



---

# Le coût de la non- Europe d'une union économique et monétaire incomplète

---

ÉTUDE

---

EPRS | Service de recherche du Parlement européen

**Unité Valeur Ajoutée Européenne**

Octobre 2014 – PE 536.365



# **Le coût de la non-Europe d'une union économique et monétaire incomplète**

**Document de recherche  
rédigé par Marius-Cristian Frunza**

## **Abstract**

L'objectif de cette étude est d'évaluer la robustesse d'une union économique et monétaire forte face à un nouveau scénario de crise. Nous avons conçu un modèle statistique empirique qui intègre dans une perspective comportementale la relation entre les caractéristiques des marchés financiers, les indicateurs macroéconomiques et les données comptables des institutions financières dans les vingt-huit pays de l'Union européenne. En simulant les paramètres du modèle sous l'hypothèse d'une nouvelle crise, nous mettons en exergue le rôle crucial d'un fonctionnement efficient et intégré de l'Union européenne afin de limiter les pertes générées au cours d'une crise économique et financière majeure. Dans la perspective d'une nouvelle crise souveraine, une meilleure coordination budgétaire entre les pays de l'UE devrait générer une économie d'environ 85 milliards d'euros, soit 0,65 % du PIB de l'Union européenne. En vertu du même scénario, une union bancaire fonctionnelle permettrait d'économiser 222,3 milliards d'euros, principalement engendrés par un besoin diminué de recapitaliser les institutions financières de l'UE.

## À PROPOS DE L'ÉDITEUR

Cette étude a été demandée par l'**Unité Valeur Ajoutée Européenne**, Direction de l'Analyse d'impact et de la Valeur ajoutée européenne, Direction générale des services de recherche parlementaire, Secrétariat général du Parlement européen.

## AUTEUR

**Marius-Christian Frunza**, docteur en économie et habilité à diriger les recherches, est chercheur sénior au Laboratoire d'excellence sur la régulation financière, Labex ReFi d'heSam Université, et directeur de recherche at Schwarzthal Kapital.

Ce travail a été réalisé dans le cadre du Laboratoire d'excellence ReFi porté par heSam Université, portant la référence ANR-10-LABX-0095. Il a bénéficié d'une aide de l'Etat gérée par l'Agence Nationale de la recherche au titre du projet Investissements d'Avenir Paris Nouveaux Mondes portant la référence n° ANR-11-IDEX-0006-02.

## SUPERVISION

Ce travail a été coordonné par l'Ecole nationale d'administration, représentée par Paolo Bailo, sous la supervision scientifique du Professeur Christian de Boissieu, président du conseil scientifique, et de François-Gilles Le Theule, directeur exécutif, du laboratoire d'excellence ReFi.

La partie juridique proposée dans l'étude a été élaborée par François Lafarge, docteur en droit et habilité à diriger les recherches, chercheur senior à l'ENA et au Labex ReFi.

## ADMINISTRATEUR RESPONSABLE

Zsolt Pataki, Unité Valeur Ajoutée Européenne

Pour contacter l'unité, veuillez écrire à: [EPRS-EuropeanAddedValue@ep.europa.eu](mailto:EPRS-EuropeanAddedValue@ep.europa.eu)

## VERSIONS LINGUISTIQUES

Original: FR

Traductions: EN, DE

## CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ

Le contenu du présent document relève de la responsabilité exclusive de l'auteur et les avis qui y sont exprimés ne reflètent pas nécessairement la position officielle du Parlement européen. Il est destiné aux députés au Parlement européen et à leurs équipes, dans le cadre de leur travail parlementaire. La reproduction et la traduction sont autorisées, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source, information préalable du Parlement européen et transmission d'un exemplaire à celui-ci.

Ce document est disponible sur l'internet à l'adresse suivante:

[www.europarl.eu/thinktank](http://www.europarl.eu/thinktank)

Manuscrit complété en octobre 2014. Brussels © Union européenne, 2014.

PE 536.365

ISBN: 978-92-823-6313-3

DOI: 10.2861/182451

CAT: QA-06-14-209-EN-N

## Table des Matières

<b>Synthèse .....</b>	<b>5</b>
<b>Préambule .....</b>	<b>7</b>
<b>Analyse juridique .....</b>	<b>8</b>
<b>Introduction.....</b>	<b>13</b>
I - Contexte.....	13
II - Objectifs.....	16
III - Cadre méthodologique.....	17
3.1 Sources des données .....	17
3.2 Coût de la « non-Europe » .....	17
<b>Une meilleure coordination budgétaire.....</b>	<b>21</b>
I - Contexte.....	21
1.1 Méthodologie .....	22
1.2 Résultats.....	23
<b>Système commun de garantie des dépôts .....</b>	<b>25</b>
I. Contexte .....	25
1.1 Méthodologie.....	26
1.2 Résultats.....	29
<b>Diminuer les effets d'une nouvelle crise .....</b>	<b>31</b>
I. Capitalisation des banques de l'UE.....	31
II. Sauvetage .....	33
III. Résultats .....	34
<b>Insuffisances et obstacles restants .....</b>	<b>35</b>
<b>Conclusions.....</b>	<b>36</b>
<b>Annexes .....</b>	<b>37</b>
<b>Bibliographie.....</b>	<b>40</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1:	Estimations du coût de la « non-Europe » .....	5
Tableau 2:	Sources des données utilisées pour l'étude .....	17
Tableau 3:	Contraction des flux de crédit à l'économie sous différentes hypothèses de crise.....	24
Tableau 4:	Concentration des dépôts dans les pays européens (Sources : Bankscope) .....	26
Tableau 5:	Coût de la Non-Europe résultant d'une forte union bancaire .....	34

## Liste des figures

Figure 1:	Évolution du cycle du crédit aux États-Unis et dans l'Union européenne .....	14
Figure 2:	Évolution du produit intérieur brut aux États-Unis et dans l'Union européenne .....	14
Figure 3:	Évolution du ratio de la dette par rapport au produit intérieur brut .....	15
Figure 4:	Ratio de la dette sur le PIB pour les membres de l'UE en 2007 et 2013 .....	21
Figure 5:	Ratio de la dette sur le PIB vs notation de la dette souveraine pour les membres de l'UE en 2013 .....	22
Figure 6:	Ventilation par pays du total des dépôts détenus par les banques européennes .....	25
Figure 7:	Coût actuel des garanties des dépôts par pays .....	27
Figure 8:	Coût actuel des garanties de dépôts par pays selon les scénarios d'une crise souveraine et d'une crise financière .....	29
Figure 9:	Capitalisation des banques : adéquation des fonds propres (capital estimé RWA) vs rating du pays.....	32
Figure 10:	Capitalisation bancaire : adéquation des fonds propres (capital/ RWA estimé) pendant une crise souveraine.....	32

## Synthèse

L'impact de la crise récente et l'hétérogénéité de ses effets sur les États membres de l'Union européenne ont soulevé de nombreuses questions autour de l'efficacité de cette dernière et des mesures qui pourraient améliorer son efficacité d'un point de vue économique et monétaire.

L'objectif de cette étude est d'évaluer la robustesse d'une union économique et monétaire forte face à un nouveau scénario de crise. Nous avons conçu un modèle statistique empirique qui intègre dans une perspective comportementale la relation entre les caractéristiques des marchés financiers, les indicateurs macroéconomiques et les données comptables des institutions financières dans les vingt-huit pays de l'Union européenne. En simulant les paramètres du modèle sous l'hypothèse d'une nouvelle crise, nous mettons en exergue le rôle crucial d'un fonctionnement efficient et intégré de l'Union européenne afin de limiter les pertes générées au cours d'une crise économique et financière majeure. Dans la perspective d'une nouvelle crise souveraine, une meilleure coordination budgétaire entre les pays de l'UE devrait générer une économie d'environ 85 milliards d'euros, soit 0,65 % du PIB de l'Union européenne. En vertu du même scénario, une union bancaire fonctionnelle permettrait d'économiser 222,3 milliards d'euros, principalement engendrés par un besoin diminué de recapitaliser les institutions financières de l'UE.

Coût de la « non-UE »	Scénario d'une crise souveraine		Scénario d'une crise financière		Estimation actuelle <sup>1</sup> (B€)
	B€	(%)	B€	(%)	
Coordination budgétaire améliorée	85	0,65 (PIB)	58	0,45 (PIB)	31
Système commun de garantie des dépôts	32,5	0,25 (PIB)	64	0,49 (PIB)	30
Union bancaire dans une nouvelle crise	222,3	1,71 (PIB)	195	1,5 (PIB)	35

Tableau 1: Estimations du coût de la « non-Europe »

Les principaux résultats de l'étude sont exposés dans le tableau 1. Les coûts obtenus dans cette étude sont estimés sur une base annuelle et représentent des coûts ponctuels qui peuvent être économisés au moment où la crise souveraine/financière se produit sur un horizon d'un an.

Ainsi, une meilleure coordination budgétaire au niveau de l'Union européenne permettrait d'économiser 0,45 % du PIB en cas de crise financière. Le coût de la « non-Europe » lié à l'établissement d'une garantie commune des dépôts représente 32,5 milliards d'euros dans le cas d'un scénario de crise souveraine, et 64 milliards d'euros dans le cas d'une crise financière. Le rôle d'une réglementation bancaire uniformément appliquée dans les vingt-huit pays permettrait d'économiser 1,5 % du PIB

<sup>1</sup> Mapping the Cost of Non-Europe, 2014 -19, European Parliamentary Research Service, 2014.

dans le cas d'une crise financière, principalement en limitant l'impact du « credit crunch » sur la croissance.

L'étude a également identifié quelques pistes d'amélioration du cadre prudentiel de l'UE, qui pourraient renforcer l'efficacité de l'Union européenne et mieux préparer l'économie pour faire face à une crise : l'optimisation du flux des capitaux au sein de l'UE, le rôle des agences de notation, le rôle des portefeuilles de dérivés, ainsi que celui du « clearing » centralisé (CCP) et les mécanismes de sauvetage.



## PRÉAMBULE

Cette étude vise à déterminer le coût de la non-Europe dans un certain nombre de scénarios liés à l'achèvement de l'Union économique et monétaire, d'une part, et à l'occurrence de crises, d'autre part.

Elle comporte une partie qualitative, de nature juridique, recensant un certain nombre de manques actuels dans l'achèvement de l'Union économique et monétaire.

L'étude se poursuit par une analyse quantitative. Dans cette partie, pour chaque situation juridique étudiée, nous traduisons les hypothèses d'Union efficiente ou déficiente en variables économiques. Ensuite nous considérons une ou plusieurs situations de crise. Le coût du scénario de crise est ensuite calculé, essentiellement en termes d'impact sur le produit intérieur brut de l'Union européenne, dans deux hypothèses : celle d'une Europe efficiente puis celle d'une Europe déficiente. Les scénarios étudiés correspondent à des situations extrêmes, à occurrence centenaire. L'étude se conclut par la différence entre ces impacts, selon que l'Europe est efficiente ou déficiente. C'est ce que nous appelons le coût de la non-Europe.

Au-delà des résultats chiffrés, nous souhaitons avoir proposé des raisonnements qui permettent d'appréhender une réalité complexe. Nous pensons que ces raisonnements peuvent éclairer les choix des décideurs politiques.

## ANALYSE JURIDIQUE

La crise financière violente qui a frappé l'Union européenne à partir de 2008 et qui s'est propagée à l'ensemble de son économie, a occasionné des coûts extrêmement élevés pour les citoyens, pour les entreprises et pour les États. Les États membres ont aidé leur secteur financier, souvent sur une très large échelle, d'où une tension accrue sur leurs finances publiques et une hausse de leur endettement. Dans le même temps, le marché de la dette souveraine de plusieurs États de la zone euro a été soumis à de très fortes pressions. Il en est résulté un cercle vicieux liant risque bancaire et risque souverain.

