



**Séminaire de haut niveau Eurofi 2019 – Bucarest, 5 avril 2019**  
**Comment développer un « Eurosystème financier » post-Brexit**

**Remarques conclusives de François Villeroy de Galhau,**  
**Gouverneur de la Banque de France**

Mesdames et Messieurs,

C'est un plaisir d'être à Bucarest aujourd'hui pour clôturer ce séminaire de haut niveau Eurofi. Je remercie D. Wright et D. Cahen de me donner l'opportunité de faire cette intervention...mais je les remercie peut-être un peu moins pour le thème qu'ils m'ont demandé de traiter : « Les opportunités de développer l'autonomie de l'UE dans la zone financière post-Brexit ». Nous sommes toujours confrontés à de grandes incertitudes et le Brexit est, et reste, une mauvaise nouvelle, non seulement pour le Royaume-Uni mais également pour l'Europe. Ce territoire inconnu a toutefois le mérite de rendre une chose très claire : il est coûteux de sortir du marché unique. Nous espérons donc toujours le meilleur, mais nous devons nous préparer au pire : un Brexit sans accord avec tous les risques qu'il comporte. Ce sera le premier point que j'aborderai aujourd'hui. Ensuite, votre thème nous oblige à regarder vers l'avenir, au-delà du Brexit : les européens doivent utiliser les impératifs créés par le contexte actuel pour bâtir un « Eurosystème financier » plus intégré et ajouter des piliers à la souveraineté financière européenne.

\*\*

### **I. Se préparer aux risques**

Il était avant tout de la responsabilité du secteur financier lui-même de se préparer aux conséquences du Brexit, à commencer par la perte du passeport européen. Les superviseurs, au niveau national comme au niveau européen, ont encouragé et suivi la mise en œuvre des plans de contingence. À ce jour, la plupart des grands acteurs ont pris les dispositions nécessaires, mais des inquiétudes subsistent s'agissant du niveau de préparation des acteurs de taille plus modeste, notamment les établissements de paiement et de monnaie électronique. Par ailleurs, des mesures publiques ont été prises pour traiter les risques spécifiques d'un Brexit sans accord qui pourraient menacer la stabilité financière ou la protection des consommateurs. La reconnaissance temporaire et conditionnelle des chambres de compensation britanniques devrait empêcher les effets de falaise, ainsi que les dérogations temporaires à

l'obligation de compensation et d'échange bilatéral de marges pour une catégorie limitée de produits. Les États membres ont également adapté leurs réglementations nationales ou prévoient de le faire. En France, une loi a été adoptée qui assure la continuité des contrats pour les activités transfrontières et un accès étendu aux systèmes de règlement du Royaume-Uni.

## **II. Bâtir un Eurosysteme financier**

Permettez-moi d'aborder à présent le cœur de mon sujet. La triste réalité est que le Brexit ne nous laisse pas d'autre choix : nous devons à présent réorganiser le système financier européen et développer son autonomie. La zone euro peut déjà tirer parti d'importants atouts : un Eurosysteme monétaire efficace, le cadre juridique du marché financier unique et les composantes essentielles d'une Union bancaire. Mais nous ne disposons pas encore d'un « Eurosysteme financier », constitué d'institutions financières paneuropéennes plus fortes et d'infrastructures de marché. Soyons clairs : il n'y aura pas une City unique pour le continent, mais plutôt un réseau polycentrique intégré de places financières, avec des spécialisations par domaines d'expertises. Un tel système polycentrique peut fonctionner, comme en témoigne l'exemple des États-Unis : la place financière de New York est privilégiée par les banques de financement et d'investissement, la place de Chicago traite des futures, tandis que celle de Boston est spécialisée dans la gestion d'actifs.

S'agissant tout d'abord de l'**Union bancaire**, son succès dépend de la finalisation d'un mécanisme de résolution robuste, sans doute bien plus que d'un système complet et commun de garantie des dépôts. Concernant le filet de sécurité du Fonds de Résolution Unique, des considérations de stabilité financière doivent nous conduire à envisager une durée plus longue pour les lignes de crédit. Mais nous ne parviendrons pas à mettre en place une Union bancaire efficace et bénéfique sans consolidation transfrontière en Europe : il existe encore trop d'obstacles et trop peu de restructurations transfrontières.

