire l'objet d'estimations, et la sensibilité des budgets publics par rapport à l'écart de production. Les mesures des écarts de production peuvent faire l'objet de révisions ultérieures importantes. De plus, les élasticités-revenus en fonction de l'écart de production ne reflètent que de manière limitée certains facteurs conjoncturels propres aux revenus. En particulier, le dynamisme conjoncturel des revenus lié à une expansion rapide des prix des actifs ou à un boom

immobilier est souvent considéré comme structurel, comme on l'a vu avant la crise, ce qui amène à tirer des conclusions fausses sur les situations budgétaires sous-jacentes (Price et Dang, 2011). Les révisions ultérieures des estimations des soldes structurels peuvent donc être considérables et ont été biaisées au cours des dix dernières années, ce qui donne à penser que la solidité des situations budgétaires sous-jacentes estimées en temps réel a été nettement exagérée (voir par exemple Kamps et al., 2013). Par exemple, pour l'année 2009, la correction moyenne en valeur absolue des soldes structurels telle qu'estimée par l'OCDE pour tous les pays de la zone euro entre l'automne 2010 et l'automne 2013 s'est établie à 1.7 point de pourcentage (graphique 1.6).

Graphique 1.6. **Soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles en 2009 : révision des estimations de l'OCDE¹**

Points de pourcentage du PIB potentiel



1. Différence entre le solde budgétaire structurel de l'année 2009, tel qu'il a été estimé dans les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 87 (publiées en juin 2010) et le solde effectif mentionné dans les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94 (publiées en décembre 2013).

Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 87 et n° 94.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012750>

Une règle de dépenses, parce qu'elle fixe un taux de croissance du PIB potentiel à moyen terme en tant que plafond de dépenses, net des dépenses financées par des mesures discrétionnaires, peut contribuer à empêcher les finances publiques de déraiper. Elle peut empêcher qu'une hausse non viable des recettes finance une expansion aussi peu viable des dépenses, comme on l'a vu avant la crise. Ses limites tiennent à ce que les estimations des taux de croissance potentielle peuvent également être entourées d'incertitudes considérables, et risquent d'être surestimées dans les périodes de constitution de bulles spéculatives. Par exemple, après le déclenchement de la crise, les estimations du PIB ont d'une manière générale été revues ultérieurement à la baisse (Furceri et Mourougane, 2012 ; OCDE, 2013a). En vue d'atténuer cette incertitude, la règle de dépenses est fondée sur un taux de croissance potentielle moyen sur dix ans (tenant compte à la fois de données effectives et de prévisions). Ainsi, les révisions de la production potentielle et des estimations des soldes structurels devraient être prises en compte dans l'évaluation des positions budgétaires et des efforts structurels réalisée par la Commission européenne. Au niveau national, des procédures doivent être mises en place pour faire face à de telles révisions dans le budget.

Une règle de convergence de la dette (« dette de référence ») suppose généralement que l'ajustement budgétaire soit concentré en début de période. Un tel calendrier peut contribuer

à un retour plus rapide de la confiance des marchés et à une diminution des coûts du service de la dette publique. En outre, plus un ajustement budgétaire significatif intervient tôt, plus les gains de production associés à l'assainissement budgétaire peuvent être importants en valeur actuelle (OCDE, 2012). En revanche, il est possible qu'une concentration en début de période, telle que l'implique la référence chiffrée de la dette, ne soit pas appropriée dans un contexte de récession ou de chômage élevé, comme c'est le cas aujourd'hui dans la quasi-totalité des pays de la zone euro (Fioramanti et Vicarelli, 2011 ; Creel et al., 2012). Actuellement, cette caractéristique de la règle de réduction de la dette n'est pas pertinente, parce que l'ajustement budgétaire est principalement dicté par le critère du déficit et la convergence vers les OMT. Ceci pourrait toutefois changer si la reprise économique devait faire long feu. Par conséquent, l'impact de la conjoncture sur la dynamique de la dette devrait, s'il y a lieu, être pris en considération dans la règle d'endettement.

En outre, la transition vers les OMT et la référence chiffrée de la règle de convergence de la dette sont assorties de clauses d'exemption qui permettent de s'écarter des objectifs en cas de grave retournement de la conjoncture économique. Il faudra veiller à ce que de telles clauses n'engendrent pas de risques pour la viabilité de la dette et, si elles sont invoquées, le soient de la même manière dans tous les pays, car un sentiment d'arbitraire saperait la crédibilité du cadre budgétaire.

Orienter les finances publiques sur la voie d'une situation saine

La surveillance budgétaire dans le cadre du Semestre européen devrait donner très tôt des signaux d'alerte si l'on estime que les finances publiques risquent de dévier par rapport à leurs objectifs. Au-delà du Semestre européen, l'une des innovations importantes provenant du « two pack » tient au fait que les gouvernements soumettent leurs projets de plan de budget à la Commission européenne, qui évalue en retour si ces projets sont conformes aux obligations du pays concerné en vertu du Pacte de stabilité et de croissance, et peut demander à un pays de modifier son projet de plan de budget et de le lui soumettre de nouveau s'il a gravement manqué de se conformer à ses obligations. Cette évaluation devrait à son tour être prise en compte dans la procédure budgétaire nationale. Alors qu'à l'issue des évaluations réalisées à l'automne 2013, aucun projet de budget n'était apparu comme s'écartant de manière grave des obligations des pays concernés, il a été conclu que les projets de budget de cinq pays (Espagne, Finlande, Italie, Luxembourg et Malte) présentaient un risque de non-respect de certaines obligations. Pour ces cinq pays en particulier, la Commission a souligné les risques pour les finances publiques liés à l'insuffisance des efforts budgétaires par rapport aux recommandations formulées dans le cadre de la PDE, le risque de non-respect avec la référence de convergence de la dette et le risque d'écart important par rapport à l'OMT ou à la trajectoire d'ajustement vers cet objectif. Les moyens d'action récemment acquis dans le cadre du « two pack » devraient être appliqués avec efficacité pour assurer le respect du Pacte de stabilité et de croissance dans les délais voulus. Cela implique notamment que la Commission adresse une « recommandation autonome » aux pays qui risquent de ne pas respecter les recommandations de la PDE.