Cette double crise a toutefois été l'occasion de créer des instruments européens qui ont vraisemblablement limité la réalisation d'effets plus graves encore (contagion...) et qui, pour l'avenir, devraient prévenir le retour de semblables cataclysmes ou du moins en minimiser les impacts.

Le but des présents développements est d'offrir un panorama succinct des principaux instruments en question. Le premier instrument a pour but le renforcement de la coordination économique et budgétaire préexistante entre les États membres. Trois autres instruments cherchent à prévenir les crises bancaires et briser le lien entre le risque bancaire et le risque souverain et, de manière plus générale, à mettre fin au processus de fragmentation financière au sein de la zone euro et à achever l'intégration du marché intérieur dans le domaine des services financiers.

Le renforcement de la coopération économique et budgétaire (premier instrument) se veut un remède à une faiblesse originelle de l'Union économique et monétaire : la politique monétaire est fédérale dans la zone euro alors que la politique économique et budgétaire ne l'est pas. Le creusement des dettes souveraines de quelques États peut avoir des effets dommageables sur l'ensemble des autres et sur l'Union en général. Pour y faire face, le pacte de stabilité et de croissance, qui est un ensemble de règles juridiques (dont le six pack, two pack et traité sur la stabilité, la gouvernance et la coopération) – et comprend un volet préventif et un autre répressif –, impose des critères de convergence (limite du déficit public fixée à 3 % du PIB et limite de la dette publique brute à 60 % de la richesse nationale) afin d'assurer la stabilité de l'Union économique et monétaire.

Au titre du volet préventif, les projets de budget des États membres de la zone euro sont désormais tous tenus au même calendrier d'adoption et de dialogue avec les instances européennes compétentes. Ils doivent désormais intégrer des prévisions macroéconomiques indépendantes et, dans une certaine mesure, être contrôlés par un « organisme indépendant chargé du suivi des règles budgétaires ». Ces projets doivent remplir les conditions de l'« objectif de moyen terme » (OMT) propre à chacun d'eux, bien que tous les OMT aient un but commun, à savoir l'équilibre budgétaire en termes structurels, tout en laissant une marge de manœuvre en particulier pour les investissements publics. Tout éloignement de plus de 0,5% du PIB de l'OMT entraîne une surveillance de la part de la Commission et du Conseil Ecofin. Sauf dans les cas où l'Etat en question s'est vu reconnaître un délai, elle peut déboucher sur des sanctions si elle n'est pas corrigée. En outre, certaines prises de distances avec l'OMT sont acceptées en

cas de réforme structurelle ayant un impact de long terme positif sur les finances publiques ou en cas de survenue d'éléments hors du contrôle de l'État. Dans les cas où le déficit dépasse le seuil de 3% du PIB ou dans ceux où la dette représente plus de 60% du PIB (et ne diminue pas au rythme d'un vingtième par an sur une moyenne de trois ans) une procédure pour déficit excessif est ouverte par le Conseil sur recommandation de la Commission. Elle comprend des calendriers précis, qui peuvent toutefois être aménagés, et des mesures de redressement détaillées. Si les dépassements persistent des sanctions peuvent être adoptées. Pour garantir l'application effective de ce système (et son caractère dissuasif), il est prévu qu'une fois la procédure enclenchée, les étapes et donc les sanctions s'enchaînent de manière « programmée »; cependant, chaque décision du Conseil, qui s'appuie toujours sur un rapport circonstancié de la Commission, fait suite à une délibération approfondie du Conseil et bénéficie d'une marge de pouvoir discrétionnaire.

Ce contrôle en matière de finances publiques a été renforcé par le contrôle des déséquilibres macroéconomiques (endettement privé, évolution du prix des actifs immobiliers et balance courante) et celui des grandes tendances sociales (taux de chômage, taux de jeunes inactifs, indice des revenus). Les indicateurs relatifs aux écarts de compétitivité, à la contraction de la demande intérieure, à l'érosion du capital humain, aux facteurs de risque de défaillance souveraine et bancaire sont au centre de l'examen des situations nationales grâce au tableau de bord de surveillance, dont, au passage, l'harmonisation pourrait encore être accrue.

L'ensemble de ce dispositif, sorte de proto gouvernement économique de l'Union et de la zone euro souffre toutefois d'un certain nombre de limites. Il risque de dériver vers un exercice formel dans lequel le respect des (complexes) procédures prendrait le pas sur le but qu'il doit servir. L'approche en termes de sanctions, qui se veut certes avant tout dissuasive, risque d'être finalement inefficace, comme cela a été le cas précédemment. Enfin la dimension sociale n'est prise en compte qu'en termes de coûts et non en tant que facteur productif qui pourrait pourtant être mise en avant par exemple dans les cas de préservation-promotion du capital humain.

Plus préoccupant, il n'est toutefois pas certain que ce dispositif, même s'il présente une réelle amélioration par rapport à la situation précédente, soit de nature à offrir une protection certaine vis-à-vis des chocs de la nature et de l'intensité de ceux que cette étude examine (crise souveraine, crise financière). Il lui manque en effet un mécanisme destiné à assurer une stabilité financière de l'euro zone plus élevée en offrant un certain degré de mutualisation des risques financiers. Celui-ci pourrait prendre la forme d'une possibilité d'emprunt commun ou du moins de garantie commune d'emprunt qui impliquerait une contrainte élevée sur la souveraineté nationale en jeu (veto *ex ante* sur le budget de l'État emprunteur en cas de crise macroéconomique nationale à risque d'impact sur l'ensemble de la zone). Par ailleurs, un programme d'assistance financier supranational devrait également être prévu dans les cas d'impossibilité, pour un État donné, de se financer sur le marché, ce qui impliquerait un transfert plus large encore de souveraineté de sa part, du moins pendant le temps nécessaire. Dans les deux cas, les fonds dont la mobilisation serait nécessaire à la stabilité financière, seraient donc de niveau européen et pourraient ceux du mécanisme européen de stabilité (cf. ci-dessous).

D'un point de vue institutionnel, ces deux mécanismes supposent la création d'un exécutif financier de la zone euro accompagné de mécanismes *ad hoc* de contrôle de la légitimité démocratique de son action. En cas de choc(s), es coûts entraînés, à l'heure actuelle, par la non réalisation de ces mécanismes de stabilisation financière sont estimés dans la ligne *Coordination budgétaire améliorée* du second volet de la présente étude.

Le second instrument adopté par l'UE constitue le volet « solidarité » des réformes et comprend un ensemble de mesures d'assistance financière pour aider les États les plus en difficulté. Prenant la suite de dispositifs d'urgence, le mécanisme européen de stabilité (MES) est créé en 2012, sur la base d'un traité international, sous forme d'organe intergouvernemental propre à la zone euro dont le siège est au Luxembourg. Il a pour but d'aider (de stabiliser) tout État membre éprouvant des difficultés d'accès au marché pour se financer. Il met à sa disposition une gamme d'instruments d'assistance financière tout en exigeant de fortes contreparties en matière d'ajustements nationaux. Il est lui-même financé par des contributions directes des États membres de la zone euro (80 milliards d'euros en tout) qui sont voulues comme le strict nécessaire lui permettant de lever des fonds d'autres origines afin d'atteindre la puissance de feu de 700 milliards d'euros jugée nécessaire pour faire face à toute future crise souveraine. Cette indéniable réussite souffre toutefois de quelques limites dont une est préoccupante : la capacité d'intervention du MES a été vraisemblablement sous-estimée. En outre, le mécanisme gagnerait à voir ses compétences évoluer dans un sens préventif en pouvant par exemple mettre en œuvre des plans de stabilité en cas de difficultés conjoncturelles des économies de la zone euro, d'amélioration de la compétitivité ou d'accompagnement de réformes structurelles.

Troisièmement, l'UE est également intervenue pour garantir durablement la stabilité financière de l'Union dans son ensemble au moyen d'une législation financière européenne beaucoup plus intégrée que précédemment. En particulier, le règlement CRR et la directive CRD IV de juin 2013, ont établi un ensemble de règles prudentielles harmonisées applicables à tous les établissements de crédit de l'Union. Celles-ci permettent de combler les insuffisances relevées dans la génération législative précédente et d'assurer une application la plus uniforme possible dans l'ensemble des pays de l'Union des nouveaux standards prudentiels dits de Bâle III. De nouvelles agences européennes créées en 2010, dites autorités de surveillance, sont chargées d'élaborer les textes d'application ainsi que la *soft law* (*single rulebook*) relative à cette nouvelle génération de législation : autorité bancaire européenne, autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, autorité européenne des marchés financiers, comité européen du risque systémique. En dehors des règles prudentielles, d'autres progrès ont été réalisés en matière de régulation financière au sens large, en particulier en ce qui concerne les produits dérivés de gré à gré (avec la création de référentiels centraux et de chambres de compensation, *EMIR regulation*) et les dépositaires centraux de titres (*CSDR regulation*). Cependant, de nombreuses et importantes préconisations du Rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'Union européenne de 2012 (Rapport Liikanen) n'ont toujours pas été suivies d'effet, spécialement celles relatives à l'interdiction pour les banques de réaliser des opérations pour leur propre compte, à la séparation des activités de dépôt et de crédit de celles d'intervention sur les marchés et à la régulation du *shadow banking*. Les coûts impliqués

en cas de crise par la non réalisation de ces dernières réformes sont estimés dans la ligne *Union bancaire dans une nouvelle crise* du second volet de cette étude.

Quatrièmement, face au risque de fragmentation financière au sein de la zone euro, la création d'une véritable union bancaire a été décidée en juin 2012. Cette union comporte elle-même trois volets : une supervision unique, une résolution unique et une garantie des dépôts.

La supervision unique consiste à confier la supervision des établissements de crédits (en d'autres termes de vérifier l'application des règles communes ci-dessus) à une autorité unique, la Banque centrale européenne, par rapport à l'époque précédente où elle relevait des différentes autorités nationales de régulation bancaire. À partir de novembre 2014, cette supervision portera sur les principaux établissements bancaires de la zone euro, soit 80 % des actifs bancaires de cette zone, ainsi que de ceux établis dans des États membres de l'Union européenne souhaitant participer. En outre, un véritable pouvoir hiérarchique a été confié à la Banque centrale européenne vis-à-vis des autorités nationales de régulation bancaires qui subsistent chargées d'un pouvoir de supervision subsidiaire. Préalablement à l'exercice de sa supervision, la BCE a mené une évaluation complète des bilans des établissements bancaires qui seront placés sous sa supervision directe, ainsi que des tests de résistance bancaire, réalisés conjointement avec l'autorité bancaire européenne. Les résultats, connus fin octobre 2014, ont montré que sur 120 établissements bancaires examinés, 25 sont sous-capitalisés à la hauteur de 25 milliards d'euros et doivent prendre des mesures correctrices. Pour les États membres qui ne font pas partie de la zone euro, la supervision continue d'être effectuée par les autorités nationales de régulation bancaire sous la coordination (et dans quelques rares cas le contrôle) de l'autorité bancaire européenne mais toujours en application des règles prudentielles communes. Cette supervision unique est *a priori* un des maillons forts de l'union bancaire. Cependant, sa réussite (en d'autres termes, son efficacité et sa crédibilité à moyen terme) va dépendre de la manière dont elle est mise en œuvre. Surtout, dans un premier temps, la manière selon laquelle l'évaluation et les tests de résistance ont été menés et la manière dont les résultats qui en découlent sont être pris en compte fait l'objet d'une attention très soutenue.

