

# COMMENT ACHEVER L'UNION BANCAIRE ?

**Nicolas Véron**

*Bruegel (Bruxelles) et Peterson Institute for International Economics (Washington, DC)*

---

L'union bancaire, engagée à la mi-2012 au moment le plus critique de la crise de la zone euro, est d'abord et avant tout une réponse au défi existentiel que représente le « cercle vicieux banques- souverains » tel qu'il a été révélé au cours de la crise. Elle se compose actuellement de deux nouveaux dispositifs : le « mécanisme de supervision unique » qui centralise la surveillance prudentielle des banques à la Banque centrale européenne, et le « mécanisme de résolution unique » qui organise la résolution future des crises bancaires les plus importantes autour d'une nouvelle agence européenne. Ces réformes sont positives. S'il est encore trop tôt pour se prononcer sur le mécanisme de résolution, la nouvelle architecture de surveillance fonctionne et sa performance apparaît sensiblement supérieure à celle du système antérieur des superviseurs nationaux.

Mais l'union bancaire est un chantier inachevé, qui ne peut encore que très partiellement remplir sa mission de rupture du cercle vicieux banques-souverains. Pour atteindre cet objectif, plusieurs réformes interdépendantes restent à engager. Les principales sont la réduction des expositions excessives des banques au risque souverain de leur pays d'origine, atteignable par une modification appropriée de la réglementation sur les exigences de fonds propres ; la mise en place d'une assurance des dépôts intégrée pour l'ensemble de la zone euro ; et le démantèlement des pratiques de confinement (ring-fencing) pays par pays du capital et de la liquidité des groupes bancaires transfrontaliers à l'intérieur de la zone euro. Avec des dispositions transitoires et un calibrage approprié, ces réformes peuvent être effectuées à traités constants et sans risque pour la stabilité financière.

*Mots clés* : union bancaire, renflouement interne, assurance des dépôts, mécanisme de supervision unique, mécanisme de résolution unique.

---

La crise de la zone euro est peut-être terminée. Les signes de normalisation se sont multipliés depuis la mi-2017. Cependant, il est difficile de prononcer sa fin avec certitude compte tenu de la complexité des développements politiques en Europe et de leur impact sur les trajectoires économiques et financières des États membres. Même si cette hypothèse optimiste est confirmée, les réformes auxquelles la crise a donné lieu et qui ont permis de l'endiguer restent inachevées. La plus importante de ces réformes, l'union bancaire, représente d'ores et déjà une amélioration importante par rapport à la situation antérieure, mais est encore loin d'avoir atteint son objectif proclamé, à savoir la rupture du cercle vicieux entre banques et États (ou « souverains », comme les gouvernements nationaux sont communément désignés dans ce débat). Achever l'union bancaire en rompant le cercle vicieux banques-souverains est à bien des égards la priorité européenne du moment, au moins dans le champ économique et financier. Mais cet objectif, partagé rhétoriquement par à peu près tous les responsables politiques de la zone euro, nécessitera des compromis auxquels peu d'entre eux semblent être encore pleinement préparés.

## 1. Le cercle vicieux banques-souverains

Revenons sur les principaux concepts. Ce n'est pas inutile, tant la dimension financière et spécifiquement bancaire de la crise de la zone euro a eu tendance à être occultée dans les discours dominants, au profit d'une lecture trop exclusivement budgétaire au prisme de la crise des finances publiques et des politiques d'austérité. En réalité, la Grèce est un cas à part de crise de la dette publique à peu près pure – avec également des problèmes structurels dans le secteur bancaire grec, mais qui en définitive sont restés secondaires pendant toute la séquence mouvementée depuis les premiers soubresauts fin 2009. Dans tous les autres pays à problème, le secteur bancaire a été soit clairement à l'origine desdits problèmes, comme en Irlande, en Espagne, à Chypre et en Slovénie ; ou à tout le moins un facteur d'amplification de la crise et de retardement de sa résolution, comme au Portugal et plus récemment en Italie.

