

## **L'intégration des marchés financiers européens: Perspectives et Questions**

### **1. Introduction : Pourquoi l'intégration financière est-elle importante ?**

De toute évidence, les questions liées à l'intégration des services financiers dans l'Union européenne ont une portée très large. Aussi ai-je décidé de ne pas multiplier les thèmes que je vais aborder aujourd'hui, et de me concentrer plutôt sur un nombre limité de questions qui me paraissent très importantes à ce stade. Je voudrais profiter de cette occasion pour réfléchir à certains éléments nouveaux apparus (ou non) dans le secteur des services financiers depuis que le projet de la monnaie unique a été lancé, il y a une dizaine d'années. Les points que je vais examiner sont les suivants : i) l'élaboration de la législation financière européenne (dans le jargon de l'UE, le Plan d'action pour les services financiers – PASF) et le programme de la Commission pour les années à venir, ii) la consolidation du secteur financier, iii) les questions liées au contrôle prudentiel du secteur financier.

Même si la plupart d'entre nous sommes actifs au sein d'institutions financières, nous ne devons pas oublier que l'intégration financière de l'Union européenne n'est pas une fin en soi. L'objectif ultime est d'améliorer le bien-être des citoyens européens et, à terme, de favoriser la réalisation pacifique d'une intégration plus profonde, au niveau de la société, des pays qui constituent l'Union. Plusieurs études ont été menées sur les gains macroéconomiques qui résulteraient d'une meilleure intégration des marchés financiers de l'UE. D'après l'une de ces études, réalisée par le bureau d'études London Economics<sup>1</sup>, l'impact macroéconomique d'une pleine intégration des marchés financiers de l'Union européenne serait le suivant :

- à long terme, le PIB réel de l'UE s'établirait à un niveau supérieur de 1,1 % à ce qu'il est aujourd'hui (soit une différence de 130 milliards d'EUR aux prix de 2002) ;
- la baisse du coût des fonds propres, des financements bancaires et des emprunts obligataires (de respectivement 50, 20 et 40 points de base) donnerait un coup de fouet à l'investissement, qui augmenterait de 6 % ;
- le regain de croissance économique qui en résulterait contribuerait notamment à une progression de l'emploi de 0,5 %.

Ces chiffres donnent, au mieux, une indication des gains potentiels. Comme c'est toujours le cas pour des estimations d'une portée aussi vaste, il faut se garder de déductions trop hâtives sur la base de ces chiffres, qui donnent cependant une idée de ce que pourrait rapporter l'intégration des marchés financiers.

### **2. Le programme législatif et réglementaire**

Le Livre vert de la Commission sur la politique relative aux services financiers a récemment passé en revue les mesures déjà prises pour intégrer les services financiers européens et le programme d'action prévisionnel pour la période 2005-2010. Je me propose d'examiner tour à tour les principales questions abordées par la Commission, en commençant par les progrès accomplis à ce jour.

---

<sup>1</sup> London Economics en association avec PwC et Oxford Economic Forecasting (2002).

L'une des avancées majeures de ces six dernières années en Europe réside dans l'émergence graduelle d'un marché financier européen intégré, ouvert et de plus en plus concurrentiel et performant. La phase législative du Plan d'action pour les services financiers (PASF) arrive à son terme cette année. Depuis son lancement en 1999, le PASF figure parmi les toutes premières priorités de la politique de l'UE. Le PASF a pour objectif de mettre des marchés financiers intégrés, efficaces, profonds et liquides à la disposition des émetteurs, des investisseurs et des prestataires de services financiers européens.

Si les progrès accomplis dans la mise en œuvre de la stratégie de Lisbonne au cours des cinq dernières années restent à de nombreux égards décevants, il n'en est pas de même en ce qui concerne les services financiers. Presque toutes les mesures envisagées par le PASF ont été approuvées en temps voulu et sont maintenant mises en place ou en passe de l'être – et il y a de bonnes chances que les dernières mesures soient toutes adoptées dans l'année qui vient. D'un point de vue macroéconomique, le PASF a, pour de nombreux segments de la finance européenne, jeté les bases législatives d'un marché véritablement intégré.

La Commission a l'intention de poursuivre l'intégration qui s'est si brillamment amorcée sous les auspices du PASF. En effet, l'intégration des marchés financiers européens est le meilleur moyen de stimuler la concurrence dans le secteur européen de la finance, et donc d'accroître sa compétitivité au niveau mondial. Cette nouvelle étape n'impliquera pas pour autant l'adoption de mesures législatives supplémentaires sur une échelle comparable – l'accent doit maintenant porter sur la mise en œuvre et l'exécution, auxquelles s'ajouteront quelques mesures législatives ciblées dans les secteurs où les consultations et les évaluations d'impact détaillées feront apparaître des besoins particuliers.