Le deuxième volet de l'union bancaire a consisté dans la mise en place de règles communes relatives au traitement (résolution dans les cas les plus dangereux) d'établissements bancaires menaçant faillite et présentant un risque systémique. La directive « résolution » ou BRR adoptée le 15 mai 2014, uniformise les règles applicables à l'ensemble de l'Union dans ce domaine et introduit le principe fondamental d'un renflouement interne des banques (*bail-in*), exigeant la contribution des actionnaires, des créanciers, et des dépôts non garantis au-dessus de 100 000 euros préalablement à la mobilisation d'autres ressources, en particulier les fonds publics (*bail out*) et donc les contribuables, considérés désormais comme recours ultime et non immédiat comme auparavant. Pour les seuls États membres de la zone euro un mécanisme de résolution unique, adopté le 14 juillet 2014, a été ajouté. Il institue, en particulier, un conseil de résolution unique, chargé d'élaborer les plans de traitement/résolution des banques placées sous la supervision directe de la BCE, et de conduire leur procédure de résolution. En parallèle, un fonds de résolution unique est créé afin de financer, sous

condition, les mesures de résolution bancaires des établissements bancaires situés dans les pays participants. Ce fonds doit correspondre à 1% du montant des dépôts couverts de l'ensemble des établissements de crédit situés dans les États participants mais dans un terme sans doute trop lointain (2024). Toujours à terme, il doit être neutre pour les finances publiques, dans le sens où les versements publics sont exactement compensés par des prélèvements sur le secteur bancaire lui-même en application du principe du *bail in*. Ce mécanisme de résolution unique est en soi un progrès certain par rapport à la situation antérieure dès lors qu'il crée une relative mutualisation des risques entre les États participants. Il présente toutefois trois faiblesses. La procédure décisionnelle semble trop complexe là où l'expérience a montré qu'il faut aller très vite ; plus d'une demi-douzaine d'organes aussi bien européens que nationaux sont en effet impliqués. La durée de la phase transitoire laissée d'une part aux banques et d'autre part aux États participants (pour abonder le fond de résolution unique) est trop longue. Enfin, le montant global de ce fond est probablement trop faible. Le coût de ces inachèvements est inclus dans la ligne *Union bancaire dans une nouvelle crise* du second volet de cette étude.

Le troisième volet de l'union bancaire consiste en la garantie des dépôts. La directive adoptée le 16 avril 2014 confirme le principe préexistant de la protection des dépôts inférieurs à 100 000 euros (directive 64/2009) et introduit notamment l'obligation, pour tous les États membres de l'Union, de créer un fonds national de garantie des dépôts, alimenté par des contributions *ex ante* des banques, pour indemniser les déposants en cas de défaut bancaire. Des progrès ont donc été enregistrés s'agissant de l'harmonisation de la législation relative à la protection des dépôts. Une intégration plus poussée en la matière, qui pourrait prendre la forme d'un fonds de garantie unique, reste encore à bâtir. En attendant, cette absence aura un coût assez élevé non seulement en cas de crise souveraine (32,5 milliards d'euros) mais également en cas de crise financière (64 milliards d'euros) en fonctions des estimations de la ligne *Système commun de garantie des dépôts* du second volet de cette étude.

Les quatre instruments présentés ci-dessus constituent des progrès considérables par rapport à la situation précédente de l'Union économique et monétaire. Cependant cette nouvelle version de l'UEM est encore incomplète soit parce que des éléments clés manquent toujours (comme un système commun de garantie des dépôts) soit parce que ce qui a été réalisé est perfectible (comme la coordination économique et budgétaire ou le mécanisme et le fonds de résolution unique). Le but du travail suivant est d'indiquer de possibles sources d'économies, réalisables à court - moyen terme, portant sur l'amélioration de ces instruments récents.

# INTRODUCTION

## I - Contexte

La crise récente a commencé avec le bouleversement du marché du crédit américain et s'est rapidement propagée aux marchés européens et asiatiques et à leurs économies respectives. Au sein de l'Union européenne, l'impact de la crise reflète la forte hétérogénéité des économies et des systèmes financiers. Ainsi, la crise financière a généré non seulement une crise économique, mais aussi une crise de confiance par rapport aux États européens et à la fiabilité de l'Union européenne. La crise de la zone euro de 2011 a produit une dislocation massive des marchés européens et des économies, et a mis en exergue la faiblesse de la relance européenne. En prenant la crise de la dette souveraine en Grèce comme leitmotiv, nous soulignons d'abord la faiblesse de l'Union européenne en tant qu'union économique. Ainsi, une perturbation des petites économies périphériques peut générer une contraction massive dans l'ensemble de l'économie européenne.

Afin de souligner les nombreuses faiblesses de l'Union économique et monétaire, nous évaluons les différences de l'impact de la crise et de la reprise entre les États-Unis et l'Union européenne. À l'aube de la crise de la zone euro, la Grèce, avec une économie qui ne représente que 1,4 % du total du produit intérieur brut (PIB) de l'UE, est entrée dans une détresse financière qui a touché l'ensemble de l'Union européenne à un tel niveau que l'existence même de l'euro était menacée. L'amplification d'un signal de détresse sur l'un des pays membres a très clairement montré qu'il existe des faiblesses dans les cadres prudentiels et dans la gouvernance de l'Union européenne. L'UE a eu besoin d'inventer une solution *ad hoc* pour sauver la Grèce. L'absence d'une union bancaire et d'un processus de sauvetage limpide a plongé l'UE dans la crise qui a commencé en 2008. Lorsque la crise grecque était en train de se propager au sein de l'UE, la faillite de l'État de Californie n'a pas menacé la notation souveraine des États-Unis alors que l'économie californienne représentait 12,4 % du PIB des États-Unis.

La figure 1 représente l'évolution du cycle du crédit<sup>2</sup> aux États-Unis et dans l'Union européenne au cours de la dernière décennie. Le graphique montre que l'évolution des deux cycles du crédit est similaire durant la crise et dans la phase initiale de la reprise. Néanmoins, une rupture structurelle dans la relation entre les deux cycles apparaît en 2011. Ensuite, le cycle du crédit nord-américain est constamment sur une tendance d'amélioration, tandis que les cycles européens plongent dans un « double dip », générant ainsi une reprise moins forte.

Dans la figure 2, nous analysons, sur une base relative, l'évolution du produit intérieur brut dans les pays de l'Union européenne. La reprise aux États-Unis connaît une forte

---

<sup>2</sup> Les cycles du crédit ont été calculés à l'aide de Moodys KMV « Probabilité de défaut » pour les entreprises des États-Unis et de l'Union européenne. Nous calculons la valeur agrégée de la distance au défaut (définie comme  $DD=N^{-1}(PD)$ ) tant dans l'UE qu'aux États-Unis.

tendance positive tandis que les États membres de l'UE n'ont pas réussi, depuis 2011, à générer une croissance durable.

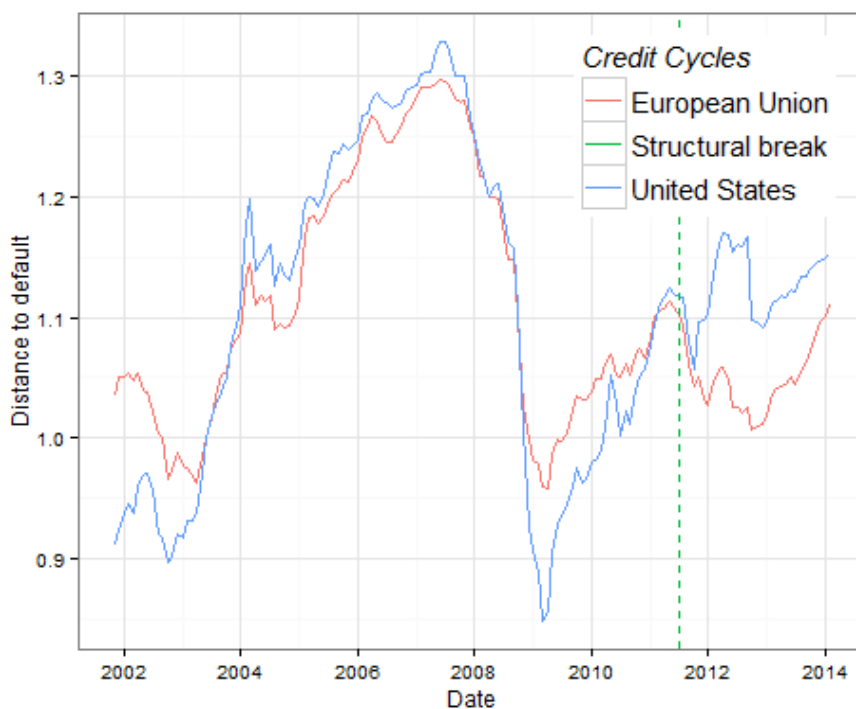


Figure 1: Évolution du cycle du crédit aux États-Unis et dans l'Union européenne (Sources : Europa, Fed)

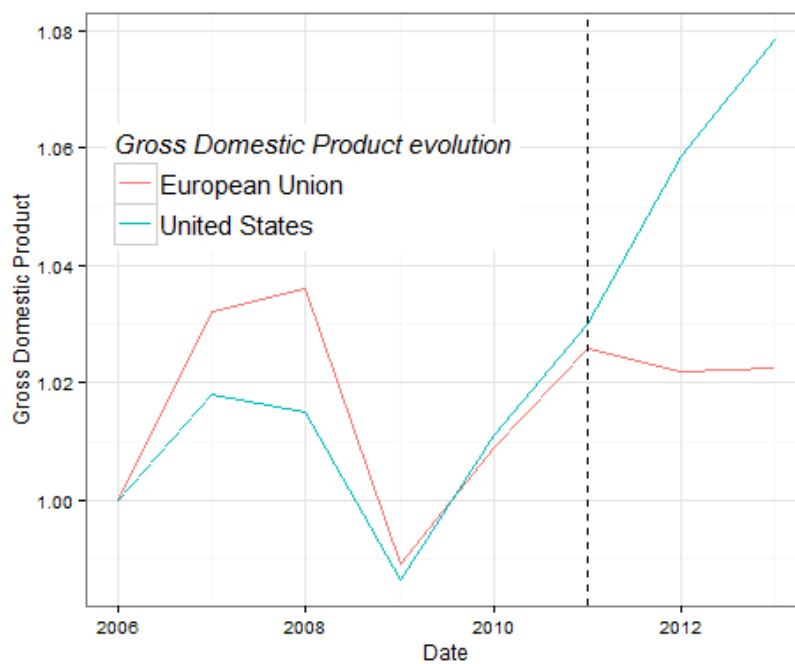


Figure 2: Évolution du produit intérieur brut aux États-Unis et dans l'Union européenne (Sources : Europa, Fed)



La figure 3 montre qu'en dépit d'une reprise plus forte et meilleure, les États-Unis ont souscrit davantage de dette à une vitesse plus élevée que les États membres de l'UE. Ainsi, aux États-Unis la dette additionnelle a été accompagnée par une stratégie de croissance, tandis que l'UE a échoué à transformer l'augmentation de la dette en croissance économique.