Pour les pays de la zone euro, le volet préventif prévoit qu'en cas d'écart important par rapport à l'OMT ou à la trajectoire d'ajustement vers cet objectif, la Commission peut adresser une alerte rapide et le Conseil peut imposer des sanctions à l'issue d'une procédure de vote à la majorité qualifiée inversée si le pays persiste dans son inaction (c'est-à-dire qu'une sanction est adoptée sauf si une majorité qualifiée d'États membres s'y oppose) (voir l'*Étude économique 2012 de la zone euro*). La possibilité d'appliquer des sanctions très tôt, dans

le cadre du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, peut contribuer à encourager un ajustement budgétaire rapide. Le mécanisme précédent avait le défaut de n'autoriser les sanctions que lorsqu'il était trop tard pour qu'un pays évite une issue budgétaire indésirable, et qu'il était probable qu'il allait se trouver face à des difficultés considérables qu'une sanction ne ferait qu'aggraver. De plus, une procédure de vote à la majorité inversée est en place pour l'ouverture d'une procédure de déficit excessif et l'application ultérieure de mesures prises dans ce cadre. Ainsi, les sanctions deviennent plus automatiques, ce qui accentue les pressions en faveur d'un ajustement budgétaire si la crédibilité de cet instrument est bien assise.

Le pacte budgétaire impose aux parties contractantes (soit tous les États de la zone euro) d'assurer l'équilibre structurel de leurs finances publiques et de mettre en place des mécanismes qui obligent les pouvoirs publics à corriger tout écart durable par rapport aux OMT et à la trajectoire d'ajustement. Les pays de la zone euro ont instauré différents mécanismes à cette fin. L'un d'eux est un frein à l'endettement, qui prend en compte les écarts accumulés devant être compensés au fil du temps, y compris en dépassant les OMT fixés (Allemagne et Autriche, par exemple). Une autre approche établit un lien explicite entre un écart significatif signalé par la Commission et le processus budgétaire national (Irlande et Pays-Bas). Une autre méthode encore consiste à définir une trajectoire temporelle visant à ramener le déficit structurel jusqu'aux objectifs budgétaires sans toutefois fixer au préalable de trajectoire chiffrée.

D'après les travaux empiriques, il apparaît que les règles budgétaires ont sans doute l'impact potentiel le plus fort sur les pays ayant une médiocre tradition de stabilité (Heinemann et al., 2013). Dans la pratique, l'efficacité des règles budgétaires dépend de différentes procédures et pratiques budgétaires (voir par exemple Schick, 2003 ; Sutherland et al., 2005). Cependant, toutes les règles de correction adoptées à ce jour ne sont sans doute pas suffisamment contraignantes pour garantir la convergence vers les OMT. De la même façon, comme les estimations des soldes structurels sont généralement fondées sur des méthodologies nationales, il est possible qu'il existe des différences entre les évaluations de l'UE et les évaluations nationales sur l'existence d'écarts importants. La multiplicité des règles budgétaires complique le nouveau cadre budgétaire, rendant plus nécessaire de renforcer l'adhésion au processus d'assainissement.

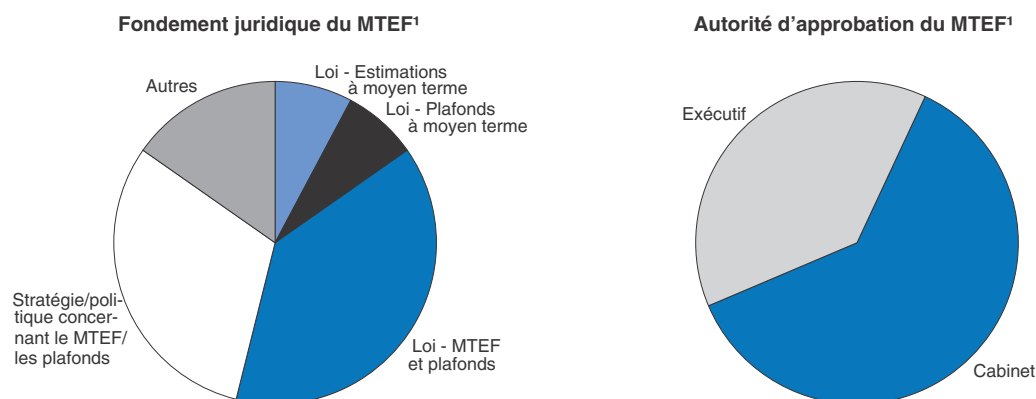
La définition de cadres budgétaires à moyen terme et la constitution de conseils budgétaires facilitent la discipline

La nécessité d'une planification conditionnelle rend d'autant plus importante l'existence d'un cadre budgétaire à moyen terme transparent au niveau national, qui permette de recenser les pressions et les risques pesant sur les dépenses et les recettes à long terme. Aux termes des dispositions de la législation européenne, le cadre de déclaration doit reposer sur une conception large des comptes budgétaires, couvrant notamment : les dépenses et les recettes liées au vieillissement et à la santé ; les engagements conditionnels, dont les garanties de l'État, les prêts improductifs et les engagements résultant de l'activité des entreprises publiques ; les obligations découlant des partenariats public-privé ; et les informations sur la participation des administrations publiques au capital des entreprises privées et publiques. En réduisant les incertitudes de planification, le processus budgétaire à moyen terme peut aussi contribuer à abaisser les coûts de financement des États.

La quasi-totalité des pays de la zone euro membres de l'OCDE déclaraient, à la mi-2013, avoir mis en place un cadre de dépenses à moyen terme (MTEF), à l'exception notable de la Belgique et du Luxembourg (OCDE, 2013b). Plus de la moitié d'entre eux ont transposé le MTEF dans leur législation et la plupart des autres ont repris ce cadre dans une politique ou une stratégie décidée par le gouvernement, ou au moyen d'autres mécanismes (graphique 1.7, partie gauche). Dans plus d'un tiers des pays, le cadre de dépenses à moyen terme est approuvé par le parlement (graphique 1.7, partie droite). De plus, 80 % des dépenses obligatoires des pays sont incluses dans le MTEF. Pour que toutes les dépenses soient visées, il est nécessaire de procéder à un examen complet du budget, notamment des dépenses obligatoires qui, autrement, pourraient être perdues de vue au profit des dépenses discrétionnaires.


Graphique 1.7. Caractéristiques des cadres de dépenses à moyen terme dans la zone euro

En pourcentage du total des réponses



1. MTEF = Cadre de dépenses à moyen terme.

Source : OCDE (2013), « Strengthening Budget Institutions in OECD Countries – Results of the 2012 OECD Budget Practices and Procedures Survey », Document 1, Groupe de travail des Hauts responsables du budget du Comité de la gouvernance publique, 9^e réunion annuelle sur la Performance et les résultats, Berlin, 7-8 novembre.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012769>

Le pacte budgétaire et le « two pack » exigent des pays membres de la zone euro qu'ils fondent leur projet de budget et leur planification budgétaire à moyen terme sur des prévisions macroéconomiques indépendantes et qu'ils instaurent un conseil budgétaire autonome, chargé de vérifier la conformité avec les règles budgétaires. Certains éléments laissent penser que les conseils budgétaires ont une influence positive sur la discipline budgétaire (Calmfors, 2012 ; Nerlich et Reuter, 2012). De fait, les conseils budgétaires peuvent vérifier que les mesures de contrainte ne sont pas indument contournées, et donner des conseils sur la manière de revenir aux objectifs budgétaires en cas de déviation. En outre, étant donné la perte partielle de souveraineté sur les politiques budgétaires dans la zone euro, des conseils budgétaires nationaux pourraient contribuer grandement à favoriser l'acceptation des politiques d'assainissement.