Ce que les économistes n'avaient pas bien anticipé – même ceux, nombreux dans le monde anglophone, qui avaient porté un regard critique, voire pessimiste sur l'euro au moment de sa création dans les années 1990 – c'est que les problèmes bancaires et de dette souveraine

se nourriraient l'un l'autre en un cercle vicieux qui précipiterait une fragmentation de l'espace financier de la zone euro (dominé par le secteur bancaire qui, contrairement aux États-Unis, représente l'essentiel de la fonction d'intermédiation financière), et que cette fragmentation à son tour mettrait en péril l'existence même de la zone euro en empêchant une bonne transmission de la politique monétaire à l'économie. Faute d'avoir été prévu par les théoriciens, le cercle vicieux est apparu dans le débat public à la suite de l'observation empirique de la corrélation entre conditions de crédit des banques et des souverains, d'abord discrètement en 2009-2010, grâce notamment au flair des économistes du Fonds monétaire international (FMI), puis plus bruyamment en 2011 et début 2012 lorsque la contagion à l'Espagne et à l'Italie a transformé des problèmes jusque-là relativement localisés en une crise du système dans son ensemble.

L'union bancaire, même si elle a fait écho à des discussions démarrées plusieurs décennies auparavant sur l'achèvement du marché intérieur des services bancaires, est née directement de ce défi. Son lancement officiel, le 29 juin 2012 au petit matin, y fait référence de manière on ne peut plus explicite : le communiqué du Sommet de la zone euro finalisé ce jour-là commence par la proclamation selon laquelle « Nous [chefs d'État et de Gouvernement de la zone euro] affirmons qu'il est impératif de briser le cercle vicieux qui existe entre les banques et les États ». Cette phrase fut ensuite répétée exactement dans les mêmes termes dans plusieurs autres communiqués de sommets européens en 2012 et au-delà. Il est donc approprié de définir l'union bancaire par son objectif de rompre le cercle vicieux banques-souverains. En toute logique, cet objectif pouvait être réalisé soit par une union budgétaire (*fiscal union*) mettant en commun la dépense publique, la collecte d'impôts et la capacité d'emprunt, soit par une union bancaire, soit par une combinaison des deux. Mais l'union budgétaire, envisagée dans un premier temps (notamment en Allemagne) pendant la seconde moitié de 2011, est vite apparue irréaliste sur le plan politique, ce qu'elle est encore aujourd'hui. En comparaison, et malgré tous les obstacles prévisibles auxquels elle n'a pas manqué de se heurter, l'union bancaire représente une proposition marginalement moins utopique. C'est donc vers elle que les leaders de la zone euro se sont tournés, par défaut et après avoir éliminé toutes les options alternatives, lorsque l'accélération de la crise au cours du printemps 2012 les a placés au pied du mur.

## 2. L'union bancaire en pratique

Le projet d'union bancaire a été lancé fin juin 2012 avec deux engagements précis. Le premier a été la mise en place d'un « mécanisme de surveillance (ou supervision) unique » (MSU), sur la base de l'article 127 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et donc sous l'égide de la Banque centrale européenne. Le second, prévu pour être réalisé « lorsque le MSU aura été créé » devait donner au Mécanisme européen de stabilité (MES), le fonds commun de la zone euro alors en cours de création, « la possibilité de recapitaliser directement les banques ». Le second engagement a été rapidement vidé de sa substance par la mauvaise volonté du gouvernement allemand et notamment de la chancelière Angela Merkel, en une séquence tortueuse qui s'est achevée fin 2014 avec la publication par le MES de conditions pour l'utilisation de son « instrument de recapitalisation [bancaire] directe », suffisamment draconiennes pour que tout le monde comprenne bien qu'il ne serait jamais utilisé<sup>1</sup>.