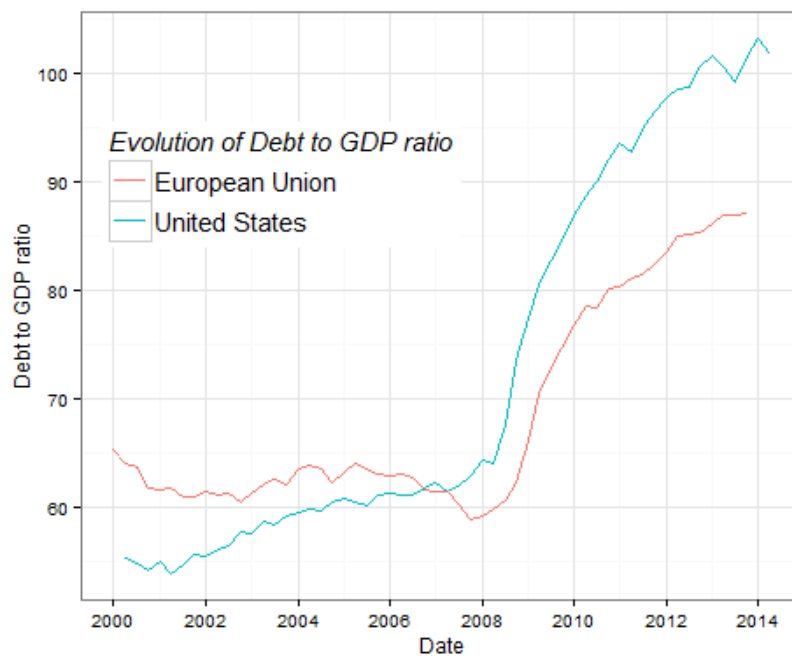


Figure 3: Évolution du ratio de la dette par rapport au produit intérieur brut (Sources : Europa, Fed)

## II - Objectifs

Cette étude vise à traiter les aspects suivants du coût de la « non-Europe » :

1. Identifier les insuffisances et les obstacles du cadre prudentiel européen en vue de quantifier, dans la mesure du possible, les pertes qui y sont liées.
2. Mesurer les avantages d'une meilleure coordination budgétaire afin d'assurer des flux de crédits à l'économie et de soutenir ainsi la croissance et l'investissement.
3. Évaluer les avantages générés par un système commun de garantie des dépôts.
4. Estimer les avantages pouvant être attendus de l'achèvement d'une véritable union bancaire avec des mécanismes fonctionnels (SSM, SRM, ESM, etc.) pour éviter une nouvelle crise financière et afin de rompre le cercle vicieux entre dettes souveraines et banques.

Ces estimations sont établies sur la base des hypothèses proposées pour deux scénarios de crise :

- le scénario d'une crise financière suite à un choc asymétrique dans le système financier ;
- une nouvelle crise endémique de la dette souveraine avec une propagation continentale.

### III - Cadre méthodologique

#### 3.1 Sources des données

Afin de répondre efficacement et de façon transparente à ces questions, nous employons une modélisation empirique qui vise à agréger des données macroéconomiques, de marché et financières. Pour l'ensemble des vingt-huit membres de l'Union européenne, nous avons rassemblé sur une période de quinze ans des séries temporelles concernant les caractéristiques économiques, les marchés financiers et les données du secteur bancaire. Les sources des données sont décrites dans le tableau suivant.

Type de données	Source	Sorties	Fréquence
Macroéconomiques	Europa, FED	PIB, ratio de la dette au PIB, inflation...	Trimestrielle
Bilans bancaires	Bankscope	Bilans, P&L et données de risques	Annuelle
Données de marché	Bloomberg	CDS, FX, taux, VIX...	Quotidienne
Cycle du crédit	Agences de notation (S&P, Moody's)	Ratings et cycle du crédit	Mensuelle

Tableau 2: Sources des données utilisées pour l'étude

#### 3.2 Coût de la « non-Europe »

##### 3.2.1 Définition

Soit  $S_c$  un ensemble de variables financières et économiques avec des valeurs caractérisant un événement systémique (Credit Default Spreads, cycle du crédit, notations externes, PIB, FX, taux d'intérêt, prix des produits de base, inflation, dette privée, etc.). Les valeurs sont définies en fonction de la distribution conjointe de ces variables selon certaines hypothèses (corrélation, volatilité, scénario économique, récession, etc.).

Sous  $S_c$ , le coût de la « non-Europe » (CNE) équivalent à la valeur ajoutée européenne est la différence entre les coûts systémiques de la crise (CC) - sous une faible efficacité européenne (WEE) - et les coûts systémiques sous une forte efficacité européenne (SEE).

$$EAV(S_c) = \text{Coût de crise (WEE)} - \text{Coût de crise (SEE)} \quad (1)$$

Les estimations du coût de la non-Europe tel que présenté dans l'équation (1) sont faites sur la base des scénarii sur un horizon annuel et représentent des coûts ponctuels qui

peuvent être économisés au moment où la crise souveraine/financière se produit sur un horizon d'un an.

### 3.2.2 Scénarios de crise

Les hypothèses faites pour simuler une crise financière sont principalement liées aux caractéristiques classiques d'une crise (forte volatilité, tendance baissière et augmentation des corrélations entre les sous-jacents). Nos hypothèses comprennent également :

- augmentation des Spreads CDS sur le secteur financier avec impact sur l'économie mondiale ;
- augmentation de la volatilité des marchés ;
- augmentation du coût de la liquidité à court terme pour les banques ;
- forte contagion au sein du système bancaire ;
- zoom sur le rôle des banques d'investissement et leurs portefeuilles d'instruments illiquides ainsi que sur l'exposition aux chambres de compensation (CCP) ;
- augmentation des taux à long terme ;
- fuite des dépôts des banques de l'UE ;
- diminution de la production économique au sein de l'Union européenne.

N.B. Nous considérons que lors d'une crise financière, les pays n'opèrent pas des changements massifs dans leurs politiques budgétaires, et que l'impact sur la notation de leur dette souveraine est limité.

Les hypothèses faites pour simuler une crise souveraine sont :

- dégradation subite de la notation de la dette souveraine ;
- augmentation des Spreads CDS souverains ;
- défaillance de la coordination fiscale et de l'augmentation du ratio de la dette sur le PIB ;
- grave crise du crédit avec forte diminution de la capacité des banques à financer l'économie ;
- augmentation des taux à long terme ;
- fuite massive des dépôts hors des banques de l'UE ;
- forte décroissance dans la production économique au sein de l'Union européenne ;
- coûts augmentés du sauvetage bancaire.

Pour évaluer le coût de la crise, nous employons une méthode de simulation (approche Monte Carlo<sup>3</sup>) qui implique la génération d'un grand nombre de scénarios pour chaque facteur du modèle et l'évaluation pour chaque scénario des pertes économiques au sein de l'Union européenne. Notre méthode implique la génération de nombreux scénarios sur les principales variables (ex. macro-économiques, données de marché, etc...). Pour chaque scénario nous calculons l'impact sur l'économie réelle. Nous allons, ainsi, obtenir une distribution des pertes économiques à l'issue de chaque scénario. Le coût de la crise est calculé sur la base des pires cas qui surviennent dans un siècle (scenario centenaire), soit le quantile à 99% de la distribution des pertes (voir annexes).

---

<sup>3</sup> Monte Carlo est une technique mathématique de simulation qui fournit un éventail de résultats possibles et les probabilités auxquelles ils se produiront. La méthode montre les pertes extrêmes, comme les pires des cas qui peuvent se produire une fois tous les dix ans ou une fois tous les cent ans.

### 3.2.3 Efficacité européenne

Dans le cadre de l'évaluation de l'impact d'une Union européenne forte, nous faisons les hypothèses suivantes concernant les effets sur l'économie de l'UE au cours d'une nouvelle crise :

- La capitalisation des banques dans l'UE apparaît actuellement comme sous-optimale, car nombre d'entre elles ont une faible adéquation du capital. Depuis la crise, le niveau de capitalisation s'améliore, mais un effort supplémentaire est nécessaire afin de réaliser une union bancaire robuste. Si une nouvelle crise se produit, une meilleure capitalisation du secteur bancaire engendrerait un besoin moindre pour un plan de sauvetage, et aurait moins de conséquences néfastes sur l'économie.
- La crise récente a souligné les effets cumulés de la tendance négative du cycle du crédit et de l'augmentation du ratio de la dette sur le PIB. Ces effets avaient en plus une pression négative sur l'économie de l'UE. Ainsi, dans une nouvelle crise, la politique budgétaire ne devrait pas amplifier les effets du « credit crunch ».
- Le sauvetage des banques a été mis en œuvre en vertu d'un cadre amorphe, chaque pays ayant des coûts et des stratégies différents. Si une nouvelle crise génère un besoin de sauvetage auprès des différents membres de l'UE, celui-ci devrait être synchronisé et coordonné par un mécanisme unique à un coût optimal.
- La discipline et la coordination budgétaires ont été des points faibles de l'Union européenne pendant la crise. L'émission de nouvelles dettes à un taux élevé, le non-respect de l'objectif de 60 % du ratio<sup>4</sup> de la dette sur le PIB et le manque d'efficacité dans la gestion du coût de la nouvelle dette ont aggravé la crise économique. Une meilleure coordination fiscale et une stratégie budgétaire européenne centralisée peuvent réduire l'impact de la crise.
- Un système commun de garantie des dépôts permettrait de réduire le prix de l'assurance et de créer un environnement plus sûr pour les épargnants au sein de l'UE. Dans le cas d'une nouvelle crise, une assurance-dépôts permettrait de réduire la fuite des dépôts, ce qui donne la possibilité de diminuer la pression négative sur l'économie.

---

<sup>4</sup> [Progress towards convergence – Nov. 1995 \(report prepared in accordance with article 7 of the EMI statute\)](#)". European Monetary Institute (EMI). November 1995. Retrieved 22 November 2012.

## UNE MEILLEURE COORDINATION BUDGETAIRE

### Principaux résultats

- Une économie de 85 milliards d’euros, soit de 0,65 % du PIB, serait réalisée à travers une meilleure coordination budgétaire dans un scénario de crise souveraine. Une perte de 104 milliards d’euros de crédit total de financement à l’économie serait évitée.
- Dans l’hypothèse d’une nouvelle crise financière, le coût de la « non-Europe » serait de 58 milliards d’euros, représentant 0,45 % du PIB. Les prêts proposés à l’économie seraient diminués avec moins de 65 milliards d’euros dans une union efficiente.

### I - Contexte

La figure 4 montre le ratio de la dette sur le PIB pour les États membres de l’Union européenne en soulignant le fait que la majorité a manqué l’objectif de 60 %. Les pays de la périphérie géographique de l’Union européenne affichent les valeurs les plus élevées du ratio.

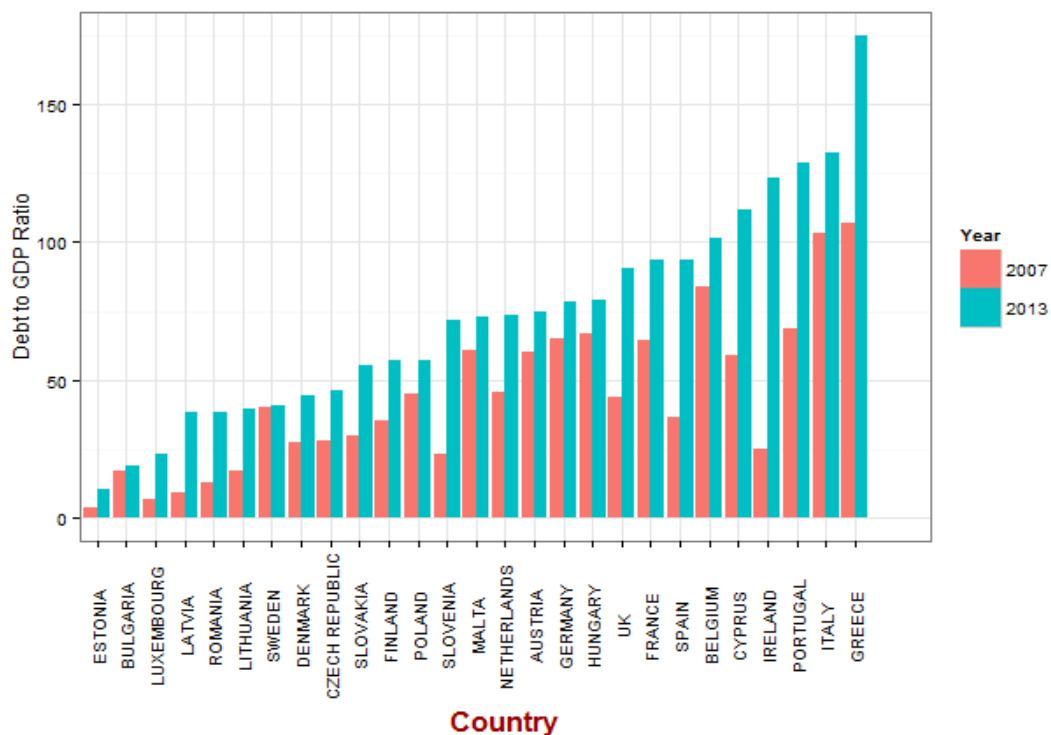


Figure 4: Ratio de la dette sur le PIB pour les membres de l’UE en 2007 et 2013 (Sources : Europa)

Il est important de souligner que la stratégie orientée vers une augmentation de la dette de l'UE a commencé à l'aube de la crise, dans la nécessité de recapitaliser les banques et d'injecter des fonds dans l'économie.