La plupart des pays de la zone euro ont maintenant mis sur pied un conseil budgétaire, soit au sein d'une administration existante, soit en tant qu'entité autonome, ces derniers ayant été pour la plupart instaurés depuis 2009. L'indépendance factuelle des conseils budgétaires ne peut pas être déduite *a priori* de leur appartenance à l'une ou l'autre de ces

catégories, mais dépend de paramètres tels que leur capacité à définir un programme de travail, l'existence d'engagements de financement pluriannuels et la pleine transparence de leur travail et de leurs activités (*Principes de l'OCDE à l'usage des institutions budgétaires indépendantes* [OCDE, 2013c]). De plus, il existe apparemment une hétérogénéité considérable, parmi les pays de la zone euro, quant au champ couvert par le mandat des conseils budgétaires et au choix d'avoir un ou deux conseils budgétaires pour mener à bien les missions d'action publique induites par le « two pack » et par le pacte budgétaire. Par exemple, en Allemagne, le Conseil de stabilité coordonne la politique budgétaire entre l'État fédéral et les Länder (Stabilitätsrat, 2013). Aux Pays-Bas, le Conseil d'État prend également part à l'évaluation de la situation économique (The Council of State, 2013). Dans les pays plus petits, qui peuvent manquer de personnel disposant d'une expertise en matière budgétaire, inviter des experts internationaux dans ces conseils pourrait être une solution.

Aucun des pays de la zone euro membres de l'OCDE n'a déclaré, à la mi-2013, que son cadre des dépenses à moyen terme faisait l'objet d'un suivi par une institution budgétaire indépendante (OCDE, 2013a). Il semble qu'il soit trop tôt pour évaluer de manière complète les résultats obtenus par les conseils budgétaires pour soutenir le nouveau cadre budgétaire européen.

Le potentiel des marchés financiers en termes d'évaluation des risques et de surveillance devrait être notamment mis à profit pour renforcer la discipline budgétaire. On dispose d'éléments montrant que des règles et des institutions budgétaires crédibles peuvent réduire les coûts d'emprunt. Pour les pays de la zone euro, il a été prouvé que la solidité des mécanismes de mise en œuvre pouvait jouer un rôle considérable dans la réduction des écarts de rendement des obligations souveraines par rapport à l'Allemagne (Iara et Wolff, 2011). Il ressort des études menées sur la Suisse que l'existence de règles budgétaires de qualité associées à un régime crédible excluant tout sauvetage par l'État a contribué de manière significative à abaisser la prime de risque sur la dette cantonale (Feld et al., 2013). Aux États-Unis, on a vu que les rendements des obligations d'État étaient inférieurs dans les États dotés des règles budgétaires les plus strictes (Eichengreen et Bayoumi, 1994 ; Poterba et Rueben, 1999 ; Johnson et Kritz, 2005). Au Canada et aux États-Unis, où l'État fédéral n'exerce qu'un contrôle très limité sur les positions budgétaires infranationales, la quasi-totalité des États ont adopté leurs propres règles d'équilibre budgétaire pour contribuer à réduire les coûts de financement.

Principales recommandations relatives à la gouvernance budgétaire

- Assurer une mise en œuvre efficace des règles renforcées de l'UE et du pacte budgétaire dans les cadres budgétaires nationaux comprenant notamment un processus budgétaire à moyen terme, le recensement des pressions et risques futurs sur les dépenses et les recettes, la création de conseils budgétaires indépendants et un mécanisme efficace de correction des écarts par rapport aux objectifs budgétaires.
- Veiller à ce que l'incertitude entourant l'estimation en temps réel du solde structurel et le taux de croissance potentielle soient pris en compte lors de l'évaluation de la situation budgétaire.

Faut-il élargir la « capacité budgétaire » ?

Une fois l'union bancaire pleinement réalisée, il faudra que tous les instruments réglementaires et budgétaires soient en place pour empêcher les crises bancaires de devenir systémiques et de se propager dans toute la zone euro et dans l'UE. Sur le plan des financements, les principaux éléments sont le Fonds de résolution bancaire unique et un mécanisme de soutien budgétaire pouvant apporter une aide assortie de conditions aux États confrontés à des problèmes de liquidités temporaires. L'union bancaire, si elle est correctement conçue, contribuerait à éviter un recul des recettes et de l'emploi dans toute la zone non seulement ultérieurement, une fois que les banques sont en faillite, mais aussi antérieurement, grâce à un meilleur fonctionnement des marchés financiers. La procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, qui vise à identifier et à corriger les déséquilibres macroéconomiques dans l'Union européenne, devrait également contribuer à réduire les risques de récession économique soudaine et profonde (voir l'*Étude économique 2012 de la zone euro*).

On considère quelquefois que la constitution d'une capacité budgétaire plus étendue à l'échelle de la zone euro visant à absorber les chocs idiosyncratiques serait un maillon important d'une plus grande intégration économique. La Commission européenne, dans le document « *Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie* » publié en 2012, a mis en avant les avantages potentiels d'une capacité budgétaire commune pour contrer les chocs temporaires spécifiques à un pays dans la zone euro (Commission européenne, 2012b ; voir aussi van Rompuy, 2012). Cette proposition ne vise pas à une redistribution permanente des recettes entre les pays. La proposition de capacité budgétaire commune a été également motivée par le fait qu'il n'était plus possible d'utiliser les politiques monétaires nationales pour appliquer des politiques contracycliques spécifiques à un pays (Wolff, 2012 ; FMI, 2013b).

Les principaux instruments de stabilisation budgétaire proposés sont : i) des fonds communs de précaution (« pour les mauvais jours ») destinés à financer les transferts contracycliques qui se répartissent sur la durée du cycle (voir par exemple Allard et al., 2013) ; ii) un budget de l'UE ou de la zone euro associé à des compétences communes en matière de dépenses et de recettes qui pourraient faire office de stabilisateurs automatiques ou discrétionnaires (voir par exemple Allard et al., 2013 ; Trésor-Éco, 2013) ; et iii) un système commun d'assurance-chômage (voir par exemple Allard et al., 2013 ; Wolff, 2012).

Les études empiriques montrent que des chocs asymétriques existent toujours dans la zone euro (Seymen, 2012). Arriver à lisser ces chocs permettrait potentiellement d'améliorer le bien-être dans l'ensemble de la zone. Toutefois, les cycles conjoncturels dans la zone euro sont fortement corrélés ; les coefficients de corrélation mesurant la corrélation par paire des écarts de production et des variations des écarts de production sur une base annuelle depuis le début des années 90 ressortent en moyenne à 69 % et 78 % respectivement. Ceci amène à se demander si les avantages tirés d'un lissage des cycles conjoncturels entre les pays ayant une monnaie commune seraient supérieurs aux risques d'inefficiences quelquefois associées aux mécanismes de transfert transnationaux.

