



**Assemblée générale annuelle de l'Association
des banques étrangères**

Amsterdam, 16 novembre 2017

**Discours introductif de François Villeroy de Galhau,
gouverneur de la Banque de France**

« Union économique, Union de financement, Union bancaire »

Contact pour la presse : Clémence Choutet (33 1 42 97 74.51 ; clemence.choutet@banque-france.fr).

Mesdames et Messieurs,

C'est un plaisir pour moi d'être à Amsterdam aujourd'hui et de prononcer le discours introductif de votre Assemblée générale annuelle. Je tiens à remercier chaleureusement mon ami le gouverneur Klaas Knot et Leonique van Houwelingen, présidente de l'Association des banques étrangères, pour leur aimable invitation. Pour un banquier central, Amsterdam est un lieu d'une importance particulière : en effet, la Banque d'Amsterdam – en néerlandais *Amsterdamsche Wisselbank* – fondée dès 1609, peut être considérée comme un précurseur des banques centrales, avant que son rôle ne soit repris par la *Nederlandsche Bank*, qui est également une vénérable institution puisqu'elle a été créée par le roi Guillaume I^{er} en 1814. De plus, Amsterdam est depuis longtemps une capitale économique et financière et une ville importante au cœur de l'Europe. Si j'ajoute votre tradition de liberté et de tolérance, votre pays est un parangon de nombre des vertus européennes qui nous sont chères

Cet après-midi, j'aimerais, en tant que banquier central, partager avec vous certaines réflexions sur une question qui est tout à fait d'actualité : l'avenir de l'Europe. Votre nouveau ministre des Affaires étrangères, Halbe Zijlstra, a prononcé un discours sur ce thème la semaine dernière et a plaidé à juste titre en faveur d'« une Europe pertinente pour les Européens [et] qui soit de nouveau synonyme de prospérité et de croissance ». Ce sujet est également d'actualité parce que le moment est venu d'accélérer le mouvement en Europe. En effet, nous avons clairement réussi à construire une Union monétaire, mais ce n'est pas suffisant. Il est urgent de réaliser des progrès concrets en matière d'Union économique, pour laquelle nous n'avons pas atteint nos objectifs. Nous vivons une période d'opportunité historique unique : tout d'abord, le contexte économique est actuellement favorable à une avancée, puisque la croissance de la zone euro devrait atteindre au moins 2,2 % en 2017 ; « c'est lorsque le soleil brille qu'il faut réparer le toit ».

Ensuite, après les élections récentes en France, en Allemagne et aux Pays-Bas, nous avons un « alignement démocratique » en termes de calendrier et probablement sur le fond, pour les quatre années à venir. Enfin, le vote du Brexit et l'élection de M. Trump aux États-Unis ont apporté des stimuli externes, démontrant l'importance d'insuffler une vie nouvelle à l'intégration européenne afin que nous, Européens, prenions notre destin entre nos mains, comme la chancelière Merkel l'a dit à juste titre à Munich au printemps dernier. Aujourd'hui, je vais explorer trois cercles économiques concentriques : premièrement, l'Union économique, en présentant les accélérateurs nécessaires pour réaliser des progrès concrets ; deuxièmement, l'Union de financement, en m'attachant à un de ces accélérateurs, susceptible de présenter un intérêt particulier pour votre communauté de banques et d'institutions financières ; et troisièmement, l'Union bancaire, qui constitue une partie essentielle de l'Union de financement et qui doit être achevée.

I. Le moment est venu d'agir en Europe : quatre accélérateurs de l'Union économique

À Rome, le 25 mars dernier, les États membres ont tous clairement souhaité travailler « en vue de l'achèvement de l'Union économique et monétaire ». Nous sommes d'accord sur le « **pourquoi** ». Permettez-moi de dire un mot sur notre politique monétaire. En tenant compte des progrès réalisés, le Conseil des gouverneurs a décidé fin octobre de poursuivre une normalisation progressive. Nous suivrons clairement cette trajectoire de normalisation progressive, avec prudence mais en combinant toute la gamme de nos instruments – et il ne faut pas mettre l'accent de manière excessive sur les achats nets d'actifs. Mais la politique monétaire ne peut pas tout faire et nous ne devons donc pas la surcharger. En outre, nous visons plus de **stabilité**, face au risque d'une prochaine crise qui trouverait la zone euro démunie, avec toutes ses répercussions politiques et économiques dommageables, et plus

de **croissance**, pour combler notre retard passé par rapport aux États-Unis et traiter enfin la maladie mortelle du chômage de masse en Europe.