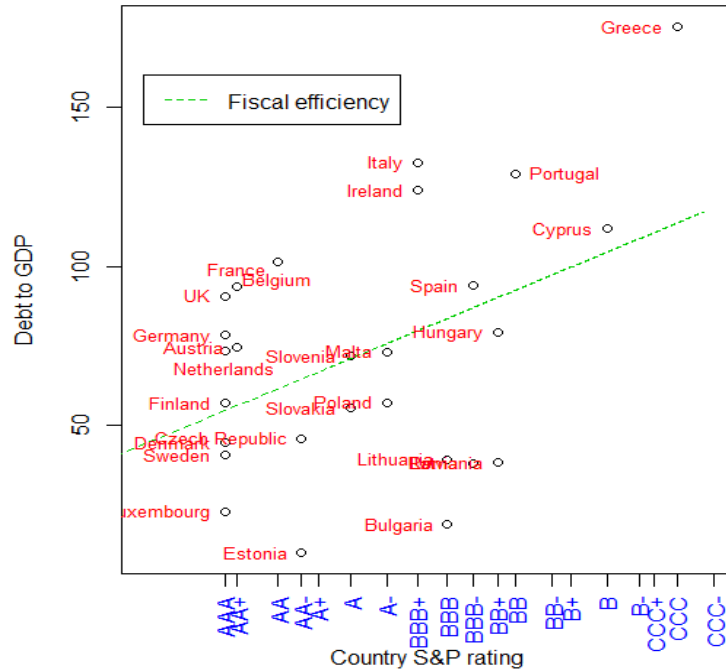


Figure 5: Ratio de la dette sur le PIB vs notation de la dette souveraine pour les membres de l'UE en 2013. La ligne pointillée ('efficacité budgétaire') indique le niveau de dette optimale par rapport au rating du pays (Sources : Europa, Standard and Poor's)

## 1.1 Méthodologie

Nous employons un modèle linéaire généralisé de panel prenant en compte le lien entre le niveau des flux de crédit à l'économie, la croissance du PIB, le ratio de la dette sur le PIB et les cycles du crédit.

Le niveau des flux de crédit représente la somme des totaux des prêts octroyés par les banques européennes à des contreparties européennes. Les sources des données sont Bankscope et Eurostat. Ces chiffres comprennent les prêts commerciaux, les prêts hypothécaires et le crédit à la consommation. C'est ainsi que nous parvenons à expliquer la variation du niveau des flux de crédit en fonction du ratio de la dette sur le PIB et du niveau du cycle du crédit.

$$\text{Niveau des flux de crédit} = F(\text{ratio de la dette sur le PIB}, \text{crédit Cycles}) \quad (2)$$



L'estimation économétrique met en exergue les dépendances suivantes :

- l'augmentation du niveau du ratio de la dette sur le PIB induit une diminution du niveau des flux de crédit à l'économie, incluant le crédit aux établissements financiers ;
- une tendance positive dans le cycle du crédit avec une amélioration de la solvabilité des entreprises de l'Union européenne entraîne une augmentation du niveau des flux de crédit à l'économie ;
- une diminution du niveau des flux de crédit génère une diminution de la croissance économique.
- une diminution du niveau des flux de crédit mettrait une pression supplémentaire sur le système de banques centrales européennes et sur ses mécanismes associés (i.e. TARGET2)

Se fondant sur ces constatations, nous construisons des scénarios de crise sous l'hypothèse mentionnée dans le chapitre précédent (paragraphe 2.1). Nous employons une technique de simulation qui implique la génération de nombreux scénarios sur les principales variables (cycle de crédit, ratio de la dette sur le PIB).

Pour chaque scénario, nous calculons l'impact sur le niveau des flux de crédit de l'économie et sur le PIB. Nous obtenons donc une distribution des pertes économiques à l'issue de chaque scénario. Le coût de la crise est calculé sur la base des pires cas qui surviennent une fois dans un siècle (scenario centenaire), soit un intervalle de confiance de 99 %.

La simulation des pertes économiques, lors d'une nouvelle crise, est faite pour les deux cas de figure : une UE forte (SEE5) et une UE avec une efficacité faible (WEE6). La différence entre ces deux estimations est le coût de la « non-Europe », ou la valeur ajoutée européenne (EAV) dans les scénarios de crise.

## 1.2 Résultats

Nous simulons 10 000 scénarios agrégeant le cycle du crédit et le ratio de la dette sur le PIB avec quelques hypothèses impliquant l'efficacité du cadre européen. Ainsi, dans une Europe forte, nous supposons ce qui suit :

- les pays réussissent à maintenir une coordination fiscale ;
- il y a une faible dépendance entre le cycle du crédit et une augmentation de la dette publique<sup>7</sup> par rapport au PIB.

---

<sup>5</sup> SEE (Strong Efficient Europe) : Hypothèse d'une union bancaire et monétaire forte et efficiente

<sup>6</sup> WEE (Weak Efficient Europe) : Hypothèse d'une union bancaire et monétaire faible et peu efficiente

<sup>7</sup> La dette privée n'est pas prise en compte.

Notre méthode nous permet de souligner l'impact de la crise sur le financement de l'économie européenne. Le tableau ci-dessous indique les contractions en terme des flux de crédit à l'économie par catégorie, sous les deux hypothèses : d'une union bancaire et monétaire forte et efficiente et d'une union bancaire et monétaire faible et peu efficiente, respectivement

Contraction des flux de crédit à l'économie / Scénario	Crise souveraine			Crise financière		
	SEE	WEE	WEE- SEE	SEE	WEE	WEE- SEE
Milliards d'euros						
<b>Total des prêts</b>	-478,2	-582,6	104,3	-459,2	-524,6	65,4
Prêts commerciaux	-184,1	-224,3	40,2	-176,8	-202,0	25,2
Prêts aux ménages	-264,0	-321,6	57,6	-253,5	-289,6	36,1
Crédit à la consommation	-29,6	-36,1	6,5	-28,5	-32,5	4,1

Tableau 3: Contraction des flux de crédit à l'économie sous différentes hypothèses de crise

Les résultats du modèle montrent qu'une économie de 85 milliards d'euros, soit 0,65 % du PIB, serait réalisée si une coordination budgétaire efficace était respectée lors d'une nouvelle crise souveraine. Au cours d'une éventuelle crise financière, l'EAV est de 58 milliards d'euros, représentant 0,45 % du PIB.

# Système commun de garantie des dépôts

## Principales constatations

- Le coût de la « non-Europe » pour un scénario de crise souveraine est estimé à 32,5 milliards d’euros représentant 0,25 % du PIB. La fuite des dépôts sera diminuée de 16 milliards d’euros.
- Dans le cas d’une crise financière, le coût de la « non-Europe » serait de 64 milliards d’euros représentant 0,49 % du PIB et une fuite des dépôts diminuant de 49 milliards d’euros.

## I. Contexte

La figure 6 montre la répartition des dépôts détenus par les banques au sein de l’UE. L’Allemagne, le Royaume-Uni, la France, l’Italie et l’Espagne sont les principaux pays où les dépôts sont concentrés. Le tableau 4 montre la concentration des dépôts avec le nombre de banques dans chaque pays. Il apparaît qu’une crise touchant le top 5 des banques d’un pays aurait une incidence sur la majorité des clients qui détiennent leurs dépôts dans le système bancaire de ce pays.

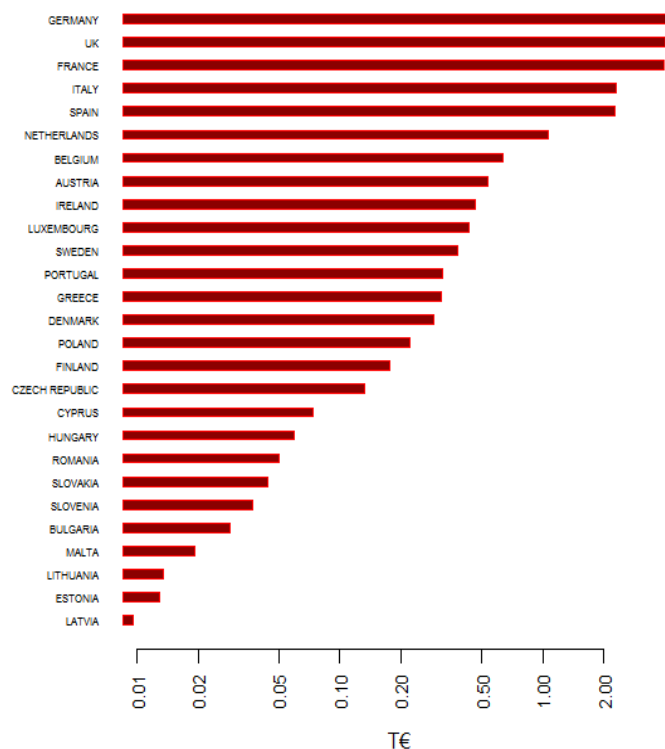


Figure 6: Ventilation par pays du total des dépôts détenus par les banques européennes (Sources : Europa)

Pays	Total des dépôts (en Meuros)	Pourcentage détenu par les deux plus grandes banques	Pourcentage détenu par les cinq plus grandes banques	Pourcentage détenu par les dix plus grandes banques
ALLEMAGNE	4 542 837	29 %	50 %	60 %
FRANCE	3 960 179	29 %	53 %	71 %
ROYAUME- UNI	4 002 954	26 %	51 %	78 %
LUXEMBOURG	431 317	21 %	40 %	58 %
ITALIE	2 296 689	29 %	45 %	57 %
PAYS- BAS	1 066 622	40 %	86 %	93 %
ESPAGNE	2 269 793	24 %	50 %	68 %
FINLANDE	175 282	67 %	87 %	95 %
IRLANDE	465 736	45 %	78 %	94 %
DANEMARK	291 184,3	58 %	81 %	88 %
BELGIQUE	636 945	54 %	83 %	92 %
SUÈDE	377 925,7	48 %	84 %	90 %
AUTRICHE	532 721	29 %	48 %	59 %
PORTUGAL	321 182	44 %	77 %	97 %
GRÈCE	317 146	48 %	86 %	99 %
POLOGNE	221 770,5	37 %	61 %	83 %
REPUBLIQUE TCHÈQUE	132 185,3	39 %	68 %	88 %
HONGRIE	59 596,29	60 %	91 %	98 %
ROUMANIE	49 858,19	47 %	79 %	94 %
CHYPRE	73 587	78 %	93 %	99 %
SLOVAQUIE	44 149,4	35 %	71 %	96 %
BULGARIE	28 717,44	25 %	53 %	83 %
CROATIE	26 672	43 %	72 %	90 %
SLOVÉNIE	36 836,58	37 %	61 %	84 %
ESTONIE	12 779	74 %	98 %	100 %
MALTE	19 205,11	71 %	90 %	100 %
LITUANIE	13 454,88	57 %	92 %	100 %
LETTONIE	9 512,68	34 %	67 %	89 %

Tableau 4: Concentration des dépôts dans les pays européens (Sources : Bankscope)

## 1.1 Méthodologie

Notre approche se décline sur deux points. D'abord, nous développons un modèle de tarification de la garantie des dépôts et démontrons qu'un schéma commun est plus efficace qu'une garantie au niveau de chaque Etat membre. Par la suite, nous analysons l'impact de la variation du niveau des dépôts des banques européennes sur l'économie réelle. Sous l'hypothèse d'une nouvelle crise européenne une garantie commune limiterait la fuite des dépôts hors des banques de l'UE. Ainsi une moindre contraction du niveau des dépôts réduirait l'assèchement des flux de crédit à l'économie et implicitement la perte de PIB.