En effet, il ne suffit pas de fixer des règles pour obtenir un marché financier intégré. Durant les cinq années à venir, la principale priorité de la Commission sera de vérifier que les règles adoptées d'un commun accord sont bel et bien appliquées dans l'ensemble de l'Europe élargie. C'est pourquoi nous devons aujourd'hui consolider nos acquis. À l'échelle de chaque État membre, ces règles doivent être correctement mises en œuvre dans les délais impartis puis appliquées concrètement et il faut, si nécessaire, contrôler fermement leur exécution. Les méthodes de travail et les structures organisationnelles actuelles devront être adaptées à cette nouvelle réalité européenne, et nous devons faire en sorte que le cadre européen de réglementation et de surveillance continue de fonctionner de manière optimale. Même s'il s'agit d'une responsabilité partagée, la Commission relèvera sa part du défi que suppose cet objectif.

Dans ces conditions, la Commission n'a pas l'intention de multiplier les initiatives. Elle interviendra de manière ponctuelle, dans les secteurs où la fragmentation et les pressions anti-concurrentielles persistent et là où l'évolution prévisible des marchés semble exiger une action vigoureuse.

Le programme d'action en matière financière pour les cinq années à venir est sans nul doute ambitieux. Les prestataires de services financiers déploient d'ores et déjà des stratégies paneuropéennes et les consommateurs commencent à acheter des produits financiers en provenance des quatre coins de l'Europe. Nous devons encourager ce nouveau réflexe européen en éliminant les obstacles artificiels.

En outre, en renforçant son intégration, l'Europe aura la possibilité stratégique d'influencer les paramètres réglementaires du marché financier mondial émergent. Ses relations financières avec les États-Unis, le Canada, le Japon et la Chine se sont resserrées et resteront importantes à l'avenir.

Bien qu'il faille encore finaliser plusieurs mesures importantes et consolider les progrès accomplis sur la voie d'un marché financier européen intégré, ouvert, concurrentiel et économiquement performant, la Commission a identifié quelques domaines où de nouvelles initiatives pourraient se révéler nécessaires et susciter un accueil favorable chez les parties prenantes. Le secteur de la gestion d'actifs mérite de faire l'objet d'une attention particulière. En effet, eu égard à la contribution potentielle de ce secteur à la mise en place de solutions adéquates en matière de retraite et à son rôle dans la mobilisation de l'épargne au bénéfice des investissements productifs, la recherche de l'efficacité revêt là une importance stratégique.

Les services financiers de détail constituent une autre priorité. Si des progrès significatifs ont été accomplis dans le domaine de l'intégration des services interentreprises, les services

financiers proposés au grand public restent très fragmentés. Une intégration plus poussée dans certains domaines amènerait des avantages économiques incontestables aux prestataires de services, aux marchés et aux consommateurs. Par exemple, nombre d'entreprises et de particuliers regrettent qu'il ne soit pas plus facile d'effectuer des transactions avec l'ensemble de l'Europe à partir d'un compte bancaire unique ouvert dans un État membre, ou encore d'ouvrir et fermer un compte bancaire dans un autre État membre. De nombreux consommateurs aimeraient pouvoir comparer plus facilement les plans d'épargne, les assurances, les plans de retraite ou les prêts au logement proposés un peu partout en Europe, en disposant d'informations claires ou, au besoin, en se faisant aider par des intermédiaires dignes de confiance. Le secteur des services financiers a par ailleurs fait savoir qu'il entendait mettre à profit les opportunités qu'entraînerait le démantèlement des barrières sur les marchés financiers de détail, et la Commission souhaite travailler en coopération avec lui.

La décision de souscrire un emprunt hypothécaire ou un plan de retraite, ou encore le choix d'un placement pour leur épargne, figurent parmi les principaux enjeux financiers auxquels sont confrontés les particuliers ; à ce titre, il est légitime qu'ils veuillent en avoir plus pour leur argent, ce pourquoi ils devraient avoir la possibilité de prospecter dans différents pays ou bénéficier d'un renforcement de la concurrence sur leur marché intérieur sous l'impulsion d'entreprises d'autres pays de l'UE. De leur côté, les prestataires les plus efficaces, les plus novateurs et les plus performants voudraient et devraient pouvoir profiter de débouchés plus vastes pour leurs produits.

Des obstacles importants freinent effectivement l'intégration des marchés de services financiers de détail, qui constitue une tâche lourde et complexe. Toutefois, il ne doit pas s'agir d'une conclusion, mais d'un point de départ.

Les caractéristiques des produits, les systèmes de distribution, la protection des consommateurs, le droit des contrats, les différences d'habitudes de consommation, les barrières linguistiques et d'autres données économiques ou structurelles jouent un rôle majeur dans le domaine des services au grand public et compliquent considérablement la vente transfrontières. Toutefois, nombre de ces obstacles trouvent leur origine dans la fragmentation du marché européen, qui s'explique par des facteurs historiques. Il faut accepter le fait que cette fragmentation devra disparaître à mesure que l'intégration européenne se renforcera.