Le premier engagement relatif au MSU, en revanche, a bien été tenu, et mis en application avec diligence grâce notamment au travail efficace, d'abord des services de la Commission sous la houlette du commissaire au Marché intérieur de l'époque, Michel Barnier, puis de la BCE dès avant l'adoption définitive du « Règlement MSU » en octobre 2013, à l'unanimité des 28 États membres de l'Union. En conséquence, le 4 novembre 2014, la BCE est devenue l'autorité unique habilitée à accorder ou à révoquer des licences bancaires dans la zone euro, en substitution des 19 institutions nationales telles que l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) française. Cette petite révolution s'est effectuée dans les stricts délais prescrits par le Règlement MSU, et surtout sans encombre ou accroc majeur (même s'il y a eu bien des accrocs mineurs). Depuis lors, la BCE s'est affirmée comme une des principales institutions de surveillance bancaire dans le monde<sup>2</sup>. Elle est généralement reconnue comme plus rigoureuse que les autorités nationales qu'elle a remplacées, ce qui était loin d'être gagné d'avance, ne serait-ce que du fait de l'immense complexité poli-

---

1. En guise d'épilogue, la déclaration franco-allemande de Meseberg du 19 juin 2018 a proposé de « remplacer l'instrument de recapitalisation directe » par la fonction de « backstop » confiée au MES vis-à-vis du Fonds de résolution unique (voir ci-après), dont l'objet est toutefois bien différent puisqu'il ne peut intervenir par définition que dans les situations où une banque n'est pas viable et n'a donc pas vocation à être recapitalisée.

2. En termes d'actifs cumulés des banques placées sous son autorité, la BCE est à présent numéro 2 mondial, derrière son homologue chinois et loin devant les États-Unis.

tique et opérationnelle de la transition de l'ancien régime au nouveau, et de sa durée remarquablement brève.

De plus, l'union bancaire telle qu'elle a été mise en oeuvre jusqu'à présent ne se résume pas au MSU. En décembre 2012, les chefs d'État et de Gouvernement ont décidé de compléter celui-ci par la mise en place parallèle d'un « Mécanisme de résolution unique » (MRU) pour la « résolution » (ou restructuration administrative) des banques non viables (*failing or likely to fail*), une procédure nouvelle pour la plupart des États membres et inspirée principalement par les pratiques établies aux États-Unis. Opérationnel pour l'essentiel depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, le MRU est organisé autour d'une nouvelle institution, le Conseil de résolution unique (CRU) établi à Bruxelles, qui prend les décisions majeures en matière de résolution bancaire et dispose pour ce faire d'un Fonds de résolution unique (FRU), abondé progressivement par les banques de la zone euro pour atteindre en 2024 une taille cible d'environ 60-70 milliards d'euros (25 milliards à la mi-2018). A l'heure où sont rédigées ces lignes, le CRU est en place mais n'a pris qu'un nombre très limité de décisions (la principale d'entre elles en juin 2017 portant sur le cas de Banco Popular Español, reprise par le groupe Santander), ce qui rend encore difficile l'évaluation de sa performance et de sa crédibilité<sup>3</sup>.

### 3. Un projet inachevé

La mise en place du MSU et du MRU a donc eu lieu rapidement, et dans l'ensemble avec succès. Mais elle n'a pas pour autant permis d'atteindre l'objectif assigné à l'union bancaire, à savoir de briser le cercle vicieux entre banques et souverains. De fait, ce cercle vicieux est encore largement intact. Pour s'en convaincre, il convient de considérer plus en détail ses principaux éléments.

L'interdépendance entre crédit bancaire et crédit souverain emprunte plusieurs canaux, directs et indirects. Les canaux directs sont ceux par lesquels une tension sur la dette souveraine affaiblit directement les banques du pays en question, et par lesquels, réciproquement, une crise bancaire domestique affaiblit le crédit souverain. Les canaux indirects passent par ce qu'il est convenu

---

3. Un rapport de la Cour des comptes européennes publié en décembre 2017 a porté sur le MRU et le CRU un jugement d'étape passablement critique.

d'appeler l'économie réelle, ou en d'autres termes l'impact conjoncturel des difficultés financières des banques et/ou du souverain. Une dégradation des finances publiques a ainsi un impact négatif sur l'économie, qui lui-même entraîne une détérioration de la situation du secteur bancaire ; en sens inverse, une crise bancaire a également un impact macroéconomique négatif, avec un effet en cascade sur la soutenabilité des finances publiques.