Les mécanismes de transfert, par exemple les versements à partir de fonds communs de précaution, fondés sur des mesures de la position conjoncturelle des pays comme les écarts de production, seraient confrontés à des difficultés épineuses. Premièrement, il est difficile de différencier *a priori* entre des chocs économiques temporaires et des chocs

Tableau 1.3. **Corrélations du cycle conjoncturel entre les pays dans la zone euro**

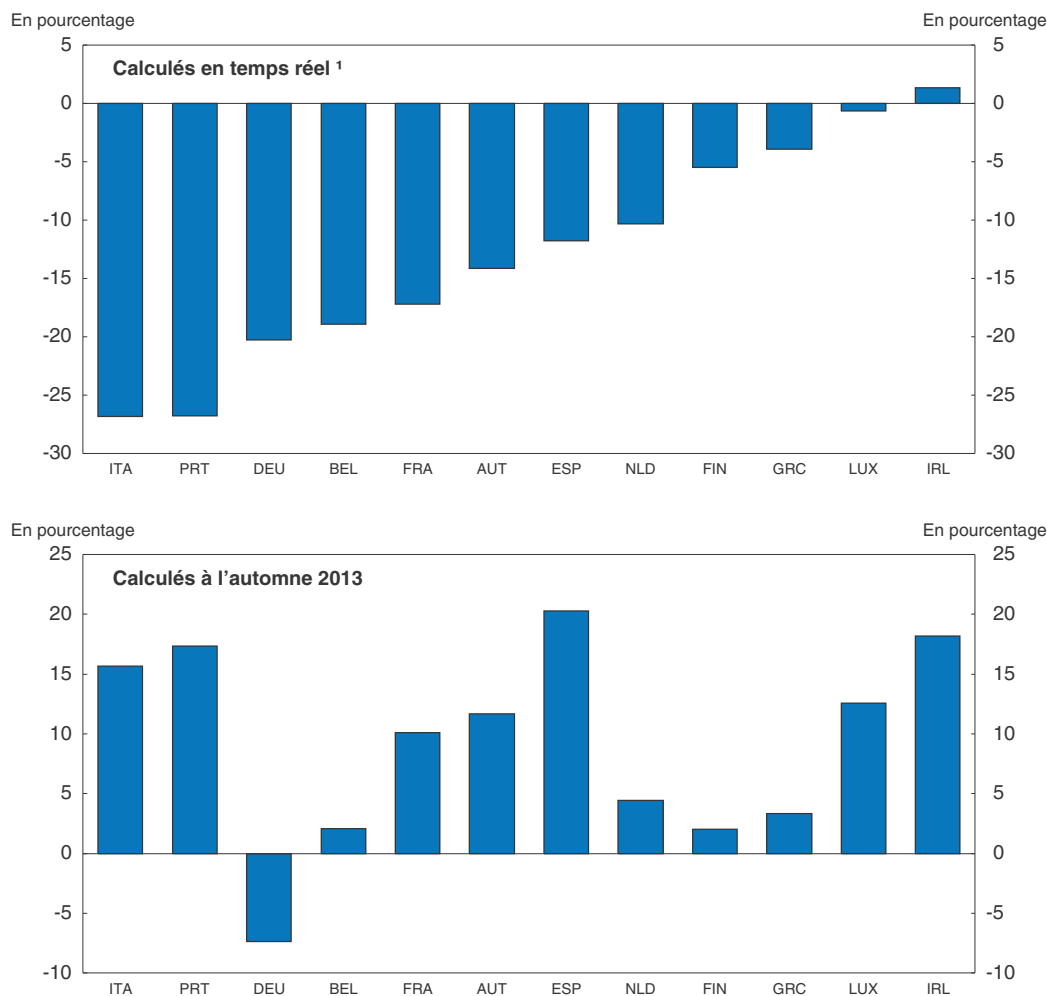
| | AUT | BEL | DEU | ESP | EST | FIN | FRA | GRC | IRL | ITA | LUX | NLD | PRT | SVK | SVN |
|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|-----|------|-----|
| Corrélations des variations des écarts de production | | | | | | | | | | | | | | | |
| AUT | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.3 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |
| BEL | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.3 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| DEU | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.1 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| ESP | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 1.0 | 1.0 |
| EST | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.8 |
| FIN | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.3 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| FRA | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.3 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| GRC | 0.3 | 0.3 | 0.1 | 0.6 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 1.0 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| IRL | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.3 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.6 | 0.4 | 0.7 | 0.7 |
| ITA | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.3 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| LUX | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.4 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| NLD | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.4 | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| PRT | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.5 | 0.8 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.8 |
| SVK | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 1.0 |
| SVN | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 1.0 |
| Corrélations des écarts de production | | | | | | | | | | | | | | | |
| AUT | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 0.9 |
| BEL | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 0.9 |
| DEU | 0.7 | 0.7 | 1.0 | 0.3 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.1 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.5 | 0.6 |
| ESP | 0.9 | 0.7 | 0.3 | 1.0 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 0.2 | 0.7 |
| EST | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.3 | 0.5 | 0.7 |
| FIN | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 0.9 |
| FRA | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.3 | 0.7 |
| GRC | 0.7 | 0.7 | 0.1 | 0.9 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.4 | 0.8 |
| IRL | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.9 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.5 | 0.9 | -0.1 | 0.5 |
| ITA | 0.9 | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 0.2 | 0.7 |
| LUX | 1.0 | 0.8 | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.3 | 0.8 |
| NLD | 0.9 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.9 |
| PRT | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.9 | 0.3 | 0.5 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 0.0 | 0.5 |
| SVK | 0.5 | 0.7 | 0.5 | 0.2 | 0.5 | 0.7 | 0.3 | 0.4 | -0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.0 | 1.0 | 0.8 |
| SVN | 0.9 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.5 | 0.8 | 1.0 |

Note : Corrélations annuelles, 1995-2013. Les PIB utilisés pour le quatrième trimestre et, dans le cas de quelques pays, pour le troisième trimestre, sont des estimations de l'OCDE.

Source : OCDE, *Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94 et calculs de l'OCDE.


économiques permanents. Entre 1995 et 2007, dernière année avant la crise, les écarts de production cumulés tels qu'ils ressortaient des estimations figurant dans l'édition de novembre 2013 des *Perspectives économiques de l'OCDE* (OCDE, 2013a), étaient loin d'être égaux à zéro dans la quasi-totalité des pays de la zone euro appartenant à l'OCDE (graphique 1.8, partie supérieure). De ce fait, des transferts fondés sur des écarts de production relatifs auraient pu aboutir à une redistribution permanente plutôt qu'à la redistribution temporaire nécessaire à des fins de stabilisation.