Or, réduire la fragmentation actuelle est une véritable gageure et nous ne pouvons pas faire l'économie de rechercher les meilleurs moyens d'y parvenir. L'approche adoptée par la Commission en matière d'intégration des marchés de services financiers reposait jusqu'à maintenant sur la création d'un passeport unique paneuropéen permettant aux organismes financiers de vendre leurs produits et au public de les acheter n'importe où à l'intérieur de l'UE, sous réserve de respecter un ensemble de normes minimales et d'avoir l'accord des autorités du pays d'origine du prestataire. Une autre approche a été proposée récemment. Au lieu de promouvoir un passeport paneuropéen basé sur une réglementation locale, une solution consisterait à définir une norme européenne distincte autorisant la fourniture et la vente de certains produits financiers spécifiques moins encadrés par la réglementation nationale. La Commission s'est montrée assez favorable à cette approche, connue sous le nom de "26<sup>ème</sup> régime" dans le jargon communautaire. Cependant, si sa simplicité en fait une option attrayante sur le papier, le 26<sup>ème</sup> régime nécessiterait en pratique des travaux d'harmonisation dans de nombreux domaines (juridique, fiscal, linguistique, etc.). Ses avantages restent donc à démontrer, d'autant plus qu'il sera difficile de se mettre d'accord sur une norme européenne facultative applicable uniquement à certains produits. La Commission a également conscience qu'une focalisation exclusive sur les expatriés et les travailleurs frontaliers – la cible probable des produits proposés dans le cadre du 26<sup>ème</sup> régime – serait beaucoup trop restrictive.

Le programme d'amélioration de la réglementation doit être appliqué avec rigueur à toutes les étapes du processus réglementaire. La réalisation d'études d'impact approfondies et de procédures de consultation à grande échelle demeurera une composante fondamentale de l'élaboration des politiques relatives aux services financiers. Cet aspect est crucial si l'on veut réduire le fardeau administratif qui pèse sur les institutions financières et les émetteurs et améliorer la compétitivité du secteur financier européen, comme le prévoit la stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi. Il arrive que les entreprises perçoivent l'excès de réglementation comme une menace. Les organismes de réglementation doivent n'agir qu'à bon escient et viser juste. Une avalanche de règles mal conçues créerait davantage de problèmes

qu'elle ne permettrait d'en résoudre et risquerait d'annihiler le potentiel de changement et d'innovation que nous souhaitons tant voir se concrétiser.

Au cours des 18 derniers mois, la Commission a procédé à une évaluation systématique du niveau d'intégration des marchés financiers européens. Fondée sur les enseignements tirés de l'expérience des six dernières années, cette procédure livre tous les éléments nécessaires à un débat sur les priorités futures de la politique financière européenne. Fidèle à son engagement d'agir dans la transparence et de mener des consultations à grande échelle, la Commission a invité l'ensemble des parties prenantes à participer à cette évaluation. Quatre groupes d'experts indépendants ont publié des rapports sur le niveau d'intégration financière atteint dans les secteurs de la banque, de l'assurance, des valeurs mobilières et de la gestion d'actifs. Ces rapports évaluent de manière exhaustive la mesure dans laquelle différents types d'activités financières peuvent être exercées sur une base paneuropéenne, mettant en évidence les zones d'ombre, formulant des recommandations pour tirer pleinement parti des mesures incluses dans le PASF, et identifiant des domaines précis où le marché financier unique peut être encore renforcé.

### 3. L'intégration bancaire dans l'UE à 15

Il est clair que le secteur bancaire a subi ces dix dernières années des changements radicaux. Par rapport à sa physionomie du début des années 90, il a été transformé en profondeur dans la plupart des pays européens. Pour mesurer cette transformation, il suffit de parcourir la liste des grands noms qui avaient pignon sur rue il y a dix ans. Bon nombre d'entre eux ont maintenant disparu et ont été remplacés par de nouvelles entités qui ont émergé à la faveur de deux phénomènes généraux : premièrement, le désengagement du secteur public de la fourniture directe de services bancaires et, deuxièmement, la vague d'opérations de fusions-acquisitions qui a traversé de bout en bout le secteur bancaire privé et le secteur de l'assurance. Ce schéma s'est reproduit dans de nombreux pays européens, avec certaines différences d'un pays à l'autre.

L'un des traits marquants de la vague de consolidation qu'a connue récemment le secteur bancaire dans l'Union européenne est qu'elle s'est cantonnée pour l'essentiel à l'intérieur des frontières nationales. On peut certainement trouver a posteriori une logique à ce phénomène, mais il n'était pas prévu ou, tout au moins, il n'était pas prévu qu'il se généralise à ce point. Pour mieux comprendre le processus, il faut revenir sur les aspects économiques de la consolidation bancaire par voie de fusions et d'acquisitions.