Pour l'essentiel, les canaux directs de contagion des banques vers le souverain correspondent aux garanties publiques apportées au secteur bancaire. C'est dans ce domaine que l'union bancaire incomplète mise en place depuis 2012 (à savoir la combinaison du MSU et du MRU) a apporté les améliorations les plus tangibles, en contribuant à l'érosion des garanties implicites dont bénéficient les créanciers des banques (ainsi que leurs déposants non couverts par la garantie des dépôts). Le tandem MSU-MRU contribue à crédibiliser le principe selon lequel ces créanciers ne seront pas remboursés si la banque n'est pas viable, contrairement à la pratique quasi-générale de renflouement ou « *bail-out* » des créanciers (et même de certains actionnaires) pendant les premières années de crise financière après 2007. Cette imposition de pertes aux créanciers, connue dans le jargon financier sous le nom de « *bail-in* », va de pair avec la mise en place du processus de résolution administrative des banques en difficulté (par opposition à une liquidation judiciaire), désormais sous l'égide du CRU pour les banques significatives en zone euro. Le *bail-in* des créanciers subordonnés est devenu au cours des dernières années une pratique bien établie dans la zone euro, et qui n'est plus guère remise en question<sup>4</sup>. La situation est beaucoup moins claire, toutefois, pour les créances *senior* qui représentent une composante essentielle du financement des banques, et qui ont généralement fait l'objet d'une protection publique, y compris dans des cas récents comme ceux des banques de Vénétie en juin 2017<sup>5</sup>. Par ailleurs, les gouvernements nationaux restent potentiellement engagés dans les cas de recapitalisation dite de précaution, applicable à des banques considérées comme viables mais néanmoins en situation difficile. Tel a été notamment le cas pour deux banques

---

4. Une exception légitime à ce principe est maintenant reconnue par la pratique européenne dans les cas où les créanciers détiennent des titres subordonnés en conséquence de pratiques de vente abusives par les banques à leurs propres clients particuliers, comme cela a hélas été souvent le cas en Italie et occasionnellement aussi dans d'autres États membres. Dans de tels cas, ainsi ceux des banques de Vénétie en 2017, les victimes peuvent bénéficier d'un dispositif de remboursement dédié.

5. Dans le cas de Banco Popolar, la situation de la banque a permis de mener à bien le processus de résolution sans avoir à imposer de *bail-in* aux créanciers *seniors*.

grecques fin 2015, et surtout pour la banque Monte dei Paschi di Siena, pratiquement nationalisée par le gouvernement italien à la mi-2017. La même observation vaut pour les systèmes de garantie gouvernementale de certains passifs bancaires, comme celui mis en place en Italie en 2016. Et bien sûr, la garantie (explicite) des dépôts reste pour le moment entièrement du ressort national d'un point de vue financier, même si ses modalités ont fait l'objet d'une harmonisation européenne assez poussée. Au total, les canaux de contagion des banques vers les souverains restent très significatifs, même en tenant compte de l'amélioration que représente l'affirmation du principe du *bail-in* en substitution des pratiques antérieures de *bail-out*.

Dans la direction opposée, des souverains vers les banques, le canal de contagion directe le plus évident est l'existence d'un biais domestique très significatif dans les portefeuilles de dette publique de la zone euro détenus par les banques. Au lieu de diversifier ces portefeuilles, comme on aurait pu s'y attendre compte tenu de l'absence de risque de change, la plupart des banques ont conservé des expositions souveraines fortement concentrées dans leur pays d'origine, qui représentent généralement plus de la moitié (et dans nombre de cas plus des trois-quarts) du total en zone euro. De ce fait, une dégradation du crédit souverain se traduit mécaniquement par une perte importante, au moins latente, pour les banques du pays concerné. Pour le moment du moins, la mise en place du MSU et du MRU ne s'est pas traduite par une réduction de ce biais domestique. Par ailleurs, la dégradation des finances publiques affaiblit également les garanties publiques dont les banques sont susceptibles de bénéficier, un canal de contagion d'autant plus réel que ces garanties sont perçues comme importantes.