Afin d'évaluer l'impact d'un système unique de garantie, nous développons un modèle de tarification pour l'assurance-dépôts. Nous considérons ici que l'assurance-dépôts protège le titulaire du dépôt en cas de défaut ou de défaillance de la banque. Donc, conceptuellement, le prix de l'assurance est directement lié à la solvabilité (probabilité de défaut) des banques et des pays où les banques sont basées et/ou fonctionnent.

Suivant ces hypothèses, une assurance est similaire à une option financière qui donne à son propriétaire le droit, mais pas l'obligation, de réclamer ses dépôts à une valeur spécifiée (c'est-à-dire nominale ou indexée) dans un laps de temps indiqué. Ainsi, l'effet d'une garantie parfaite est identique à celui d'une option de vente, où le montant des dépôts correspond au prix d'exercice, et où la valeur de l'actif de la firme correspond à l'actif sous-jacent (voir Annexe).

La figure 7 montre les résultats du modèle pour les coûts des garanties des dépôts par pays. Les pays nordiques (Suède, Allemagne, Royaume-Uni, Danemark, Pays-Bas) ont un coût considérablement inférieur par rapport à la moyenne de l'UE (<1pb<sup>8</sup>). Chypre et la Grèce ont des coûts significativement plus élevés que le reste (>25pb). Les prix sont hétérogènes dans tous les pays et à travers les pays de la zone euro. Les différences structurelles dans les prix parmi les membres de l'UE pourraient générer un flux de capitaux des pays perçus comme risqués vers les pays les plus sûrs.

La diminution des dépôts dans les pays du Sud affecte la capacité des banques locales à financer l'économie. La moyenne pondérée du coût du dépôt de garantie de la part de l'UE est de 1,5 pb. Le prix est très hétérogène dans chaque pays de l'UE et dépend principalement du spread CDS du pays et de la banque.

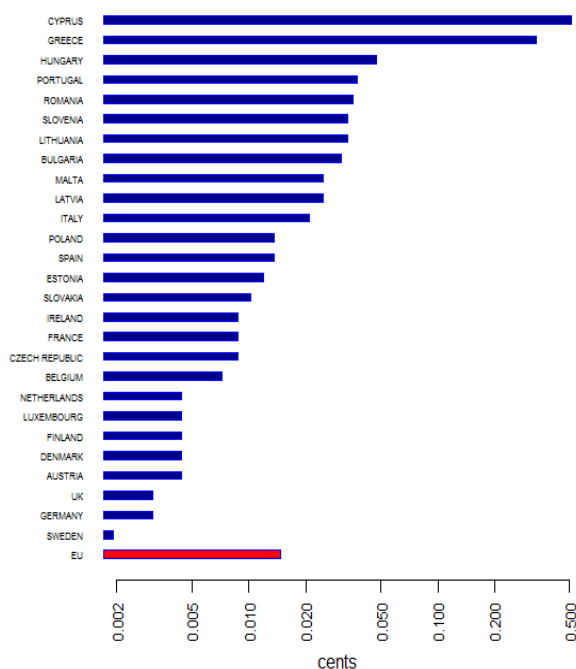


Figure 7: Coût actuel des garanties des dépôts par pays

<sup>8</sup> Point de base = 0,0001.

Une fois le coût de l'assurance-dépôts calculé, nous évaluons la relation entre le niveau des dépôts et la croissance de l'économie réelle. Nous employons un modèle linéaire généralisé de panel expliquant le lien entre le niveau des dépôts détenus par les banques de l'UE, la croissance du PIB, le ratio de la dette sur le PIB et les cycles de crédit. Un régime fiable d'assurance-dépôts limiterait la contraction du niveau du dépôt lors d'une baisse du cycle de crédit. Si un ou quelques pays de l'Union européenne observent une dégradation de leur solvabilité, l'assurance permettra de limiter la taille des flux des dépôts (fuite des dépôts) à l'intérieur et à l'extérieur de l'Union européenne.

Le niveau des dépôts représente la somme des totaux des dépôts détenus par des banques européennes. Les sources des données sont Bankscope et Eurostat. En outre, nous parvenons à expliquer la variation du niveau des dépôts en fonction du ratio de la dette sur le PIB et du niveau du cycle du crédit.

$$\text{Niveau des dépôts} = F(\text{ratio de la dette sur le PIB, cycle de crédit}) \quad (3)$$

L'estimation économétrique met en avant les relations suivantes :

- l'augmentation du niveau de ratio de la dette sur le PIB induit une diminution du niveau des dépôts ;
- une tendance positive dans le cycle du crédit avec une amélioration de la solvabilité des entreprises de l'Union européenne entraîne une augmentation du niveau des dépôts dans des banques européennes ;
- un dispositif commun de garantie des dépôts limite l'impact d'une tendance baissière du cycle de crédit ;
- une diminution du niveau des dépôts affectant directement les banques dans leur capacité à offrir des services de crédit découle de l'économie et génère une diminution de la croissance économique.

Dans le cas d'un scénario de crise avec une dégradation soudaine de la qualité du crédit d'un ou quelques pays, il apparaît que le crédit des pays a tendance à diminuer avec au moins deux crans. Dans l'hypothèse d'une faible efficacité européenne, chaque pays assure individuellement les dépôts de ses propres banques et dans l'hypothèse d'une forte efficacité européenne un schéma unique de garantie fonctionne au niveau de l'UE. Les pays nordiques (Suède, Allemagne, Royaume-Uni, Danemark, Pays-Bas) connaissent une augmentation soudaine de leur coût de garantie, tandis que Chypre et la Grèce restent sur le même niveau.

Dans un scénario de crise souveraine, le coût moyen pondéré du dépôt de garantie de la part de l'UE est de 2,0 pb avec un schéma commun, et de 3,5 pb avec un régime de garantie par pays. Pour le montant actuel des dépôts, la différence entre les deux options serait de 3,3 milliards d'euros.

Dans un scénario de crise financière, le coût moyen pondéré de la garantie unique des dépôts est de 2,5 pb. Dans l'hypothèse d'un schéma de garantie au niveau de chaque pays le coût serait de 3,0 pb. Pour le montant actuel des dépôts, la différence entre les deux options serait de 1,1 milliard d'euros.

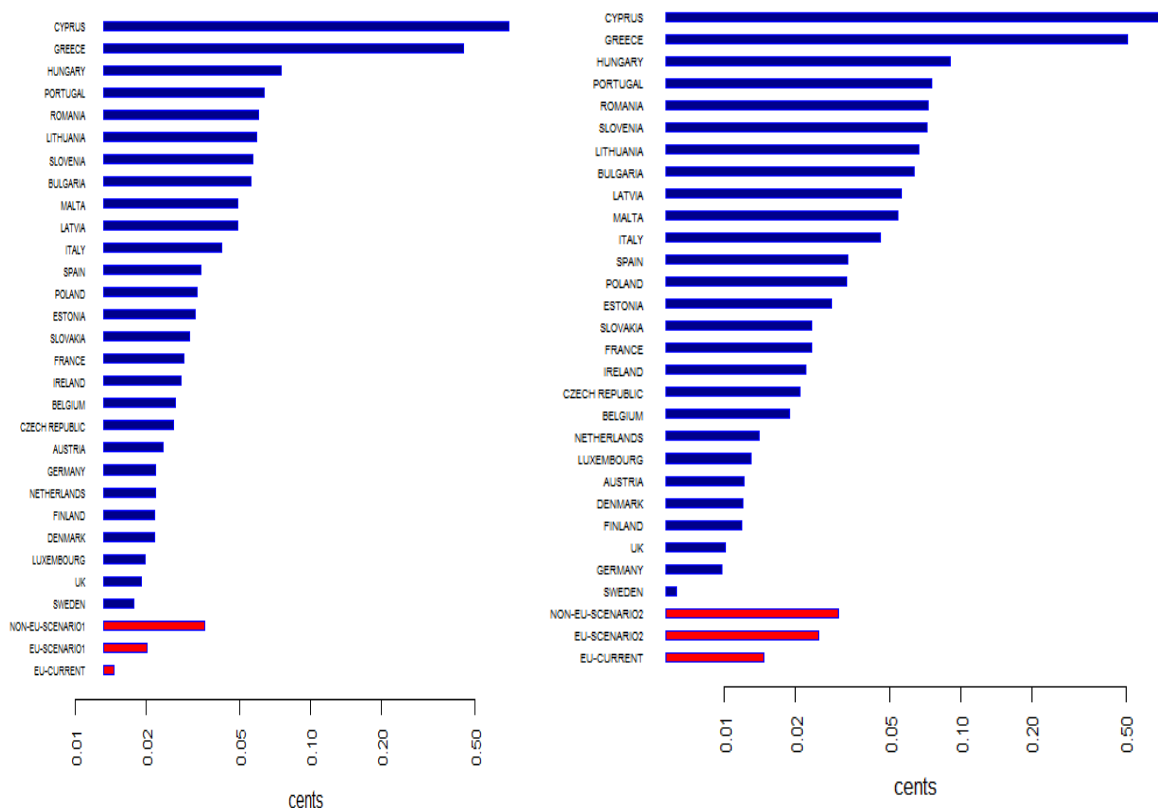


Figure 8: Coût actuel des garanties de dépôts par pays selon les scénarios d'une crise souveraine et d'une crise financière

Ces résultats mettent en exergue les potentiels défis pour la mise en place d'une garantie commune. Aujourd'hui la garantie des dépôts de moins de 100 000 n'est pas fiable au niveau de tous les Etats membres. Les fonds pour le schéma de garantie de dépôts devront provenir des systèmes bancaires des Etats membres.

## 1.2 Résultats

Le coût de la « non-Europe » pour un scénario de crise souveraine est estimé à 32,5 milliards d'euros, soit 0,25 % du PIB. L'effet de fuite des dépôts des banques européennes sera diminué de 16 milliards d'euros à travers un régime de garantie commune des dépôts.

Dans le cas d'une crise financière, le coût de la « non-Europe » serait de 64 milliards d'euros représentant 0,49 % du PIB. L'effet de fuite des dépôts des banques européennes sera diminué de 49 milliards d'euros.

On remarque que le coût de la non-Europe sous un scénario de crise souveraine est inférieur au coût de la non-Europe pour un scénario de crise financière. Nos hypothèses

concernant la crise souveraine impliquent qu'un ou plusieurs pays européens subissent une dégradation souveraine de leur rating souverain. Sous un scénario centenaire, même les pays avec une notation AAA (ex. Pays Bas ou Allemagne) peuvent subir cet effet. Ainsi, la garantie commune offre une économie limitée en termes de coût de la crise, car le choc affecte l'ensemble de l'Union et l'effet de la mutualisation est moins prononcé.

Sous un scénario de crise financière nous considérons qu'un ou plusieurs banques souffrent des pertes massives, mais l'impact sur le rating des pays est limité. Ainsi, dans ces conditions, la garantie commune offre un avantage plus clair, car les dépôts gardés dans les banques fragilisées sont assurés au niveau de l'Union qui est impactée au niveau des ratings souverains dans une mesure moindre qu'au cours d'une crise souveraine.



## DIMINUER LES EFFETS D'UNE NOUVELLE CRISE

### Principales conclusions

- Dans le cas d'une nouvelle crise souveraine, le coût de la « non-Europe » serait de 222,3 milliards d'euros représentant 1,71 % du PIB actuel. L'économie dans le cas d'une opération de sauvetage est de 823 milliards d'euros.
- Selon les hypothèses d'une crise financière, les économies générées par une véritable union sont estimées à 195 milliards d'euros représentant 1,5 % du PIB actuel. Les économies en termes de besoin de sauvetage sont estimées à 436 milliards d'euros.