Il faut d'abord rappeler que, longtemps, l'Union européenne a été décrite comme surbancaisée, au regard de la mesure habituelle qu'est le nombre d'agences par habitant. Dans la quasi-totalité des pays membres, ce nombre avait augmenté régulièrement pendant plus de vingt ans pour atteindre son plus haut niveau au début des années 90, avant d'amorcer un recul. On ajoutera que les banques, en Europe continentale, n'étaient guère rentables.

Les stratégies de fusions-acquisitions peuvent présenter pour un secteur quel qu'il soit des avantages économiques sous plusieurs formes :

- La première source potentielle d'avantages économiques réside dans les économies d'échelle, qui découlent du fait qu'en augmentant proportionnellement tous les facteurs de production, on obtient un accroissement plus que proportionnel du volume de la production. Dans ces conditions, les établissements relativement importants disposent d'un atout concurrentiel car leur taille leur permet de produire à un coût unitaire moins élevé. Dans la pratique, la plupart des éléments d'information disponibles semblent indiquer que les économies d'échelle trouvent rapidement leur limite et ne contribuent donc pas à ce que le processus de fusions-acquisitions conduise à la naissance de très grandes banques. On notera cependant que, selon des études assez récentes, le point d'épuisement des économies d'échelle s'élève depuis un certain temps, ce qui pourrait s'expliquer par le coût élevé des investissements informatiques<sup>2</sup>.
- La deuxième source d'amélioration de la rentabilité se trouve dans ce que les économistes nomment dans leur jargon les économies de gamme. En langage courant, on appellerait probablement cela des synergies de revenus, qu'on observe lorsqu'un

<sup>2</sup> Selon une étude conjointe de Morgan Stanley et Mercer Oliver Wyman (2005), la part des coûts fixes, principalement informatiques, dans les coûts totaux des banques s'est élevée de 10-15% au début des années '90 à 25-30% aujourd'hui.

établissement bancaire peut démultiplier les revenus de ses produits traditionnels en vendant des produits connexes à sa clientèle existante. Le développement de stratégies de bancassurance montre bien l'intérêt que suscitent les économies de gamme. Pourtant, les données empiriques dont on dispose n'apportent pas la preuve de l'importance de ces économies.

- Un troisième moyen pour une banque d'accroître sa rentabilité consiste à obtenir des gains d'efficacité opérationnelle, c'est-à-dire à infléchir la courbe de ses coûts en adoptant les meilleures pratiques en termes de combinaison de facteurs de production. Dans un secteur donné, à un moment donné, les firmes ne sont pas toutes aussi efficaces que la plus rentable d'entre elles. Certains travaux menés à la BEI au début de la troisième phase de l'Union économique et monétaire ont montré que les banques européennes pouvaient atteindre des gains d'efficacité de l'ordre de 25 %, avec de fortes variations d'un pays à l'autre. On peut donc penser qu'il existe un potentiel énorme d'amélioration de l'efficacité grâce aux fusions, dans le sens où des opérateurs plus performants pourraient transférer leurs procédures opérationnelles de meilleur niveau à des banques moins efficaces. Il faut néanmoins garder à l'esprit qu'une part non négligeable des coûts d'exploitation est constituée des coûts de main-d'œuvre et qu'il pourrait être difficile de réduire ceux-ci à brève échéance.
- Un quatrième moyen d'améliorer la situation économique du secteur bancaire est d'abaisser le degré de risque pour un niveau donné de rentabilité nominale, c'est-à-dire de dégager une meilleure rentabilité par rapport aux risques encourus. Cela suppose essentiellement de modifier la structure des actifs de façon à améliorer la diversification du profil de risque de l'activité.
- Enfin, la rentabilité peut être renforcée par une fusion dans le sens où l'on gagne en puissance sur le marché. C'est certainement une stratégie de bon sens du point de vue d'une banque donnée, mais dans une perspective économique plus large, elle n'est pas à recommander.

Si l'on revient sur les fusions qui ont eu lieu au cours des dix dernières années dans l'Union européenne, on voit que toutes les raisons ci-dessus ont été invoquées pour justifier cette vague de consolidation. Naturellement, les pratiques anticoncurrentielles qu'on peut mettre en œuvre lorsqu'on dispose d'une plus grande puissance sur le marché ne figurent pas au nombre des justifications mentionnées, même si elles font partie de la stratégie. En tout état de cause, on a assisté à une augmentation marquée de la concentration du secteur à l'échelle nationale, en particulier dans les petits pays, et il faut s'attendre à ce que la problématique de la puissance de marché revienne à l'ordre du jour.

Comme je l'ai dit, le phénomène de consolidation transfrontières est plutôt limité et concerne en l'occurrence des ensembles de pays relativement homogènes tels que le Benelux et la Scandinavie. En théorie, la plupart des facteurs qui motivent la consolidation à l'échelle nationale pourraient aussi la justifier hors des frontières nationales. Pourquoi cela n'est-t-il pas le cas ?