Enfin, les canaux indirects (ou macroéconomiques) sont d'autant plus forts que l'activité des banques reste concentrée sur leur pays d'origine. De ce point de vue également, la mise en place du MSU et du MRU n'a pas, pour le moment, conduit à un changement radical du paysage. La grande majorité des banques de la zone euro restent confinées à un seul État membre, et l'intégration bancaire transfrontalière n'a guère progressé. En particulier, l'essentiel des fusions et acquisitions au cours des dernières années a eu lieu entre banques d'un même pays – à de rares exceptions près, comme le rachat par l'Espagnole CaixaBank de la banque BPI au Portugal.

En résumé, considéré au prisme de l'analyse économique, le cercle vicieux entre banques et souverains est à peu près intact. Pour atteindre l'objectif de le briser, proclamé à l'unisson par les dirigeants

européens depuis 2012, de nouvelles initiatives de réforme apparaissent indispensables.

#### 4. Comment briser le cercle vicieux

Pour ce faire, aucune des mesures nécessaires n'est politiquement aisée (comme souvent, les réformes les plus faciles ont déjà été menées), mais aucune n'apparaît non plus politiquement impossible. Surtout, ces mesures sont interdépendantes. En conséquence, il est probable que si elles sont un jour adoptées, elles le seront ensemble, ou tout au moins dans le cadre d'un processus de décision coordonné.

Pour bloquer la contagion directe des banques vers les souverains, les garanties publiques dont continue de bénéficier le système bancaire doivent être démantelées autant que possible, en poursuivant autant qu'il est raisonnable le mouvement déjà engagé dans la direction du *bail-in*. Comme il est impossible de les supprimer toutes sans mettre fondamentalement en danger la stabilité financière, les garanties résiduelles doivent être transférées du niveau national vers le niveau européen. Ceci doit s'appliquer aux garanties explicites, à savoir l'assurance des dépôts qui devrait être mutualisée comme l'a proposé en 2015 la Commission européenne avec son projet EDIS (*European Deposit Insurance Scheme*). Des amendements à ce projet sont envisageables afin d'optimiser les incitations des gouvernements nationaux, notamment en matière de calcul des primes d'assurance, mais sans compromis sur le caractère uniforme de la garantie qui sera apportée à tous les déposants (dans la limite actuellement fixée à 100 000 euros par compte) quel que soit leur pays au sein de la zone euro. Quant aux garanties implicites, elles devraient également être mutualisées, même s'il apparaît envisageable de le faire seulement dans un deuxième temps, postérieurement à la décision de mise en place de l'EDIS. À cette fin, le MES devrait être habilité à procéder à des recapitalisations de précaution (ce qui n'est pas le cas aujourd'hui) et à apporter des garanties temporaires à l'émission de dette bancaire, dans des conditions suffisamment strictes pour éviter les abus mais suffisamment souples pour pouvoir faire face à tout l'éventail des situations futures de risque systémique<sup>6</sup>.

---

6. Cette capacité d'intervention du MES devrait en principe être similaire à celle mise en place par les États-Unis en 2008-09 sous la forme du programme TARP (*Troubled Asset Relief Program*).