En ayant cet objectif présent à l'esprit, **comment** pouvons-nous avancer, concrètement, sur l'Union économique ? Selon moi, il nous faut activer quatre accélérateurs : un accélérateur **macro**, qui consisterait en une stratégie économique collective partagée par l'ensemble des États membres de la zone euro ; un accélérateur **micro**, sous la forme d'une Union de financement pour l'investissement et l'innovation, qui irait plus loin que l'Union des marchés de capitaux ; un accélérateur **budgétaire**, qui s'appuierait sur un budget de la zone euro. Le quatrième accélérateur n'est pas sur le fond, mais serait plutôt un « facilitateur » des trois premiers : en termes d'**institutions**, nous aurions besoin d'un ministre des Finances et d'un Parlement pour la zone euro.

Ces quatre accélérateurs sont nécessaires, mais cela ne signifie pas qu'ils doivent tous être mis en œuvre en même temps. Avec le Traité existant, nous pouvons prendre immédiatement des mesures concernant les deux premiers accélérateurs, à savoir macro et micro, sur lesquels j'insisterai aujourd'hui.

L'accélérateur macro consiste en une stratégie économique collective au sein de la zone euro. Il repose sur un constat simple : la croissance économique et l'emploi seraient plus élevés dans la zone euro si nous combinions davantage de réformes structurelles dans les pays où elles sont nécessaires, comme la France ou l'Italie, et davantage de relance dans les pays disposant d'une marge de manœuvre, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas. Pour y parvenir, les États membres de la zone euro doivent sceller un accord, qui pourrait être préparé et adopté dès 2018.

Les **réformes nationales** constituent évidemment une condition préalable à tout renforcement de l'Union économique. Je profite de l'occasion pour saluer la réussite des réformes entreprises aux Pays-Bas ces dernières années, notamment sur le marché du travail. Le PIB en volume devrait augmenter ici de 3,2 % en 2017 et le taux de chômage devrait s'établir à 4,8 % en 2017, proche du plein emploi.

L'accélération des réformes est désormais une priorité en France également, autour de deux grands axes : d'une part, le rétablissement durable de nos finances publiques, et d'autre part, une ambition de transformation économique structurelle, avec un important effort de simplification sur le marché du travail, et un investissement massif dans l'éducation, la formation professionnelle et l'apprentissage. Le nouveau gouvernement, sous la présidence de M. Macron, a pris des mesures décisives dans cette direction avec la réforme du marché du travail votée cet été et déjà mise en œuvre, et la réforme de l'assurance chômage, de la formation professionnelle et de l'apprentissage pour l'année prochaine. Dans le même temps, des mesures ont été prises pour réduire la charge fiscale pesant sur les investissements. En outre, des décisions ont été prises pour réduire le déficit public. Pour la première fois depuis 10 ans, le déficit public devrait être inférieur au seuil de 3 % du PIB en 2017 (2,9 %).

II. L'accélérateur micro : une Union de financement pour l'investissement et l'innovation

Je voudrais maintenant vous parler de l'accélérateur micro pour l'Union économique, qui est le deuxième cercle concentrique. Cet accélérateur micro prendrait la forme de ce que j'appelle une « **Union de financement pour l'investissement et l'innovation** ». La zone euro connaît un excédent d'épargne par rapport à l'investissement de 350 milliards d'euros environ par an, soit plus de 3 % du PIB. L'objectif de cette Union de financement est de mieux orienter cette épargne vers l'investissement productif, notamment en faveur des **fonds propres** qui sont la clé d'une économie de l'innovation.

Plusieurs initiatives clés contribuent à cette Union de financement et existent déjà : i) l'Union des marchés de capitaux, qui favorise la diversification du financement privé ; ii) le plan d'investissement Juncker, qui oriente l'investissement public et privé vers l'économie réelle ; et iii) l'Union bancaire, qui vise à résoudre la fragmentation financière persistante. Cependant, ces

initiatives souffrent de l'absence d'une gouvernance unifiée par une Union de financement, qui permettrait de contourner les obstacles bureaucratiques et de renforcer les synergies.

Par ailleurs, les progrès vers une Union de financement sont encore nécessaires dans **quatre domaines clés** :

- premièrement, en incitant aux investissements transfrontières – essentiellement en fonds propres – par le biais des règles comptables, de la fiscalité et des lois de faillite. Le renforcement de la libre circulation des capitaux au sein de l'UE nécessite de surmonter de nombreux obstacles juridiques. Nous devons améliorer la prévisibilité des cadres de faillite, éliminer les biais liés à la fiscalité qui pénalisent les fonds propres et harmoniser les règles comptables s'appliquant aux petites entreprises.
- deuxièmement, en développant à l'échelle européenne des produits d'épargne davantage orientés vers les investissements à long terme. Cela pourrait être réalisé par le biais de différents véhicules d'épargne : la création de fonds de capital-risque européens, de nouvelles initiatives de marché en matière d'obligations vertes, des portefeuilles titrisés diversifiés entre les États membres, et ainsi de suite.
- troisièmement, en achevant l'Union bancaire ;
- quatrièmement, en contrôlant les activités financières et les risques dont l'importance est vitale pour la zone euro, comme les contreparties centrales super-systémiques.