On pourrait avancer qu'on retire probablement plus facilement et plus vite les avantages d'une consolidation nationale. De fait, le potentiel de réductions de coûts à court terme est plus élevé sur le territoire national. Au-delà de ce potentiel d'économies plus élevé, on note une tendance naturelle chez les acteurs du marché à privilégier une consolidation interne, car elle leur permet d'éviter le surcroît de concurrence auquel ils auraient à faire face si l'un d'entre eux était absorbé par une firme étrangère. Il n'en reste pas moins que lorsque ce processus interne aura atteint ses limites, l'étape suivante sera une vague de consolidations transfrontières. À y regarder de plus près, cependant, on ne peut pas dire avec certitude que tel sera le cas, à grande échelle tout au moins. De fait, malgré les efforts considérables déployés pour faciliter la fourniture de services bancaires transfrontières, toute une série d'obstacles subsiste. La persistance de disparités fiscales et juridiques, notamment dans les procédures de faillite, l'exigence d'efficacité des actions en justice ainsi que les différences culturelles et linguistiques font qu'il est difficile de dégager des économies d'échelle et de gamme grâce à des consolidations transfrontières. Ainsi, même sur les marchés qui ont déjà vu ce type de consolidation, il est rare qu'un produit bancaire de détail puisse être vendu exactement sous la même forme dans deux pays voisins. Par ailleurs, il est très peu probable que la consolidation transfrontières soit positive en termes d'efficacité opérationnelle car on sait qu'elle offre moins de possibilités de réduction des coûts de la main-d'œuvre à brève échéance et qu'engranger les fruits d'une fusion n'est jamais chose facile. Le seul argument de poids en faveur des fusions transfrontières dans le secteur bancaire est la diversification des risques. Une

répartition géographique plus large des activités peut en effet diminuer le risque supporté par les banques. À cela certains répondraient qu'il y a suffisamment de possibilités de diversification à l'intérieur des frontières nationales. C'est peut-être vrai, mais il y a des raisons de penser que, si tel était le cas dans le passé, l'argument pourrait ne plus tenir dans l'avenir. Les risques auxquels les banques sont exposées sont liés en définitive à l'environnement macroéconomique. Quand chaque pays battait sa propre monnaie, la politique monétaire pouvait compenser en partie les effets des chocs macroéconomiques, ce qui a certainement permis de réduire les risques à la charge du secteur bancaire. Maintenant que la politique monétaire est centralisée au niveau de la BCE, elle ne peut plus être ajustée en fonction de la situation macroéconomique spécifique de tel ou tel pays et il est possible, toutes choses étant égales par ailleurs, que les risques se soient accrus à l'intérieur des frontières nationales.

Il faut savoir aussi que dans plusieurs cas, dont quelques-uns ont trouvé un large écho dans les médias, on a observé une certaine réticence de la part des pouvoirs publics à accepter la prise de contrôle d'une banque nationale par un établissement étranger. Il faut être conscient également que, si l'activité de consolidation transfrontières du secteur bancaire dans l'Union européenne a jusqu'ici été très limitée, cela ne signifie pas que les banques européennes ne se soient pas aventurées à l'étranger. De fait, pendant toutes les années 90, les banques de l'UE ont investi considérablement sur d'autres marchés, en Amérique latine, en Europe centrale et orientale et aux États-Unis. Il se pourrait bien que le marché européen, surbancaarisé, ne leur soit pas paru très attrayant par comparaison avec ces autres options.

#### **4. Les défis de la surveillance bancaire et de la gestion des crises dans un contexte transfrontalier**

Si l'on se penche sur l'histoire du secteur financier, on voit tout de suite que les changements sont généralement suscités par des crises. Les acteurs de ce marché se font peut-être une idée trop optimiste des avantages potentiels, ou évaluent mal les risques véritables, ou les deux. Depuis trente ans, le secteur financier subit des transformations spectaculaires et rien ne permet de penser que le rythme de ces mutations va ralentir dans un avenir proche. L'adoption de l'euro contribue également aux changements en cours. Mais l'accroissement de l'efficacité financière n'est pas nécessairement gage d'une plus grande stabilité. Il me semble important de garder cela à l'esprit dans tout débat sur l'intégration financière de l'Union européenne. Si ce processus, en dépit des avantages que les citoyens européens peuvent en attendre, devait dégénérer en une crise systémique, il ferait supporter à ces mêmes citoyens des coûts économiques substantiels et le soutien à l'intégration européenne pourrait en être considérablement affaibli.

Lorsque le projet d'union monétaire a vu le jour à Maastricht, le principal objectif recherché était de supprimer les monnaies nationales pour créer une monnaie unique et mettre en place une politique monétaire unifiée. À l'époque, on prêtait peu d'attention à la question du rôle des banques centrales dans le maintien de la stabilité du système. Cette approche avait une raison évidente. L'architecture institutionnelle du contrôle prudentiel et de la stabilité systémique était loin d'être homogène parmi les pays d'Europe. Essayer d'intégrer le contrôle prudentiel et la stabilité systémique au traité de Maastricht aurait évidemment accru le risque de faire échouer l'ensemble du projet. Or, si cette approche s'est révélée pragmatique, elle n'a pas éliminé le problème et nous devons maintenant adapter cette architecture pour être en mesure de résoudre les problèmes qui pourraient se présenter. Je ne crois pas que nous puissions nous permettre d'attendre que survienne un problème grave, dans l'espoir que, d'ici là, de nouvelles solutions auront été mises au point. Ce serait un pari beaucoup trop risqué.