### I. Capitalisation des banques de l'UE

L'un des constats de cette étude est que le système bancaire actuel est massivement sous-capitalisé<sup>9</sup>, principalement dans les pays ayant une notation de crédit inférieure. Ce fait est également souligné par les derniers stress-test de la Banque centrale européenne (BCE) qui a recalé 25 dont 9 italiennes, 3 grecques, 3 chypriotes. À l'aide des données des bilans des banques, nous calculons le montant des actifs pondérés de risques (RWA) et l'adéquation des fonds par pays. Nous définissons le ratio d'adéquation des fonds propres comme suit :

**Ratio d'adéquation des fonds propres = Capital / total des actifs pondérés de risques**

La figure 9 montre l'adéquation entre le capital et la notation de Standard & Poor's par pays. Les banques des pays qui ont fait l'objet d'une opération de sauvetage sont mal capitalisées. Depuis le début de la crise, la capitalisation s'est améliorée, mais des efforts supplémentaires sont encore nécessaires afin qu'elle soit efficace.

La figure 10 montre le résultat de la dégradation des *ratings* et de l'adéquation des fonds propres à la suite d'une crise souveraine. Pour la simulation de la crise, nous supposons qu'une dégradation soudaine de la qualité du crédit des banques se produit avec une augmentation soudaine des CDS et une forte propagation des pertes. La volatilité du marché augmente également, et en conséquence, le RWA équivalent croît. Nous faisons la distinction entre une crise souveraine et une crise financière :

- dans une crise financière, les banques ont des actifs plus risqués et des probabilités de défaut plus élevées ; néanmoins, les ratings des dettes souveraines ne sont pas affectés de manière significative, et l'Union est capable de poursuivre la recapitalisation à un coût approprié.
- dans une crise souveraine, non seulement les établissements financiers sont affectés par les marchés, mais aussi les dettes souveraines avec des CDS qui augmentent, et les pays observent une dégradation de leur *rating*, engendrant ainsi un coût de sauvetage élevé et des pertes plus importantes au niveau du PIB.

<sup>9</sup> Les tests de résistance de la Banque Centrale Européenne, effectué dans une perspective prudentielle indiquent une sous-capitalisation juste pour 25 banques. Néanmoins les scénarios proposés dans cette étude basés sur l'événement centenaire vont au delà de la capitalisation prudentielle et pose le problème sous la perspective du capital économique.

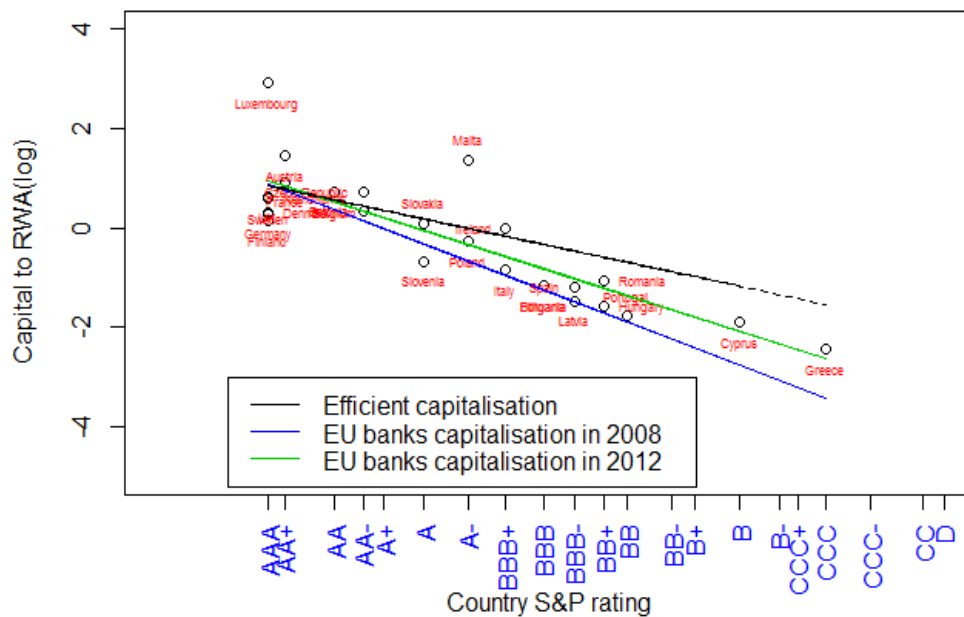


Figure 9: Capitalisation des banques : adéquation des fonds propres (capital estimé RWA) vs rating du pays. La ligne pointillée de la capitalisation efficiente indique le niveau de capital cible pour une banque dans un pays avec un rating donné (Sources : Europa, Bankscope, S&P).

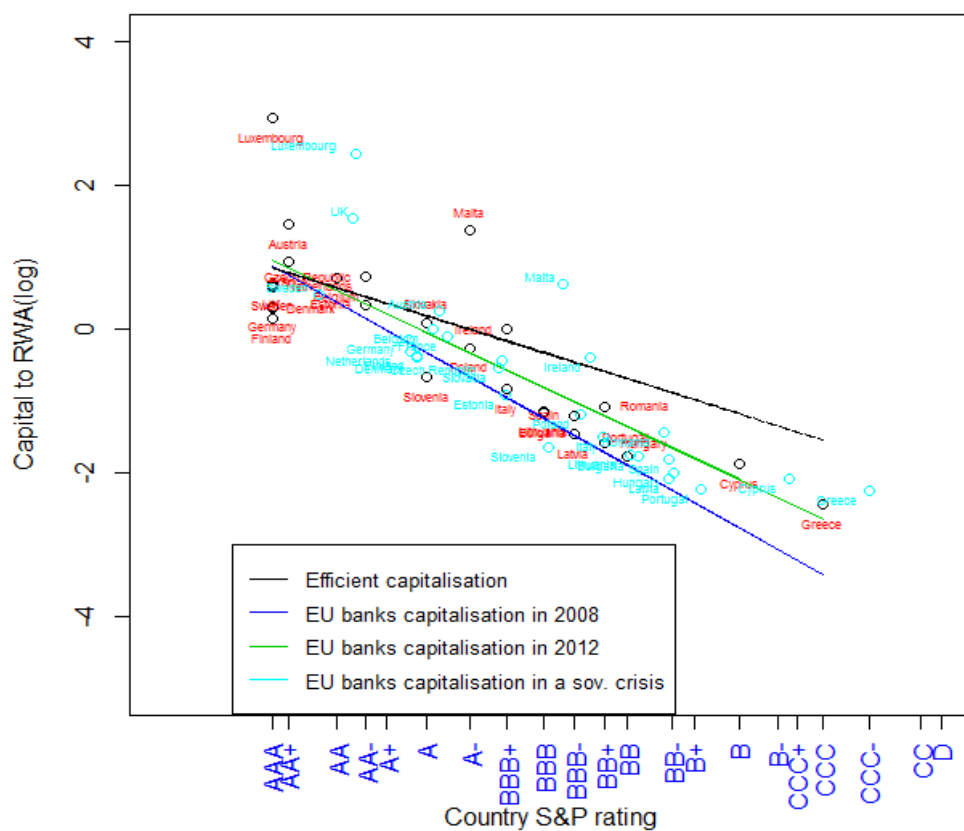


Figure 10: Capitalisation bancaire : adéquation des fonds propres (capital/ RWA estimé) pendant une crise souveraine

## II. Sauvetage

Nos hypothèses par rapport à une union bancaire fiable incluent des exigences prudentielles plus strictes pour les banques, et des règles pour la gestion des banques défaillantes, établissent un règlement uniforme européen (single rulebook) pour tous les acteurs financiers des 28 Etats membres de l'Union européenne.

Ainsi nous considérons que, pour les pays de la zone Euro qui sont donc encore plus interdépendants, une intégration plus poussée de leurs systèmes bancaires était nécessaire. L'hypothèse faite par rapport à l'union bancaire implique la mise en place d'un Mécanisme de surveillance unique (MSU) et un Mécanisme de résolution unique (MRU) pour les banques. L'union bancaire est appliquée aux pays de la zone euro et aussi bien qu'aux pays en dehors de cette zone.

Dans nos scénarios, nous considérons que dans une nouvelle crise souveraine, le secteur bancaire européen nécessiterait une forte recapitalisation. Au cours de la précédente crise de la zone euro, le coût de l'endettement était hétérogène. Une résolution unique permettrait de réduire sensiblement le coût d'émission de nouvelles dettes souveraines et de recapitalisation des banques.

*Ratio d'adéquation des fonds propres = F (capital, actifs, rating du pays, CDS, conditions du marché)*

Lors d'une opération de sauvetage pendant une crise, deux mécanismes à effets de ciseaux sont possibles, tous les deux impliquant une pression négative sur le PIB :

- la recapitalisation des banques est faite *via* l'émission d'une nouvelle dette souveraine avec une augmentation du ratio de la dette sur le PIB et une pression négative sur la croissance économique ;
- pour réduire les besoins en capitaux, les banques peuvent vendre une partie de leurs actifs, et réduire ainsi les flux de crédit disponibles à l'économie avec une pression négative sur l'économie réelle.

### III. Résultats

Dans le cas d'une nouvelle crise souveraine, le coût de la « non-Europe » serait de 222,3 milliards d'euros représentant 1,71 % du PIB actuel. L'économie dans le cas d'une opération de sauvetage est de 823 milliards d'euros.

Dans les hypothèses d'une crise financière, les économies générées par une union forte sont estimées à 195 milliards d'euros représentant 1,5 % du PIB actuel. Les économies en termes de recapitalisation sont estimées à 436 milliards d'euros. L'EAV se décompose en deux parties :

- la diminution des pertes économiques grâce à une union bancaire robuste ;
- la réduction du coût de la nouvelle dette issue suite à une stratégie commune de sauvetage.

La ventilation EAV est présentée dans le tableau suivant.

<b>EAV résultant d'une forte union bancaire</b>	<b>Crise souveraine</b>	<b>Crise financière</b>
Pertes économiques	211,3	185
Coût de la nouvelle dette publique	11	10
<b>Total</b>	<b>222,3</b>	<b>195</b>

Tableau 5: Coût de la Non-Europe résultant d'une forte union bancaire

## INSUFFISANCES ET OBSTACLES RESTANTS

Nous avons également identifié quelques pistes d'amélioration du cadre prudentiel de l'UE, qui pourraient renforcer l'efficacité de cette dernière et mieux préparer l'économie pour faire face à une crise à l'avenir.

### **Flux des capitaux dans l'UE**

Une optimisation des flux des capitaux au sein de l'Union européenne sur les instruments de la dette et d'« equity » est nécessaire pour créer une économie plus efficiente. L'entrée en vigueur de la nouvelle taxe sur les transactions financières devrait être accompagnée par une étude de son impact sur les flux de capital.

### **Agences de notation**

La dernière crise de la zone euro a montré une forte subjectivité des agences de notation envers la dette émise par les pays de l'UE en accentuant l'effet de la crise. Il est peut-être nécessaire d'accroître la transparence sur les méthodes par lesquelles des agences de notation définissent les ratings. Une réglementation des agences de notation pourrait réduire les effets d'une nouvelle crise souveraine. Les portefeuilles des dettes souveraines détenues par les banques européennes jouent un rôle majeur dans l'équilibre du marché.

### **Portefeuilles de produits dérivés et leur « clearing »**

Le rôle des portefeuilles de produits dérivés comme facteur de contagion a été souligné au cours de la crise. La création des chambres de compensation centralisées (CCP) résout partiellement cette question, mais génère également de nouveaux points de concentration des risques de marché et augmente la propagation des pertes extrêmes entre les établissements. Un encadrement solide de ces entités est nécessaire avec un organisme européen de validation pour les produits qui peuvent être compensés (clearés), notamment les produits liquides (« swaps inflation »).