Il est nécessaire de réaliser des améliorations dans ces quatre domaines afin d'obtenir des gains significatifs pour la digitalisation, le développement des PME ou la transition énergétique. Dans chacun de ces domaines, nous avons besoin d'investissements importants.

III. Dans le cadre de l'Union de financement, achever l'Union bancaire

Permettez-moi à présent de m'arrêter quelques instants sur le troisième domaine dans lequel des progrès sont nécessaires et qui est également mon troisième cercle concentrique : **l'achèvement de l'Union bancaire**. L'Union bancaire, qui constitue une avancée majeure pour la zone euro, est désormais opérationnelle, sur la base d'une réglementation uniforme (*single rulebook*) et de deux piliers – déjà – en place : le mécanisme de surveillance unique (MSU) depuis fin 2014 et le mécanisme de résolution unique (MRU), depuis début 2016. Ces deux piliers devront être complétés par un troisième pilier relatif à la garantie des dépôts, pour lequel nous pourrions trouver des compromis pratiques et raisonnables. Mais il existe deux défis supplémentaires qui sont moins souvent mentionnés : la cohérence et les consolidations.

Pour achever l'Union bancaire, le premier défi consiste à **parvenir à une meilleure cohérence entre réglementation, supervision et résolution**, à trois niveaux :

- premièrement, dans les **mécanismes concrets** : la finalisation et la simplification du pilier « résolution » devraient être une priorité. Le cas des banques italiennes a illustré à quel point il était complexe de combiner le régime de résolution établi par la directive sur le redressement et la résolution des défaillances bancaires (BRRD), et le cadre des aides d'État visant à une liquidation ordonnée. Par ailleurs, il est nécessaire de renforcer la confiance dans le Fonds de résolution unique (FRU) et d'accroître sa capacité d'intervention. La mise en place d'un filet de sécurité commun, mentionné dans la communication de la Commission européenne du 11 octobre, constitue une piste prometteuse, qui pourrait prendre la forme d'une ligne de crédit accordée par le MES. Par ailleurs, la question de la **liquidité** des entités ayant récemment fait l'objet d'une résolution (essentiellement les « banques saines ») n'est pas traitée de façon suffisamment claire : il est important de clarifier le soutien en liquidité

qui peut être apporté par des sources publiques, au-delà de celui qui peut être légitimement attendu de l'Eurosystème.

- deuxièmement, la cohérence du **cadre et des exigences juridiques** : confrontés à l'accumulation d'exigences nouvelles et « séparées », nous devons adopter une approche globale et cohérente afin d'éviter une surcharge prudentielle. En particulier, l'exigence en matière de capacité totale d'absorption des pertes (TLAC) résultant du nouveau cadre international nécessite au niveau européen une adaptation cohérente de l'exigence minimale pour les fonds propres et les engagements éligibles (MREL). De la même façon, les conséquences du paquet de réformes de Bâle III, quand il sera approuvé, doivent être attentivement prises en compte, car il entraînerait une augmentation des actifs pondérés des risques, ce qui aurait par ricochet un impact sur le MREL. Toutes ces évolutions, conjuguées aux exigences de fonds propres au titre du Pilier II, pourraient entraîner une surcalibration : chaque décision individuelle est peut-être nécessaire, mais pas nécessairement leur accumulation un peu désordonnée. Et nous ne devons évidemment pas porter atteinte à l'égalité de traitement entre les banques de la zone euro et leurs concurrentes du reste du monde.
- troisièmement, dans les **interactions entre autorités**, qui doivent être améliorées : même s'il a été réglé de façon satisfaisante, le cas de la Banco Popular en Espagne a également montré l'importance d'une coopération étroite et rapide entre les autorités de surveillance et de résolution, à la fois au niveau européen et au niveau national. À cet égard, il y a encore matière à améliorer la coordination entre les différentes autorités européennes (MSU et BCE, MRU, Commission et ABE) afin d'établir plus clairement qui est le « pilote dans l'avion » en matière de gestion de crise. Par la suite, nous devrions même envisager de mettre en place une autorité bancaire unique pour notre Union bancaire unique, qui agirait pour renforcer la solidité du secteur bancaire européen.