Pour limiter la contagion directe des souverains vers les banques, l'option la plus simple consiste à modifier la réglementation bancaire applicable aux banques de la zone euro, en pénalisant non pas la détention de portefeuilles de dette souveraine en tant que telle, laquelle est indispensable au bon fonctionnement du système, mais plutôt celle de portefeuilles insuffisamment diversifiés au sein de la zone euro. Ceci pourrait être réalisé sous la forme de « charges de concentration », une modification du calcul des ratios prudentiels qui ne toucherait que les cas d'expositions souveraines excessivement concentrées dans un seul pays. En pratique, les expositions souveraines d'une banque de la zone euro vis-à-vis d'un pays donné de la zone euro ne feraient l'objet d'une surcharge en capital (ou en termes plus techniques, d'un alourdissement du dénominateur du ratio minimum de capital ramené aux actifs pondérés) que si elles dépassent un certain seuil, en proportion du capital réglementaire « Tier 1 » (qui fait référence en matière de détermination des « grands risques »). Pour donner un exemple de calibrage possible, les expositions souveraines (calculées pays par pays, y compris celles vis-à-vis des collectivités territoriales et de certaines entreprises publiques selon les conventions du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire) en-dessous d'un tiers du capital Tier-1 ne seraient pas du tout pénalisées, et celles au-dessus de ce seuil seraient pénalisées de manière progressive, avec des coefficients qui deviendraient dissuasifs au-delà de 100 ou 150 pour cent du capital Tier-1. Une banque qui détiendrait aujourd'hui deux fois son capital Tier-1 en expositions à son pays d'origine pourrait ainsi entièrement échapper aux pénalités en diversifiant son portefeuille vers six pays de la zone euro, soit un tiers du capital pour chaque pays (y compris le pays d'origine). S'il est introduit de manière progressive et avec une préparation adéquate des investisseurs, un tel dispositif pourrait être pleinement effectif environ une décennie après la décision d'adoption sans perturber la stabilité des marchés, un ordre de grandeur temporel similaire à celui envisagé par la Commission européenne pour l'EDIS.

Enfin, les canaux de contagion indirecte pourraient être fortement affaiblis par l'encouragement de l'intégration des banques de la zone euro sur une base transfrontalière. L'introduction d'EDIS est sans doute l'élément le plus important en la matière, mais il conviendrait également de démanteler les pouvoirs dont disposent actuellement les autorités nationales pour imposer un confinement géographique (*ring-fencing*) du capital et de la liquidité des groupes bancaires transfronta-

liers. De tels pouvoirs sont naturellement en contradiction avec le principe même d'une union bancaire. D'autres mesures complémentaires sont envisageables, par exemple une meilleure reconnaissance des avantages en termes de stabilité financière d'une diversification géographique des risques bancaires au sein de la zone euro, notamment dans les méthodologies de calcul des risques et dans les scénarios de tests de résistance (*stress tests*).

Ces différentes mesures sont logiquement interdépendantes. En particulier, il est probable que les États membres n'accepteront la mise en place de l'EDIS que si les expositions souveraines concentrées sont pénalisées – dans le cas contraire, l'accès facilité des banques aux dépôts pourrait être utilisé à mauvais escient par les États membres pour obtenir de « leurs » banques domestiques des conditions de financement préférentielles au-delà du raisonnable. Par ailleurs, la prohibition du *ring-fencing* géographique ne peut probablement pas faire l'objet d'un accord en l'absence d'EDIS, car les États membres argueraient alors de la nécessité de protéger « leurs » déposants pour imposer de telles mesures de fragmentation. Ces interdépendances suggèrent une décision coordonnée pour l'introduction de charges de concentration, celle d'EDIS, et l'élimination du *ring-fencing* à l'intérieur de la zone euro. La mutualisation au niveau européen des garanties publiques implicites (autres que l'assurance des dépôts) pourrait le cas échéant être envisagée dans une étape ultérieure.

## 5. Perspectives politiques

Un tel programme de réforme est-il réaliste ? Chacun de ses éléments a fait l'objet de discussions approfondies entre États membres depuis 2012, sans qu'un consensus ait pu être atteint. Par exemple, la question des expositions souveraines concentrées a été expertisée par un groupe de haut niveau mandaté par le Conseil en 2015-2016, mais ce processus n'a pas abouti à une décision – le rapport final du groupe n'a même pas été rendu public. Plusieurs États membres ont adopté des positions de négociation assez dures en la matière, qui sont souvent restées inchangées pour l'essentiel, même dans les cas d'alternance politique au niveau national.