Comparé au marché américain, le secteur bancaire européen reste fragmenté : la part de marché des 5 principales banques européennes s'élève à 20 % contre plus de 40 % aux États-Unis. Nous devons donc nous fixer comme objectif la création d'un « marché bancaire unique », comme l'a récemment proposé Annegret Kramp-Karrenbauer, dans lequel de véritables groupes bancaires pan-européens pourraient exercer plus efficacement leurs activités et mieux faire face à la concurrence internationale. En outre, l'intégration bancaire renforce la résilience des banques en réduisant leur exposition à des chocs asymétriques, conduisant à un partage des risques accru et à une meilleure allocation des ressources. Une étape utile vers la formation de véritables groupes bancaires pan-européens pourrait consister à réduire les exigences en fonds propres pour les filiales européennes, tout en préservant leur situation financière par le biais de garanties transfrontières crédibles fournies par la maison mère, qui pourraient être déclenchées tant en périodes normales que dans les situations de crise. Ce dispositif serait fondé sur le droit de l'Union européenne et mis en application par les autorités de l'Union européenne.

À cela s'ajoute un constat évident sur la réglementation bancaire : il est à présent souhaitable de stabiliser la visibilité sur les exigences totales de fonds propres, qui s'additionnent à partir de différentes origines. La transposition sans heurt de Bâle 3 contribue à cette clarification, notamment la mise en œuvre d'un *output floor* seulement au niveau consolidé au sein de l'Union européenne : dans le cas contraire, nous aurons introduit un nouvel obstacle aux activités transfrontières au sein de l'Europe.

Outre l'Union bancaire, une véritable **Union des marchés de capitaux (UMC)** est essentielle pour renforcer l'intégration financière en Europe : Jens Weidmann, le président de la Bundesbank, et moi-même avons vigoureusement plaidé en sa faveur dans une tribune commune publiée hier. L'Union des marchés de capitaux sera également au centre des discussions lors de ce Conseil Ecofin informel, organisé par la présidence roumaine. Malgré quelques avancées récentes, les progrès sur ce sujet s'avèrent

difficiles et lents. Passons enfin du consensus de principe, dans les mots, aux avancées concrètes, notamment en ce qui concerne les instruments, l'accès au financement des PME et la supervision.

À cet égard, je salue les progrès réalisés en ce qui concerne le produit paneuropéen d'épargne retraite individuelle (*Pan-European Personal Pension Product* – PEPP) : ce produit est transférable d'un État membre à l'autre et offre au consommateur une gamme plus large de possibilités d'investissement. Nous devons également faire des progrès vers l'harmonisation des régimes d'insolvabilité. Cela devrait faciliter les investissements transfrontières.

Un des enjeux les plus importants de l'Union des marchés de capitaux est de permettre aux PME de lever des fonds propres plus facilement et à moindre coût, afin de soutenir leur croissance. Le financement par fonds propres constitue un facteur essentiel d'innovation : il est mieux adapté à l'incertitude et offre des rendements à long terme associés aux projets innovants. Dans ce domaine, la zone euro est très en retard : les fonds propres ne représentent que 80 % du PIB contre 122 % aux États-Unis.

Des marchés de capitaux intégrés nécessitent également une supervision efficace. Là aussi, grâce aux résultats de la récente revue des autorités européennes de surveillance (ESA), des étapes importantes ont été franchies vers un renforcement de leur rôle. S'agissant de la surveillance des marchés financiers, l'ESMA contribuera, dans un premier temps, à une plus grande convergence des pratiques en matière de supervision. À plus long terme, cependant, ses pouvoirs en matière de supervision directe devraient être étendus, à commencer par la supervision des marchés de gros. S'agissant du secteur de l'assurance, une attention particulière a été portée au renforcement de la supervision des activités transfrontières grâce à l'EIOPA. Je salue également le rôle renforcé de l'EBA sur les questions relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, domaine dans lequel les améliorations du cadre européen sont absolument nécessaires.

Enfin, l'Union des marchés de capitaux nécessite des infrastructures de marché robustes. Grâce au règlement EMIR II, l'Europe s'est dotée – *via* l'ESMA – des compétences nécessaires pour superviser directement les contreparties centrales de pays tiers qui ont une empreinte systémique vis-à-vis de l'UE. Cela étant, EMIR II ne marque pas la fin de nos avancées. Beaucoup reste encore à faire en ce qui concerne le rôle de la BCE ou les prérogatives de l'ESMA envers les contreparties centrales de l'UE.