Deuxièmement, les écarts de production sont souvent fortement révisés au fil du temps, même en faisant abstraction de l'effet de la récente crise, ce qui complique les politiques de transfert. L'ampleur et la direction d'une redistribution entre les pays fondée sur des écarts de production « en temps réel » peuvent être très différentes de celle qui serait mise en œuvre si l'on se fondait sur des informations actualisées, disponibles à un stade ultérieur (graphique 1.8, partie inférieure).

Graphique 1.8. **Écarts de production cumulés 1995-2007**

1. Pour chaque année, l'écart de production calculé en temps réel correspondant à l'estimation figurant dans l'édition de printemps des *Perspectives économiques de l'OCDE* de cette même année. Les écarts calculés à l'automne 2013 correspondent aux estimations figurant dans les *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 94.

Source : OCDE, Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 55 à n° 94.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933012788>

Créer un budget commun plus large, financé par des versements fiscaux directs en provenance de chaque État, pourrait contribuer à la stabilisation contracyclique dans la mesure où les recettes fiscales varient en fonction des positions conjoncturelles relatives, et potentiellement via des transferts en direction des pays européens insensibles à la conjoncture ou en situation contracyclique. Des travaux empiriques menés sur des États fédéraux montrent que l'impact du budget central sur le lissage des recettes locales ou entre États est relativement modeste, bien que non négligeable. Selon des estimations faites par Hepp et von Hagen (2013) et portant sur l'Allemagne après la réunification, le secteur public a contribué à hauteur de 10 % environ au lissage de la consommation entre Länder de 1995 à 2006. Des études portant sur d'autres pays montrent que l'impact sur le lissage des revenus et de la consommation des ménages s'établit entre 15 et 25 % (Goodhart et Smith, 1993 ; Bayomi et Mason, 1995 ; Decressin, 2002 ; Obstfeld et Peri, 1998). Ces études montrent également que la plus grosse partie du lissage des recettes interrégionales passe par les marchés financiers.

Selon des études menées par l'OCDE, les transferts intergouvernementaux sont généralement plutôt procycliques, et dans plus de la moitié des pays de l'OCDE, ils ont même tendance à déstabiliser les budgets infranationaux (Blöchliger et Égert, 2013). De nombreuses subventions sont accordées pour couvrir des dépenses infranationales, ce qui a souvent pour effet d'aggraver les fluctuations de ces dernières. Les transferts de péréquation, destinés à redistribuer les recettes fiscales entre des États ayant des capacités différentes en matière de perception des recettes ou des besoins de dépenses différents, peuvent fonctionner entre les pays mais pas sur le long terme, et ont tendance à aggraver les fluctuations de l'activité économique régionale plutôt qu'à les alléger (voir aussi Boadway et Hayashi, 2003 pour le Canada ; Hepp et von Hagen, 2013 pour l'Allemagne). D'après des calculs-types pour l'UE, un système de péréquation budgétaire à l'échelle de l'Union entraînerait (par définition) une redistribution des recettes des pays à haut revenu vers les pays à bas revenu, mais ses effets stabilisateurs seraient neutres dans le meilleur des cas, et plus probablement procycliques (Bargain et al., 2013 ; Dolls et al., 2013). Dans ces modèles, le choc réduit la capacité contributive des pays qui en ont pâti mais aussi celle de l'Union dans son ensemble. De ce fait, les sommes disponibles pour parvenir à une péréquation budgétaire diminuent et les pays qui en bénéficiaient au départ risquent même d'être privés de ces transferts.

Les dépenses de transfert en direction d'entités infranationales dans les pays de l'OCDE sont souvent définies en proportion des recettes fiscales des administrations publiques, lesquelles ont elles-mêmes tendance à fluctuer en fonction du cycle. Pour que les dépenses possèdent un caractère contracyclique grâce à des recettes fiscales propres dans un budget de la zone euro, il faudrait que les dépenses soient lissées en laissant filer des déficits. Ces derniers devraient être financés par l'émission de dettes dont le remboursement sur la durée du cycle au moyen des excédents budgétaires est incertain, avec le risque que les problèmes de viabilité budgétaire soient reportés au niveau de la zone euro. Quoi qu'il en soit, un transfert important des compétences fiscales et des pouvoirs de dépense au niveau de la zone euro nécessiterait un accord sur les éléments des dépenses et des recettes qui sont censés être mieux affectés au niveau de la zone euro qu'au niveau des États.

Enfin, un système commun d'assurance-chômage, avec des fonds affectés de manière centrale, pourrait avoir des propriétés de lissage d'un pays à l'autre plus importantes, les revenus étant lissés par des variations des prestations et des contributions. Toutefois, il y a le risque qu'un tel mécanisme revienne à subventionner des institutions et des politiques du marché du travail inefficaces, dans la mesure où les politiques et les institutions ont une influence sur la dynamique du chômage et sur sa résilience aux chocs. Ceci serait également vrai si l'assurance commune était limitée au chômage de courte durée, car les pertes d'emploi ou les retours au travail dépendent non seulement de la conjoncture économique mais aussi de paramètres structurels. Ainsi, un système d'assurance commun nécessiterait une harmonisation potentiellement étendue entre les pays sur le plan de l'efficacité du marché du travail, voire de la réglementation des marchés de produits. Cela étant, des progrès supplémentaires en matière de réforme structurelle rendraient possible la définition d'éléments communs d'une assurance-chômage, ce qui pourrait également contribuer à favoriser la mobilité de la main-d'œuvre au sein du marché unique.

Une capacité budgétaire à l'appui de la réforme structurelle

Le projet détaillé pour une union économique et monétaire véritable et approfondie, que la Commission européenne a présenté en novembre 2012, soulignait les avantages potentiels d'un accroissement de la capacité budgétaire de la zone euro en vue d'offrir des