Il serait toutefois exagérément pessimiste d'en conclure que tout progrès est impossible. Premièrement, les circonstances ont changé au cours des dernières années. Le MSU en particulier a établi sa crédibilité,

et les prêts non performants des banques de la zone euro sont en diminution sensible depuis 2016. Les craintes de mutualisation des risques hérités de la crise financière (les *Altlasten* du débat allemand) ont donc vocation à s'éteindre peu à peu. Deuxièmement, il est tout à fait possible que l'équilibre actuel, avec le MSU et le MRU en position d'autorité à l'échelle européenne et avec le cercle vicieux banques-souverains encore bien vivace, ne soit pas stable, notamment sur le plan politique. En d'autres termes, les citoyens et contribuables de la zone euro sont en droit d'attendre que la responsabilité administrative intégrée des autorités de contrôle et de résolution soit reflétée dans une responsabilité financière également intégrée, pour faire face aux conséquences des futures crises financières et autres défaillances du système. Si les moyens correspondants (y compris l'EDIS) ne sont pas mis en place, l'acquis que représentent le MSU et le MRU dans leur forme actuelle pourrait lui-même à l'avenir se trouver remis en question. Troisièmement, et à un niveau plus général, l'union bancaire est (avec la création du MES) la principale réforme engagée au niveau européen en réponse à la crise financière. En fonction des circonstances à venir, les dirigeants politiques de la zone euro pourraient bien arriver à la conclusion que si cette réforme manque d'atteindre ses objectifs proclamés, comme c'est actuellement le cas, leur propre crédibilité pourrait être en jeu.

Il n'est pas exclu que ces différentes motivations permettent de surmonter les obstacles politiques majeurs qui se dressent contre l'adoption des réformes brièvement esquissées ci-dessus. Les élections parlementaires européennes de fin mai 2019 auront naturellement valeur de test de l'appétit des opinions publiques européennes pour une intégration plus cohérente, y compris en matière de politiques financières de la zone euro. Leur résultat sera à l'évidence déterminant.

## 6. Conclusion

Le programme de réformes proposé ici, à savoir pour l'essentiel les charges de concentration, l'EDIS, et le démantèlement du *ring-fencing*, permettrait d'atteindre l'objectif proclamé du projet d'union bancaire, à savoir la rupture du cercle vicieux entre banques et souverains tel qu'il a été révélé au paroxysme de la crise de la zone euro.

Ce programme serait-il pour autant suffisant pour assurer la solidité et la stabilité futures de la zone euro ? Oui et non. La rupture du cercle

vicieux augmenterait considérablement la résilience du système, en éliminant les principaux mécanismes de contagion actuels et en réduisant considérablement en conséquence le risque dit de redénomination, c'est-à-dire d'éclatement de l'union monétaire. Pour autant, certains scénarios de crise particulièrement disruptifs resteraient insuffisamment couverts en l'absence d'une union budgétaire, laquelle permettrait notamment la collecte de revenus significatifs et leur allocation au niveau européen indépendamment des orientations politiques des États membres. Mais l'achèvement de l'union bancaire relèverait très sensiblement le seuil de gravité d'une crise qui rendrait indispensable l'adoption d'une véritable union budgétaire. De ce point de vue, la décision essentielle prise par les chefs d'État et de Gouvernement en juin 2012, à savoir de prioriser l'union bancaire sur l'union budgétaire, a gardé tout son sens depuis lors. La construction européenne restera inachevée pour très longtemps, mais l'union bancaire peut la rendre sensiblement plus pérenne, plus solide et plus cohérente.

Au-delà du programme présenté dans ces lignes, d'autres mesures seraient par ailleurs nécessaires pour parachever un véritable marché unique des services bancaires, en parallèle au projet également engagé par l'Union européenne d'une « union des marchés de capitaux » pour les services financiers non bancaires. De telles mesures devraient couvrir des domaines aussi divers que la comptabilité et l'audit, le droit des faillites, la fiscalité, ou le financement du logement et des retraites. Mais un achèvement complet du marché unique n'est pas indispensable pour atteindre l'objectif de briser le cercle vicieux banques-souverains. C'est ce dernier objectif, tel qu'exprimé clairement par les dirigeants de la zone euro depuis 2012, qui doit servir de guide pour les prochaines initiatives de réforme.