L'Union bancaire comme l'Union des marchés de capitaux sont les composantes essentielles de ce que Jens Weidmann et moi-même appelons une véritable « Union de financement pour l'investissement et l'innovation » : cette idée permettra de mieux mobiliser nos ressources abondantes – notre excédent d'épargne de 340 milliards d'euros en 2018 – pour les besoins concrets de l'économie européenne : la transition énergétique, les fonds propres des PME, ou encore l'innovation numérique. Cette appellation unifiée a le mérite de mettre en lumière, pour le grand public, les finalités de cette Union : l'investissement et l'innovation, en d'autres termes le financement de l'avenir.

### **III. Des piliers pour une souveraineté financière européenne**

À plus long terme, nous devons construire trois piliers essentiels de la future souveraineté financière européenne. Tout d'abord, l'UE doit renforcer sa position en tant qu'autorité responsable de l'élaboration des règles grâce des **régimes d'équivalence** améliorés. Le Brexit a donné un nouvel élan à cette question : une réévaluation complète des régimes d'équivalence existants est essentielle étant donné l'ampleur des relations entre l'UE et le Royaume-Uni. Au-delà de la question du Brexit, l'examen des régimes d'équivalence est également l'occasion de les améliorer. La procédure d'octroi des équivalences doit être plus transparente et s'inscrire dans un cadre institutionnel global. Le suivi et le contrôle des décisions d'équivalence pourraient également être améliorés en accordant davantage de pouvoir aux ESA et en offrant à la

Commission européenne des options plus graduelles grâce à des outils flexibles en cas de divergence réglementaire : par exemple, le retrait temporaire, partiel ou conditionnel de l'équivalence.

Le deuxième pilier de la souveraineté financière européenne concerne l'efficacité des **paiements de détail et des infrastructures de marché**. S'agissant des paiements de détail, l'espace unique de paiement en euros (*Single Euro Payments Area* - SEPA) est certes une réussite, mais il faut encore accroître la convergence, face à l'influence croissante des grandes entreprises de pays tiers dans les solutions de paiement. Afin de préserver notre souveraineté, une stratégie européenne pour les paiements de détail serait nécessaire, afin de (i) remédier à la fragmentation du marché et promouvoir des solutions européennes unifiées, (ii) améliorer la protection des données relatives aux paiements et (iii) encourager les acteurs européens à prendre part à la concentration actuelle dans le secteur des paiements de détail. S'agissant des infrastructures, le Système européen de banques centrales a pris ses responsabilités afin de renforcer l'intégration post-marché à l'échelle européenne, notamment grâce à la plateforme T2S. Au cours des prochaines années, la mise en place d'une plateforme unifiée de gestion des garanties, exploitée par l'Eurosystème, constituera une nouvelle étape clé contribuant directement à l'efficacité de l'Union des marchés de capitaux.

S'agissant du troisième pilier, le **rôle international de l'euro** est une composante essentielle de notre souveraineté financière européenne. Après avoir connu une forte hausse, l'utilisation internationale de l'euro a diminué depuis les crises financières de 2008-2012 et demeure limitée par rapport à celle du dollar. Le dollar est clairement un atout dans l'exercice du pouvoir américain, alors que, dans le même temps, la Chine se soucie de l'internationalisation du renminbi. Une plus grande utilisation de l'euro contribuerait à protéger nos entreprises des risques de change ou de conflits commerciaux à l'étranger. À cet égard, les mesures concrètes recensées par la Commission européenne en décembre dernier sont particulièrement pertinentes. Le développement de systèmes de paiement instantané

intégralement unifiés en Europe, de marchés de capitaux intégrés et la création possible d'un actif sûr libellé en euro devrait, entre autres, contribuer au développement international de l'euro.

\*\*

En cette période critique, je souhaiterais conclure en citant quelques vers d'*Othello* : « Gémir sur un malheur passé est le plus sûr moyen d'en attirer un autre ». Le moyen le plus sûr de surmonter une épreuve telle que le Brexit est d'en tirer le meilleur. Notre réponse collective au Brexit doit être la poursuite de l'intégration en Europe : si nous en restions aux arguties techniques, à l'autosatisfaction des uns et aux attaques des autres, et à la défiance de tous, nous aurions plus que manqué une opportunité. Nous aurions collectivement manqué à notre responsabilité. Je vous remercie de votre attention.