incitations en faveur des réformes dans les États membres. En décembre 2012, le Conseil européen a examiné la question des éventuels arrangements contractuels et d'un soutien financier associé, en faveur des pays réformateurs pour les inciter davantage à engager des réformes structurelles. En décembre 2013, le Conseil européen a indiqué que les partenariats, reposant sur un système d'arrangements contractuels arrêtés d'un commun accord et de mécanismes de solidarité associés, contribueraient à faciliter et à appuyer des politiques saines avant qu'un pays ne soit confronté à de graves difficultés économiques. Par conséquent, la Commission a proposé plusieurs options en vue d'établir un nouvel « Instrument de convergence et de compétitivité » (ICC) (Commission européenne, 2012c et 2013). Les États concluraient avec la Commission et le Conseil un arrangement contractuel exposant les modalités détaillées et les échéances de mise en œuvre des mesures de réforme structurelle jugées indispensables à la stabilité de l'union économique et monétaire, à la croissance et à la création d'emplois, conformément aux recommandations spécifiques par pays formulées dans le cadre du Semestre européen. Parmi les options envisagées figure l'octroi d'un soutien financier au pays réformateur, le cas échéant, afin d'atténuer le coût de la réforme à court terme ou de tenir compte, lorsque cela se justifie, des retombées positives éventuelles sur l'ensemble de la zone euro. Cela étant, l'ICC pourrait manquer son objectif si les pays refusaient de mener des réformes tant que les subventions ne sont pas versées, ou annulaient les réformes déjà engagées pour recevoir les fonds ultérieurement. Ces aspects, ainsi que d'autres, posent d'importantes questions de mise en œuvre. L'évaluation du coût des projets de réforme ne serait pas une tâche aisée en tout état de cause et s'accompagnerait d'asymétries d'informations entre les États membres et la Commission, car les premiers connaissent bien mieux les coûts réels des projets. Ceci serait particulièrement vrai si les États bénéficiaires utilisaient les aides reçues pour dédommager des groupes de pression d'une perte de rente occasionnée par une réforme. Il serait également difficile d'évaluer la valeur monétaire des externalités de la réforme, à tout le moins dans le cadre d'une procédure d'évaluation gérable. En outre, il serait difficile d'inscrire dans un contrat la contrepartie, par exemple le fait d'imposer que des mesures de réforme pouvant bénéficier d'une aide ne soient pas abandonnées avant une certaine durée. Étant donné que le soutien financier doit être conditionné par la réalisation de réformes spécifiques, il serait nécessaire de mettre en place un mécanisme permettant de s'assurer que les réformes sont mises en œuvre et, si nécessaire, de sanctionner l'absence d'exécution. En outre, une structure dans laquelle cet instrument générerait des flux financiers à destination des pays à revenu élevé pourrait être difficile à justifier sur le plan politique. Il y a aussi le risque qu'avec la création d'une strate supplémentaire d'engagement contractuel, le système de gouvernance macroéconomique devienne encore plus complexe, ce qui pourrait rendre plus difficile toute adhésion nationale au processus de réforme (Rubio, 2013).

Les modifications actuellement apportées aux politiques de cohésion de l'UE devraient être étudiées de près avant que l'introduction de nouveaux instruments ne soit évoquée (voir *l'Étude économique de l'Union européenne*). Toutes ces évolutions ont pour but de garantir un meilleur ciblage des financements de l'UE pour atteindre les objectifs de la stratégie Europe 2020 en matière de croissance et d'emploi. Pour favoriser un meilleur ciblage, la Commission et les pays de l'UE peuvent conclure des « contrats de partenariat ». Ces contrats précisent les objectifs économiques fixés aux pays (parmi une liste de 11 objectifs thématiques traduisant les priorités visées par le programme Europe 2020), les buts à atteindre d'ici l'échéance du programme, les indicateurs de résultats et les étapes,

ainsi que les engagements d'action pris par les États. Certaines conditions (comme le bon fonctionnement des mécanismes de passation des marchés publics) doivent être réunies avant le décaissement des fonds, et l'aide est subordonnée à hauteur de 6 % à la réalisation de résultats concrets qui doivent être évalués lors d'un examen à mi-parcours.

Bibliographie

- ABE (Autorité bancaire européenne) (2013), « EU-wide Transparency Exercise 2013 Summary Report », décembre, www.eba.europa.eu/documents/10180/526027/20131216_EU-wide+Transparency+Summary+Report.pdf/7de30cfe-dfdf-40eb-bc6c-f0537af2eed.
- Abrams, R. et M. Taylor (2000), « Issues in the Unification of Financial Sector Supervision », *Document de travail du FMI*, WP/00/213, décembre.
- Acharya, V., R. Engle et M. Richardson (2012), « Capital Shortfall: A New Approach to Ranking and Regulating Systemic Risks », réunions de l'AEA, janvier.
- Admati, A. et M. Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press.
- Allard, C. et al. (2013), « Toward a Fiscal Union for the Euro Area », *IMF Staff Discussion Note*, septembre.
- Ayadi, R. et al. (2010), *Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe*, Centre for European Policy Studies, Bruxelles.
- Bargain, O. et al. (2013). « Fiscal Union in Europe? Redistributive and Stabilising Effects of a European Tax-Benefit System and Fiscal Equalisation Mechanism », *Economic Policy*, juillet, pp. 375-422.
- Barnes, S., D. Davidsson et Ł. Rawdanowicz (2012), « Europe's New Fiscal Rules », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 972, Éditions OCDE, Paris.
- Bayomi, T. et P.R. Masson (1995), « Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe », *European Economic Review*, n° 39.
- Bergoing, R. et al. (2007), « A Decade Lost and Found: Mexico and Chile in the 1980s », in Kehoe, P. et E. Prescott (éd.), *Great Depressions of the Twentieth Century*, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Blöchliger, H. et B. Égert (2013), « Fiscal Consolidation Across Government Levels – Part 3. Intergovernmental Grants, Pro- or Counter-cyclical? », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1072, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5k43nxqrlmtf-en>.
- Blundell-Wignall, A. et P. Atkinson (2011), « Global SIFIs, Derivatives, and Financial Stability », *Financial Market Trends*, vol. 2011 (1), pp. 167-200, Éditions OCDE, Paris.
- Blundell-Wignall, A. et P. Atkinson (2012), « Deleveraging, Traditional versus Capital Markets Banking and the Urgent Need to Separate and Recapitalize G-SIFI Banks », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2012 (1), Éditions OCDE, Paris.
- Blundell-Wignall, A. et C. Roulet (2013), « Business Models of Banks, Leverage and the Distance-to-Default », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2012 (2), Éditions OCDE, Paris.
- Blundell-Wignall, A., P. Atkinson et C. Roulet (2013), « Bank Business Models and the Basel System: Complexity and Interconnectedness », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2013 (2), Éditions OCDE, Paris.
- Boadway, R. et M. Hayashi (2003), « An Evaluation of the Stabilization Properties of Equalization in Canada », *Queen's Economics Department Working Paper*, n° 1015.
- Borio, C., B. Vale et G. von Peter (2010), « Resolving the Financial Crisis: Are we Heeding the Lessons from the Nordics? », *Documents de travail de la BRI*, n° 311.
- Bouis, R., A.K. Christensen et B. Cournède (2013), « Deleveraging: Challenges, Progress and Policies », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1077, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5k4221459ffc-en>.
- BRI (Banque des règlements internationaux) (2010), *Rapport annuel*, Bâle.
- BRI (2013), *83^e rapport annuel de la BRI*, juin.
- Brock, P. (2009), « Transforming Bad Banks into Good Banks: Lessons from the Chilean Financial Crisis », *George Washington University Working Paper*, n° 2009-10.