## CONCLUSIONS

La crise récente reflète la forte hétérogénéité des diverses économies et des différents systèmes financiers au sein de l'Union européenne. Ainsi, la crise financière a généré non seulement une crise économique, mais aussi une crise de confiance par rapport aux États européens et à la fiabilité de l'Union européenne.

Nous développons une analyse empirique en utilisant un modèle économétrique qui prend en compte, dans une perspective comportementale, la relation entre les caractéristiques des marchés financiers, les indicateurs macroéconomiques et les données comptables des institutions financières dans les vingt-huit pays de l'Union européenne.

L'étude montre le rôle majeur qu'une intégration efficace et optimale de l'Union économique et monétaire pourrait jouer afin de limiter les pertes générées au cours d'une nouvelle crise économique et financière. Dans la perspective d'une nouvelle crise souveraine, une meilleure coordination budgétaire entre les pays de l'UE devrait générer une économie de 85 milliards d'euros représentant 0,65 % du PIB de l'Union européenne. Une union bancaire pleinement fonctionnelle permettrait d'économiser 222,3 milliards d'euros, résultant d'une capitalisation renforcée des institutions financières au sein de l'UE.

Pour aboutir à une plus forte synergie de l'économie européenne, plusieurs thèmes devraient être approfondis : l'optimisation du flux des capitaux au sein de l'UE, le rôle des agences de notation, les portefeuilles de dérivés, ainsi que la centralisation du « clearing » et les mécanismes de sauvetage.

L'union bancaire, en instituant le MSU et le MRU, assure la crédibilité du sauvetage d'une banque en difficulté en déchargeant les États de cette responsabilité. Cela devrait aider à réduire les divergences entre pays. Cependant, l'insuffisance, en termes de capacité et de force de frappe, des fonds - banques et dépôts - représente le principal défi de l'union bancaire et le principal point de faiblesse. Cet enjeu, pourrait, en effet, entraîner une remise en cause de la crédibilité de ce processus.

## ANNEXES

### I. Définition du coût de la « non-Europe »

L'objectif de l'étude n'est pas de mesurer la valeur ajoutée européenne (EAV) à long terme, mais selon des scénarios de crise. Il est donc nécessaire de définir une métrique appropriée de l'EAV pour les pires scénarios qui se produisent à un intervalle de confiance et à un horizon donnés. Nous définissons ici la valeur ajoutée européenne à risque (EAVAR) comme la différence entre les plus grandes valeurs absolues du coût de la crise mesurées dans un intervalle de confiance  $\alpha$  sous les hypothèses d'une Union faible (WEE) et d'une Union forte (SEE) respectivement.

Soit  $Sc$  un ensemble de variables financières et économiques avec des valeurs caractérisant un événement systémique (Credit Default Spreads, cycle du crédit, notations externes, PIB, FX, taux d'intérêt, prix des produits de base, inflation, dette privée, etc.).

Sous  $Sc$ , le coût de la « non-Europe » (CNE) équivalent à la valeur ajoutée européenne est la différence entre les coûts systémiques de la crise (CC) - sous une faible efficacité européenne (WEE) - et les coûts systémiques sous une forte efficacité européenne (SEE).

$$\begin{aligned} \text{EAVAR}(Sc) &= \text{CC}(Sc \mid \text{WEE}) - \text{CC}(Sc \mid \text{SEE}) \\ &= \text{Inf}\{C \in \mathbb{R}, P(C > c) < 1 - \alpha \mid \text{WEE}\} \\ &\quad - \text{Inf}\{C \in \mathbb{R}, P(C > c) < 1 - \alpha \mid \text{SEE}\} \end{aligned}$$

Nous considérons «  $C$  » les coûts (pertes) possibles de l'économie européenne. Sous un intervalle de confiance donné,  $\alpha$  le coût de la crise (CC) est défini comme la plus petite valeur réelle «  $c$  » telle que la probabilité que «  $C$  » soit supérieure à «  $c$  » soit  $(1 - \alpha)$ .

Dans nos calculs nous considérons un risque à horizon de un an et un niveau de confiance de 99 %.

### II. Coordination budgétaire et flux de crédit à l'économie

Nous employons un modèle linéaire généralisé de panel faisant le lien entre le niveau des flux de crédit à l'économie, la croissance du PIB, le ratio de la dette sur le PIB et les cycles de crédit.

$$y_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k \in (0,l)} \beta_{i,k} \cdot x_{i,t-k} + \sum_{k' \in (1,l)} \gamma_{i,k'} \cdot y_{i,t,k'} + \sum_{k \in (0,l)} \lambda_{i,k} \cdot z_{i,t-k} + \varepsilon$$

où  $y_{i,t}$  est la variation du niveau total des flux de crédit (log) pour le pays  $i$  au moment  $t$  ;  $x_{i,t}$  est la variation du ratio de la dette sur le PIB ;  $z_{i,t}$  est la variation du cycle du crédit pour le pays  $i$  et le temps  $t$ .

Coefficient	Estimation	Std. Erreur	t	P value
$\beta$ (dette sur le PIB)	0,556	0,050	11,024	0,000
$\lambda$ (cycle de crédit)	0,090	0,029	3,046	0,003
$\gamma$ (débit crédit premier log)	0,005	0,001	-4,487	0,000
<i>R2 ajusté</i>	49,1 %			

### III. Tarification de l'assurance-dépôts

Une garantie parfaite des dépôts est identique à une option standard de vente (put), où le montant des dépôts correspond au prix d'exercice et où la valeur de l'actif de la firme correspond à l'actif sous-jacent (Merton, 1977 ; Verma, 1985 ; Banque mondiale, 2002).

$$g = \frac{p}{D} = N(\sigma\sqrt{T} - d) - \frac{V}{D} N(-d)$$

$$w \ h \ e \ d \ e = \frac{1 - N\left(\frac{V}{D} + 0.5\sigma^2 T\right)}{\sigma\sqrt{T}}$$

Dans l'équation précédente,  $p$  est le prix d'une option de vente de maturité  $T$  avec un prix d'exercice  $D$  et une valeur sous-jacente  $V$  caractérisée par une volatilité  $\sigma$ . Ainsi, le prix  $g$  de l'assurance d'une unité de dépôt  $D$  dans une banque avec des actifs  $V$  est directement lié à la probabilité de défaut (PD) de la banque :

$$PD = 1 - N(d)$$

Nous considérons ici  $N(x)$  comme la fonction de densité cumulative de la distribution gaussienne.

### IV. Impact du niveau des dépôts bancaires sur l'économie réelle

Nous évaluons la relation entre le niveau des dépôts gardés dans les banques de l'UE, le cycle de crédit et la politique budgétaire. Nous utilisons un modèle linéaire généralisé de panel expliquant le lien entre le niveau des dépôts, la croissance du PIB, le ratio de la dette sur le PIB et les cycles de crédit.

$$D_{i,t} = \alpha_i + \sum_{k \in (0,l)} \beta_{i,k} \cdot x_{i,t-k} + \sum_{k' \in (1,l)} \gamma_{i,k'} \cdot D_{i,t,k'} + \sum_{k \in (0,l)} \lambda_{i,k} \cdot z_{i,t-k} + \varepsilon$$



où  $D_{i,t}$  est la variation du niveau total des banques de dépôts (log) pour le pays  $i$  au moment  $t$ ;  $x_{i,t}$  est la variation de la dette sur le PIB;  $z_{i,t}$  est la variation du cycle du crédit pour le pays  $i$  et le temps  $t$ . Les résultats d'estimation sont présentés dans le tableau ci-dessous

Coefficient	Estimation	Std. Erreur	Valeur de t	Valeur de p
$\beta$ (dette sur le PIB)	0,366868	0,054869	6,6863	0,000
$\lambda$ (cycle de crédit)	0,049471	0,020188	2,4505	0,015
$\gamma$ (dépôts variation première log)	-0,00449	0,000794	-5,6556	0,000
<i>R2 ajusté</i>	34,9 %			

## V. Capitalisation des banques

Nous analysons la relation entre le ratio d'adéquation des fonds propres (CAR-« *Capital Adequacy Ratio* ») et la probabilité de défaut du pays PD grâce à l'équation suivante :

$$\ln(\text{CAR}_i) = \alpha + \beta \cdot \ln(\text{PD}_i) + \epsilon$$

Les résultats sont exposés dans le tableau suivant.

Coefficient	Estimation	Std. Erreur	Valeur de t	Valeur de p
$\alpha$	-3,40453	0,42288	-8,051	0,000
$\beta$	-0,46244	0,05756	-8,033	0,000
<i>R2 ajusté</i>	70,9 %			

## BIBLIOGRAPHIE

Cornwell C, Rupert P (1988). "Efficient Estimation With Panel Data: an Empirical Comparison of Instrumental Variables Estimators." *Journal of Applied Econometrics*, 3, 149-155.

Croissant Y, Millo G (2008). "Panel Data Econometrics in R: The plm Package." *Journal of Statistical Software*, 27(2).

Pesaran MH (2004). "General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels." Technical Report 1229, CESifo Working Paper Series.

Mapping the Cost of Non-Europe, 2014 -19, European Added Value Unit, European Parliamentary Research Service, European Parliament, PE 510.983 March 2014

Black, F., and M. Scholes, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities," *Journal of Political Economy*, 81, 1973, pp. 637-659.

Merton, R. C., "An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees," *Journal of Banking and Finance*, 1, 1977, pp. 3-11.

Laeven L. International Evidence on the Value of Deposit Insurance, 2001 World Bank Working paper

Ronn, E. I., and A. K. Verma, "Pricing Risk-Adjusted Deposit Insurance: An Option-Based Model," *Journal of Finance*, 41, 1986, pp. 871-895.

Weyerstrass. K , et all. Economic spillover and policy coordination in the Euro Area, European Commission, 2006

Alper C. and Forni L. , Public Debt in Advanced Economies and its Spillover Effects on Long-term Yields, IMF Working Paper, 2011

Adrian Alter and Andreas Beyer, The Dynamics of Spillover effects during the European Sovereign Debt Turmoil, European central bank 2013

Frunza. M and Marteau. D. Taxes sur les transactions financiers : une Taxe Pigou pas une taxe Tobin, Labex ReFi, Policy paper 2011

Progress towards convergence - Nov. 1995 (report prepared in accordance with article 7 of the EMI statute)". European Monetary Institute (EMI). November 1995. Retrieved 22 November 2012.

Commission européenne, L'union bancaire, pour restaurer la stabilité financière de la zone euro, 2014



---

L'objectif de cette étude est d'évaluer la robustesse d'une union économique et monétaire européenne forte face à un nouveau scénario de crise. Basé sur les résultats d'un modèle statistique empirique conçu pour analyser les caractéristiques des marchés financiers, les indicateurs macroéconomiques et les données comptables des institutions financières dans les vingt-huit pays de l'Union européenne, cette étude suggère que, dans la perspective d'une nouvelle crise souveraine, une meilleure coordination budgétaire européenne pourrait générer une économie d'environ 85 milliards d'euros, soit 0,65 % du PIB de l'UE et, une union bancaire fonctionnelle permettrait d'économiser 222,3 milliards d'euros, principalement engendrés par un besoin diminué de recapitaliser les institutions financières de l'UE.

---

Étude publiée par l'unité Valeur ajoutée européenne  
**EPRS | Service de recherche du Parlement européen**  
Parlement européen



PE 536.365

ISBN: 978-92-823-6313-3

DOI: 10.2861/182451

CAT: QA-06-14-209-EN-N

[www.europarl.europa.eu/thinktank](http://www.europarl.europa.eu/thinktank) (Internet) – [www.eptthinktank.eu](http://www.eptthinktank.eu) (blog) – [www.eprs.sso.ep.parl.union.eu](http://www.eprs.sso.ep.parl.union.eu) (Intranet)