J'ai quelque peu exagéré l'absence de toute référence au contrôle prudentiel et à la stabilité systémique dans le traité de Maastricht. En fait, la logique du traité revient à dire que, puisque la politique monétaire est l'apanage de la BCE, tout soutien à la liquidité qui s'avérerait nécessaire en période de tension dans l'un ou l'autre pays de la zone euro devra se faire en coordination avec la BCE, mais que les banques centrales nationales continueront en dernier ressort à financer sur leurs propres ressources leurs opérations de soutien et l'utilisation des deniers publics à cette fin.

La vague de regroupements qui a déferlé sur le secteur bancaire européen ces dernières années a compliqué la tâche des autorités de surveillance. Les institutions financières sont

aujourd'hui, pour beaucoup, bien plus grandes que par le passé<sup>3</sup>. Elles ont aussi des lignes de produits plus complexes et mènent certaines activités dans plusieurs pays (y compris à l'extérieur de l'UE). Face à des établissements financiers plus grands et plus complexes, il est évidemment plus difficile aux autorités de surveillance de se faire une idée précise et fiable de la solvabilité de ces établissements en période de crise. Il a toujours été très délicat de faire la distinction entre une banque qui est confrontée à des problèmes de liquidité à court terme et un établissement dont la solvabilité est réellement menacée. Avec des établissements financiers plus grands et plus complexes, on risque réellement que l'autorité de surveillance ait le réflexe « trop grand, trop complexe pour faire faillite » et se trouve obligée d'apporter son soutien. Cela ne saurait inciter à des pratiques bancaires prudentes. N'oublions pas qu'un nombre important de banques sont aujourd'hui extrêmement grandes. Toute défaillance de l'une d'entre elles, qui serait suivie d'un sauvetage partiel ou complet, aurait pour le Trésor et pour les contribuables du pays concerné un coût très élevé. Pour donner une indication de l'ampleur des montants en jeu et sans vouloir suggérer que ces institutions présentent des risques particuliers, rappelons seulement que la valeur comptable de la banque ING équivaut à un peu plus de 6,5 % du PIB des Pays-Bas. Des chiffres similaires caractérisent ABN AMRO, Fortis ou KBC – environ 4 %, 2,5 % et 2,5 %, respectivement. Un renflouement à cette échelle entraînerait une lourde ponction sur le budget national, ce qui est particulièrement problématique pour un petit pays abritant de grandes banques.

En outre, le fait que des banques exercent leur activité dans plusieurs pays rend d'autant plus nécessaires une coordination et une communication adéquates entre les autorités de surveillance. Si une banque présente dans plusieurs pays venait à rencontrer des problèmes, les autorités de surveillance de son pays d'origine se préoccuperaient probablement davantage des conséquences pour leur marché national et pour la stabilité financière de leur économie. Il est difficile de dire si cela suffirait à éviter la contagion à d'autres pays. Imaginons par exemple qu'une grande banque espagnole rencontre des difficultés alors qu'elle est très présente dans un autre pays, disons le Portugal. Les autorités espagnoles essaieraient de résoudre le problème sur le plan intérieur en faisant en sorte que le sauvetage de la banque en question coûte le moins cher possible. Mais la crise pourrait se propager au Portugal sous deux formes. L'affaire pourrait déclencher une ruée sur les établissements portugais de la banque espagnole, ce qui risquerait à son tour de dégénérer en un problème systémique pour le Portugal. Même sans engendrer de problème systémique, une telle situation serait probablement source de perturbations dans l'offre de crédit au Portugal, avec les conséquences macroéconomiques évidentes que cela entraînerait. Sans savoir quel est son degré de probabilité exact, je crois qu'on ne peut écarter un tel scénario. Ce que j'ai dit précédemment sur le fait que l'activité bancaire transfrontalière n'est pas encore très répandue dans l'Union (du moins pour ce qui est de la banque de détail) pourrait vous amener à penser que le risque de contagion transfrontalière n'est pas une question très importante. Pourtant, si l'on se projette dans l'avenir, et si l'on garde à l'esprit que les pays d'Europe centrale et orientale récemment entrés dans l'UE ont choisi, pour l'essentiel, de déléguer la fourniture des services bancaires aux établissements financiers de l'EU à 15, l'on comprend que les enjeux, en cas de contagion transfrontalière, risquent d'augmenter considérablement.