- Brown, C. et I. Dinc (2009), « Too Many to Fail ? Evidence of Regulatory Forbearance When the Banking Sector Is Weak », *Review of Financial Studies*.
- Caballero, R.J., T. Hoshi et A.K. Kashyap (2008), « Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan », *American Economic Review*, 98 (5).
- Calmfors, L. (2012), « The Swedish Fiscal Policy Council: Watchdog with a Broad Remit », *CESifo Working Paper*, n° 3725.
- Calomiris, C. (2013), « Is a 25% Bank Equity Requirement Really a No-Brainer ? », *Vox*, 28 novembre.
- Carmichael, J. et M. Pomerleano (2002), « Development and Regulation of Non-bank Financial Institutions », Banque mondiale, Washington, mars.
- CE (Commission européenne) (2012), « Projet détaillé pour une Union économique et monétaire véritable et approfondie – Lancer un débat européen », COM(2012) 777 final.
- CE (2013), « Vers une union économique et monétaire véritable et approfondie – Création d'un instrument de convergence et de compétitivité », *Communication de la commission au Parlement européen et au Conseil*, COM(2013)165 final, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0165:FIN:FR:PDF>.
- Čihák, M. et R. Podpiera (2008), « Integrated Financial Supervision: Which Model ? », *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 19(2).
- Čihák, M. et al. (2012), « Bank Regulation and Supervision around the World: A Crisis Update », *Policy Research Working Paper*, n° 6286, Banque mondiale.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2013), *Revised Basle III Leverage Ratio Framework and Disclosure Requirements*, juin, Bâle.
- Conseil de l'Union européenne (2013a), « Bank Recovery and Resolution: Council Confirms Agreement with EP », Bruxelles, 20 décembre, n° 18092/13, www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/140277.pdf.
- Conseil de l'Union européenne (2013b), « Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement et modifiant les directives 77/91/CEE et 82/891/CE du Conseil ainsi que les directives 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE et 2011/35/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil – Orientation générale », 28 juin, Bruxelles, <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/13/st11/st111148-re01.en13.pdf>.
- Conseil européen – ECOFIN (2013), « Communiqué de presse, 3271^e session du Conseil », 16201/13, Bruxelles, 15 novembre.
- Córdoba, G. et T. Kehoe (2009), « The Current Financial Crisis: What Should We Learn from the Great Depressions of the Twentieth Century ? », *Research Department Staff Report*, n° 421, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Creel, J., P. Hubert et F. Saraceno (2012), « The European Fiscal Compact: A Counterfactual Assessment », *Journal of Economic Integration*, n° 27/4.
- Das, S. et A. Sy (2012), « How Risky Are Banks' Risk-Weighted Assets? Evidence from the Financial Crisis », *Document de travail du FMI*, WP/12/36.
- Decressin, J. (2002), « Regional Income Distribution and Risk-Sharing: How Does Italy Compare in Europe ? », *Journal of Public Economics*, n° 86.
- Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache et O. Merrouche (2012), « Bank Capital: Lessons from the Financial Crisis », *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Dolls, M. et al. (2013), « Fiscal Integration in the Eurozone: Economic Effects of Two Key Scenarios », *ZEW Discussion Paper*, n° 13-106.
- Eichengreen, B. et T. Bayoumi (1994), « The Political Economy of Fiscal Restrictions: Implications for Europe from the United States », *European Economic Review*, 38 (3-4).
- Englund, P. (1999), « The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 15, n° 3.
- Eurogroupe (2013), « ESM Direct Bank Recapitalisation Instrument – Main Features of the Operational Framework and Way Forward », www.eurozone.europa.eu/media/436873/20130621-ESM-direct-recap-main-features.pdf.

- Feld, L. et al. (2013), « Sovereign Bond Market Reactions to Fiscal Rules and No-Bailout Clauses – The Swiss Experience », *ZEW Discussion Paper*, n° 13-034.
- Fioramanti, M. et C. Vicarelli (2011), « The New Stability and Growth Pact: Primum Non Nocere », *CEPS Working Document*, n° 344.
- FMI (2013a), « *Global Financial Stability Report* », Washington.
- FMI (2013b), « Toward a Fiscal Union for the Euro Area », *IMF Staff Discussion Note*, n° 13/9.
- Furceri, D. et A. Mourougane (2012), « The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries », *Journal of Macroeconomics*, vol. 34, pp. 822-32.
- Goodhart, C. et S. Smith (1993), « Stabilization », dans CE, « The Economics of Community Public Finance », *European Economy Reports and Studies*, 5, Bruxelles.
- Guichard, S. et al. (2007), « What Promotes Fiscal Consolidation : OECD Country Experiences », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, no 553, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/180833424370>.
- Hahm, J. et al. (2012), « Macroprudential Policies in Openmerging Economies », *NBER Working Papers*, n° 17780.
- Haldane, A. (2012), « The Dog and the Frisbee », Note présentée lors du 36^e colloque sur la politique économique organisé par la banque de réserve fédérale de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, États-Unis, www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2012/speech596.pdf.
- Hall, M. (2003), « Banking Regulation and Supervision in Japan: Some Issues and Concerns », *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 11 (1).
- Heinemann, F., S. Osterloh et A. Kalb (2013), « Sovereign Risk Premia: The Link Between Fiscal Rules and Stability Culture », *ZEW Discussion Paper*, n° 13-016.
- Hepp, R. et J. von Hagen (2013), « Interstate Risk Sharing in Germany: 1970-2006 », *Oxford Economic Papers*, (2013) 65.
- Holton, S., M. Lawless et F. McCann (2012), « Credit Demand, Supply and Conditions: A Tale of Three Crises », *Central Bank of Ireland Working Paper*.
- Iara, A. et G. Wolff (2011), « Rules and Risk in the Euro Area », *Bruegel Working Paper*, 2011/10.
- Ignatowski, M. et J. Korte (2013), « Wishful Thinking or Effective Threat? Tightening Bank Resolution Regimes and Bank Risk-Taking », *Document de travail, SSRN*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2341846.
- Johansson, A. et al. (2013), « Long-Term Growth Scenarios », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1000, Éditions OCDE, Paris.
- Johnson, C. et K. Kriz (2005), « Fiscal Institutions, Credit Ratings and Borrowing Costs », *Public Budgeting and Finance*, 25 (1).
- Kamps, C. et al. (2013), « Would the Strengthened EU Fiscal and Economic Governance Framework Have Helped Signalling Sovereign Debt Crises? », Note présentée à l'occasion du 15^e atelier sur les finances publiques organisé par la Banque d'Italie, avril.
- Kane, E. (1989), *The S&L Insurance Mess: How Did It Happen?* Urban Institute, Washington.
- Kerdrain, C., I. Koske et I. Wanner (2010), « The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 815, Éditions OCDE, Paris.
- Koen, V. et P. van den Noord (2005), « Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 417, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/237714513517>.
- Korte, J. (2013), « Catharsis – The Real Effects of Bank Insolvency and Resolution », *Bundesbank Discussion Paper*, n° 21/2013.
- Kroszner, R. et P. Strahan, (1996), « Regulatory Incentives and the Thrift Crisis: Dividends, Mutual-to-Stock Conversions, and Financial Distress », *Journal of Finance*, n° 51.
- Lautenschläger, S. (2013), « The Leverage Ratio – a Simple and Comparable Measure ? », Allocution prononcée lors de la conférence Deutsche Bundesbank/SAFE sur la surveillance des banques dans les systèmes financiers complexes, Francfort/Main, 21 octobre.