Le second défi consiste à **soutenir les consolidations transfrontières des banques dans la zone euro**. En tant que banquiers « étrangers » aux Pays-Bas, vous êtes probablement particulièrement sensibles à cet aspect. La présidente du MSU, Danièle Nouy, a également insisté sur ce point il y a quelques jours. À cet égard, nous accusons toujours un retard important par rapport au marché américain : aux États-Unis, la part de marché des cinq premières banques est de plus de 40 %, alors que dans la zone euro, la part de marché des cinq premières banques est inférieure à 20 %. Des consolidations transfrontières saines et solides permettraient aux banques de mieux diversifier leurs risques dans l'ensemble de la zone euro et d'orienter plus efficacement l'épargne vers les investissements au-delà des frontières ; cela renforcerait l'Union de financement que j'ai évoquée précédemment.

Du point de vue des **autorités de surveillance**, cela implique de favoriser une approche sur une base consolidée en accordant davantage de dérogations en matière de liquidité et de fonds propres, afin de permettre une allocation plus flexible des capitaux et de limiter le cloisonnement (*ring-fencing*). La rapidité d'exécution des transactions transfrontières est également essentielle : la mise en œuvre d'une procédure accélérée par le MSU permettrait de régler cette question. Du point de vue de la **résolution**, les exigences internes de MREL pourraient constituer un outil pour faciliter la résolution des institutions, mais elles perdraient leur sens si elles étaient calculées sur une base nationale. En effet, l'existence de MREL internes dans tous les pays pourrait constituer un obstacle au marché unique et aux fusions transfrontières entre banques européennes. Enfin, nous devons lever les obstacles économiques et juridiques aux fusions transfrontières : l'asymétrie d'information, les créances douteuses et les structures juridiques anti-OPA dans différents pays. En tant que première étape concrète, je propose que l'Autorité bancaire européenne publie un recensement exhaustif de l'ensemble des obstacles aux activités et aux fusions transfrontières qui découlent de la réglementation et de la supervision. L'objectif est limpide : au sein d'une Union monétaire et bancaire, une fusion transfrontière ne doit pas poser plus de difficultés et de

complications qu'une fusion « domestique ». La logique de l'Union bancaire est qu'elle doit être considérée, à des fins bancaires, comme une juridiction unique.

Avant de conclure, j'aimerais ajouter quelques mots sur la **réglementation financière**. Personne, je l'espère, ne peut contester sérieusement le fait qu'après la crise financière, il était nécessaire de renforcer significativement la réglementation pour réduire les risques. Est-il besoin de rappeler les conséquences désastreuses de cette crise sur l'économie réelle, les drames sociaux et la fragmentation démocratique avec la montée du populisme ? La stabilité financière est un bien commun qui doit être garanti. Des avancées remarquables ont été obtenues depuis 2009 sous l'impulsion du G20 et du Conseil de stabilité financière. Pour les banques, en particulier, l'essentiel des travaux de Bâle III, disons 80 %, a déjà été fait en 2010-2011. Toutefois, des discussions sont toujours en cours sur la question de la mesure du risque dans les bilans des banques. Il est dans l'intérêt stratégique de la France et de l'Europe, qui s'est toujours prononcée en faveur de règles internationales, de conclure un accord final sur Bâle III. Nous travaillons activement pour parvenir à un accord équitable et raisonnable.

Mais au-delà de Bâle III, nous devons **finaliser des mesures destinées aux non-banques**. Nous devons assurer un équilibre entre les canaux de financement. La priorité s'est à présent reportée de la solvabilité des banques, qui s'est nettement améliorée, vers la liquidité du secteur bancaire parallèle, notamment les fonds et sociétés de gestion de portefeuille qui sont exposés à des risques de retraits massifs soudains sous l'effet de la panique.

**

Permettez-moi de conclure mon propos en citant un philosophe français, qui a passé de nombreuses années aux Pays-Bas : René Descartes. Il était à la fois le père de l'esprit cartésien - avoir une vision claire de ses objectifs - et un pragmatiste, avec ce principe utile : « diviser chacune des difficultés que j'examinerais en autant de parcelles qu'il se pourrait et qu'il serait requis pour

mieux les résoudre »¹. En effet, nous ne devons pas nous enliser dans les malentendus, les débats stériles et les questions de méthode, intergouvernementale ou communautaire. Mais pour avancer, nous devons combiner une vision holistique et une approche progressive de la mise en œuvre. C'est ce que je me suis efforcé de faire dans mon discours aujourd'hui : j'ai identifié les domaines dans lesquels des progrès concrets peuvent être réalisés rapidement. Nous ne devons pas laisser échapper cette occasion historique : c'est maintenant ou jamais. Je vous remercie de votre attention.

¹ *Discours de la Méthode*, René Descartes, 1637.