La bonne nouvelle, c'est que ce problème commence à être pris au sérieux. Du côté de la BCE, le Comité de surveillance bancaire se met en place et offre une plate-forme évidente pour l'échange d'informations entre la BCE et les autorités nationales de contrôle bancaire. La directive relative à l'assainissement et à la liquidation des établissements de crédit, adoptée en 2001, affirme le principe du pays d'origine. Ainsi, en cas de défaillance d'un établissement implanté dans plusieurs États membres, la liquidation sera uniquement soumise à la procédure de dépôt de bilan dans le pays d'origine. Notons toutefois que cette disposition ne couvre pas les filiales.

Il me semble que nous devons aller plus loin, car les dispositions actuelles sont insuffisantes. De nombreuses institutions bancaires sont devenues à la fois plus grandes et plus complexes, ce qui accroît le risque de contagion transfrontalière. Il y a largement matière à conflits d'intérêts entre pays lorsqu'il faut décider de fermer une banque et de partager les coûts liés à cette décision. Au final, le coût du renflouement d'une banque insolvable – si on décide de la renflouer – engendre un problème de finances publiques.

---

<sup>3</sup> Leur nombre peut paraître relativement limité en regard des 8.800 institutions de crédit existantes en Europe. Mais elles représentent une part énorme des actifs totaux. Ainsi, en 2003, les 50 plus grandes banques européennes représentaient plus de 60% des actifs totaux des banques européennes.

A cet égard, je me bornerai à mentionner les deux éléments suivants. Premièrement, la BCE devra tenir un rôle central. Elle est le prêteur en dernier ressort et le fournisseur de liquidité de dernier recours. Deuxièmement, certaines règles sont nécessaires concernant le partage des coûts en cas de sauvetage d'une banque opérant dans plusieurs pays de l'UE et, s'il s'avère indispensable de recourir aux ressources publiques, le pouvoir décisionnaire devra revenir au conseil Ecofin.

En ce qui concerne la supervision bancaire, force est de reconnaître que le système actuel est non seulement inefficace (dans la mesure où il entraîne des coûts inutiles pour les institutions financières) mais il est aussi largement inefficace. Il est en effet douteux qu'il y ait actuellement suffisamment d'incitants à échanger rapidement des informations entre superviseurs nationaux ; il est tout aussi douteux qu'en l'absence d'une structure supranationale, la nécessaire coopération entre superviseurs nationaux soit activement recherchée.

Pour les groupes bancaires actifs dans plusieurs pays, les responsabilités en matière de supervision ne coïncident plus avec la réalité de ces groupes. La supervision en Europe est actuellement un « patchwork » de régimes différents et parfois incompatibles. Pour l'illustrer par un exemple que j'ai déjà mentionné, le régime est différent selon que l'on a affaire à une succursale ou à une filiale. Dans le premier cas, le superviseur du pays d'origine est responsable ; dans le second cas, c'est le superviseur du pays où est établie la filiale. En revanche, pour les opérations de « prêteur en dernier ressort », c'est le système en place au « domicile » de l'entité qui connaît un problème de liquidité qui est appliqué, peu importe que cette entité soit le quartier général de la banque, une succursale ou une filiale.

Bien entendu, cet arrangement était (et est encore pour les Etats membres qui ne participent pas à l'euro) un corollaire logique de l'existence de différentes monnaies nationales. Pour que le concept de prêteur en dernier ressort soit crédible, la banque centrale doit en effet être capable de fournir la monnaie que la banque illiquide utilise, et ce sans restriction – ce qui ne peut être le cas que si elle imprime cette monnaie elle-même. C'est la raison pour laquelle, jusqu'à ce jour, les superviseurs du pays hôte ont gardé le droit de contrôler la liquidité des succursales bancaires malgré l'existence du passeport unique. D'où le système hybride actuel – supervision du pays hôte sur les filiales mais pas sur les succursales et contrôle de la liquidité du pays hôte aussi bien sur les succursales que sur les filiales – apparaît moins logique lorsque toutes les entités concernées se trouvent dans la même zone monétaire.

Pour la garantie des dépôts, le système actuel est le suivant :

- le système du pays d'origine couvre également les dépôts dans les succursales étrangères ;
- les filiales de banques étrangères doivent participer au système du pays hôte ;
- les succursales étrangères peuvent participer au système du pays hôte si celui-ci est plus favorable que le système du pays d'origine (« topping up »). Cette faculté de « topping up » s'applique seulement à la garantie des dépôts telle qu'elle est organisée par la directive européenne ; elle n'a donc d'utilité que dans ces pays où la couverture excède le minimum prescrit par la directive européenne (20.000 EUR) ou couvre un champ plus large. En d'autres mots, dans le régime actuel, une succursale étrangère peut obtenir une assurance-dépôt dans le pays hôte même si l'autorité de ce pays qui gère ce système d'assurance n'a aucune autorité (ou seulement une autorité limitée) pour contrôler le comportement de cette succursale en matière de prise de risques.