- Le Leslé, V. et S. Avramova (2012), « Revisiting Risk-Weighted Assets: Why Do RWAs Differ Across Countries and What Can Be Done About It ? », *Document de travail du FMI*, WP/12/90, mars.
- Liikanen, E. et al. (2012), « Groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE », Bruxelles, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_fr.pdf.
- LSE Enterprise (2011), « Study on the Impact of the Single Market on Cohesion: Implications for Cohesion Policy, Growth and Competitiveness », rapport final présenté à la Commission européenne, décembre, http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/studies/pdf/single_market/single_market_report.pdf.
- Mach, T. L. et J. D. Wolken (2011), « Examining the Impact of Credit Access on Small Firm Survivability », *Finance and Economics Discussion Series*, 2011-35, Board of Governors of the Federal Reserve System, États-Unis.
- Marques, L., R. Correa et H. Sapriza (2013), « International Evidence on Government Support and Risk Taking in the Banking Sector », *Document de travail du FMI*, n° 13/94.
- Masciandaro, D., R. Vega Pansini et M. Quintyn (2011), « The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter ? », *Document de travail du FMI*, WP/11/261.
- Mishkin, F. (2006), « How Big a Problem is Too Big to Fail? A Review of Gary Stern and Ron Feldman's Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts », *Journal of Economic Literature*, vol. XLIV, décembre.
- Nerlich C. et W. Reuter (2012), « The Design of National Fiscal Frameworks and their Budgetary Impact », Note présentée lors de la Conférence BCE/FMI sur la réforme de la gouvernance budgétaire européenne, 13-14 décembre, Francfort/Main.
- Obstfeld, M. et G. Peri (1998), « Regional Non-Adjustment and Fiscal Policy », *Economic Policy*, 26.
- OCDE (2011), *Bank Competition and Financial Stability*, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264120563-en>.
- OCDE (2012), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 91, mai, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2012-1-fr.
- OCDE (2013a), « Perspectives de croissance et impératifs budgétaires à long terme », *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 93, Éditions OCDE, Paris, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2013-1-44-fr.
- OCDE (2013b), « Strengthening Budget Institutions in OECD Countries – Results of the 2012 OECD Budget Practices and Procedures Survey », *Communication 1*, Groupe de travail des hauts responsables du budget du Comité de la gouvernance publique, 9^e réunion annuelle sur la performance et les résultats, Berlin, 7-8 novembre.
- OECD (2013c), « OECD Principles of Independent Fiscal Institutions », Groupe de travail des hauts responsables du budget du Comité de la gouvernance publique, document présenté lors de la réunion annuelle « OECD Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions ».
- Parlement européen (2010), « Harmonisation of Insolvency Law at EU Level », Direction générale des politiques internes de l'Union, www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/empl/dv/empl_study_insolvencyproceedings_/empl_study_insolvencyproceedings_en.pdf.
- Parlement européen – Conseil européen (2013), « Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 », <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0001:0337:FR:PDF>
- Peek, J. et E.S. Rosengren (2005), « Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan », *American Economic Review*, 95 (4).
- Poterba, J. et K. Rueben (1999), « State Fiscal Institutions and the U.S. Municipal Bond Market », in : NBER, *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*.
- Price, R. W. et T. Dang (2011), « Adjusting Fiscal Balances for Asset Price Cycles », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 868, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/5k9c42t3zqkl-en>.
- van Rompuy, H. (2012), « Vers une véritable union économique et monétaire », EUCO 120/12, décembre, www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fr/ec/131278.pdf.
- Rubio, E. (2013), « Which Financial Instrument to Facilitate Structural Reforms in the Euro Area ? » *Policy Paper*, n° 104, Notre Europe – Institut Jacques Delors, décembre.

- Schich, S. et B.-H. Kim (2010), « Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution », *OECD Journal : Financial Market Trends*, vol. 2010/2, Éditions OCDE, Paris.
- Schich, S. et B.-H. Kim (2013), « Developments in the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt: The Role of Resolution Regimes and Practices », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2012/2, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2012-5k4c7r8dvhvf>.
- Schick, A. (2003), « Le rôle des règles financières dans la budgétisation », *Revue de l'OCDE sur la gestion budgétaire*, vol. 3, n° 3, Éditions OCDE, Paris.
- Schoenmaker, D. et T. Peek (2013), « The State of the Banking Sector in Europe », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 1102, Éditions OCDE, Paris.
- Seymen, A. (2012), « Euro Area Business Cycles », *OECD Journal: Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, vol. 2012/1, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/jbcma-2012-5k98xgf7dnwk>.
- Stabilitätsrat (2013), « Aufgaben », www.stabilitaetsrat.de/DE/Aufgaben/Aufgaben_node.html.
- Sutherland, D., R. Price et I. Jourard (2005), « Fiscal Rules for Sub-central Governments: Design and Impact », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 465, Éditions OCDE, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/606015633336>.
- The Council of State (2013), « The Dutch Council of State – Advisory Body on Legislation and Administrative Court », www.raadvanstate.nl/the-council-of-state.html.
- Trésor-Éco (2013), « Un budget pour la zone euro », *Lettre Trésor-Éco*, n° 120, octobre.
- UE (Union européenne) (2013), « Directive 2013/36 UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE », *Journal officiel de l'Union européenne*, L 176/338, 27 juin 2013. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:FR:PDF>.
- Watanabe, W. (2010), « Does a Large Loss of Bank Capital Cause Evergreening? Evidence from Japan », *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 24, n° 1, pp. 116-36.
- Wolff, G. (2012), « A Budget for Europe's Monetary Union », *Bruegel Policy Contribution*, 2012/22.



Extrait de :
OECD Economic Surveys: Euro Area 2014

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_surveys-euz-2014-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2014), « Pour un meilleur fonctionnement de la zone euro – l'union bancaire et le cadre budgétaire », dans *OECD Economic Surveys: Euro Area 2014*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_surveys-euz-2014-4-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.