Il arrive que des autorités de supervision évoquent un moyen « simple » de résoudre ce type de problèmes : transformer toutes les filiales étrangères dans l'Union européenne en succursales. Ce faisant, toutes les entités du même groupe tomberaient sous la juridiction du superviseur du pays d'origine, supprimant ainsi toute duplication. Toutefois, cette solution est loin d'être optimale. Premièrement, certaines incohérences subsisteraient : les opérations de prêteur en dernier ressort continueraient à dépendre des autorités du pays hôte et la succursale pourrait continuer à participer au système d'assurance du pays hôte par le jeu du « topping up ». Deuxièmement, les arrangements en matière de supervision ne doivent pas dicter l'organisation d'un groupe bancaire ; c'est une prérogative de la direction de ce groupe. Il peut y avoir de bonnes raisons commerciales de ne pas convertir une filiale en succursale : présence d'actionnaires minoritaires dans la filiale, valeur de la dénomination commerciale, nécessité d'apaiser les responsables politiques locaux, préférence des consommateurs, questions



fiscales, etc. Troisièmement, l'expérience montre que les superviseurs du pays hôte ont tendance à porter leur attention sur une succursale étrangère, même s'ils ont peu de compétence légale en la matière, en particulier s'il s'agit d'une succursale importante.

Je n'ai aucun modèle parfait à proposer pour la façon dont nous devrions nous organiser, mais je crois que la solution à retenir devra remplir les critères suivants :

- elle doit être neutre du point de vue de la libre concurrence ; il est exclu que le superviseur puisse chercher à favoriser des « champions » nationaux ;
- elle doit être transparente de manière à accroître la confiance du public dans la stabilité du système financier ;
- elle doit être souple pour être à même de s'adapter rapidement aux évolutions du marché ;
- elle doit être responsable en ce sens qu'elle doit prévoir un cadre pour la gestion des crises.

Quelles sont les options ?

1° Conserver le statu-quo en le complétant par des mesures visant à améliorer la coopération et la coordination. C'est politiquement plus facile ; cela ne requiert aucun changement majeur, ni au plan légal, ni au plan organisationnel. Mais je suis convaincu que ce n'est pas une option pour le long terme. Même si on y apporte quelques améliorations, le système actuel de supervision restera relativement inefficace et inefficace. En outre, des événements récents ont montré qu'il pouvait être utilisé par certaines autorités nationales pour tenter de fausser la concurrence. Enfin, il est clair qu'il ne facilite pas l'intégration financière européenne.

2° Donner de plus grands pouvoirs aux comités du niveau 3 du processus Lamfalussy en leur permettant d'imposer une interprétation déterminée de la réglementation aux diverses autorités nationales. Ceci pourrait aider à arriver à une approche plus uniforme et donc plus neutre du point de vue de la concurrence. Mais cela impliquerait une sérieuse modification du statut légal de ces comités : actuellement, ils sont purement intergouvernementaux ; ils n'ont pas de personnalité juridique ; ils ne sont pas autorisés à prendre des décisions contraignantes à l'égard des Etats membres. Un tel changement poserait en tout cas un sérieux problème de « political accountability ».

3° Etablir un régime nouveau et distinct de supervision pour les grandes banques opérant dans plusieurs pays de l'Union européenne. Ceci aurait l'avantage d'établir un système efficace et efficace pour les grandes institutions, tout en maintenant les structures existantes pour la grande majorité des institutions de crédit qui ne sont actives que sur leur marché national. Mais l'établissement d'un tel régime requiert une législation européenne de niveau supérieur (certains disent même une modification du Traité) et suppose donc une volonté des Etats membres de céder des compétences à une instance européenne de supervision.

Un des inconvénients de cette formule est qu'elle risque de violer le principe de neutralité sur le plan de la concurrence en introduisant deux régimes différents de supervision pour deux catégories d'institutions financières – qui, après tout, se font concurrence directement sur les marchés locaux. Il y a aussi le risque de conflits de compétence entre le superviseur européen et les superviseurs nationaux, ce qui pourrait être particulièrement dommageable en période de crise.

4° Un système européen de superviseurs, calqué sur le modèle du système européen de banques centrales. Ceci signifie que, tout en laissant les superviseurs nationaux compétents à l'égard de l'ensemble des institutions financières, une institution centrale aurait le pouvoir du dernier mot en matière d'interprétation et d'application de la réglementation. Autrement dit, il y aurait un superviseur des superviseurs et son rôle serait d'assurer une application correcte et uniforme des règles. En outre, en cas de crise, il n'y aurait aucun doute sur l'autorité qui prendra le leadership.

Bien entendu, cette quatrième option requiert aussi une législation communautaire, probablement une modification du Traité. C'est donc une option pour le moyen terme.

Considérant ces diverses options, il y a manifestement un « trade-off » : les options plus supranationales sont plus difficiles à mettre en œuvre en raison des contraintes politiques et légales mais elles offrent l'avantage de fournir un cadre plus transparent, plus cohérent, où les responsabilités sont plus claires et les coûts moins élevés pour les acteurs financiers.