

UNE EUROPE FINANCIÈRE SANS RISQUE D'UNIFORMITÉ

PHILIPPE LAGAYETTE,

SOUS-GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE

Il n'est pas facile de déterminer aujourd'hui avec précision l'impact prévisible de l'union monétaire européenne sur le processus, déjà en cours, de constitution du marché unique bancaire et financier. Les conséquences sur les structures, l'organisation et les différents acteurs des systèmes financiers seront en effet multiples et interdépendants, même si si l'on peut penser que la mise en place de la monnaie unique intensifiera spontanément les effets de l'intégration financière.

On se contentera ici d'évoquer quatre idées :

- l'UEM parfait la réalisation du marché unique bancaire et financier,
- l'UEM doit donner à l'Europe financière la dimension externe qui lui manque encore,
- l'UEM n'implique pas toutefois l'uniformité de l'Europe financière,
- mais l'intégration monétaire et financière imposera des exigences nouvelles.

279

1 — L'UEM parfait la réalisation du marché unique bancaire et financier

a) La monnaie unique constitue certainement un prolongement naturel et logique de l'Europe financière. L'expérience montre qu'on ne peut avoir simultanément dans une zone monétaire liberté des mouvements de capitaux, stabilité des changes et autonomie de la politique monétaire. Le marché unique bancaire et financier sera aussi plus fluide et transparent si les conditions d'exercice des activités financières, et en particulier les conditions de prix, sont, avec la monnaie unique, aisément comparables par les consommateurs de services financiers, investisseurs ou emprunteurs. Il sera en effet plus facile de comparer les prestations offertes dans les différents pays de la Communauté.

b) Par ailleurs, la monnaie unique est de nature à amplifier l'attrait du marché unique pour les agents économiques.

Dès la fixation irrévocable des parités, les coûts liés à la variabilité des taux de change et à l'incertitude sur leur évolution disparaîtront. En particulier, l'incertitude, qui se manifeste encore aujourd'hui par des primes de risques de change incorporées dans les taux d'intérêt (même en cas de stabilité des taux de change), devrait disparaître, ce qui limitera les frais financiers de nombreuses entreprises. En outre, la monnaie unique permettra de supprimer les coûts de transaction afférents aux opérations de change (coûts administratifs et frais bancaires) qui pèsent de façon non négligeable sur les transactions intracommunautaires, même si les nouvelles technologies de paiement ont eu pour effet d'abaisser les coûts correspondant chaque année à au moins 0,5 % du PIB communautaire en moyen.

Un facteur de viscosité des activités financières en Europe, le risque de change, est ainsi voué à disparaître, encore que le SME avait déjà contribué à le réduire et à favoriser ainsi la substituabilité des monnaies participantes.

D'une manière plus générale, la monnaie unique représente la meilleure chance, sur le long terme, d'avoir des taux d'intérêt plus faibles.

2 — *L'UEM doit donner à l'Europe financière la dimension externe qui lui manque encore*

280

a) La monnaie unique donnera une nouvelle impulsion vers une identité financière européenne. Celle-ci ne s'affirmera pleinement que lorsque le marché unique bancaire et financier disposera d'une monnaie unique. Aujourd'hui, le processus d'union économique et monétaire implique un renforcement de la coordination des politiques monétaires mais ce n'est que lorsque la politique monétaire sera unique, conduite par une institution commune, disposant à cette fin d'un pouvoir propre de décision et de l'indépendance nécessaire, que cette personnalité financière s'affirmera vis-à-vis du reste du monde.

b) L'adoption d'une monnaie européenne commune doit favoriser l'émergence d'une monnaie internationale susceptible de concurrencer le dollar. Dans les transactions commerciales, 13 % des exportations communautaires et 24 % des importations pourraient, à terme, selon une étude de la Commission, passer d'une facturation en dollars à une facturation en écus. La disparition des opérations de change intracommunautaires, dont la plupart s'effectue par l'intermédiaire du dollar, se traduirait par une baisse sensible de l'utilisation de ce dernier sur les marchés de capitaux. En revanche, les opérations de change écu/monnaies tierces seraient plus importantes, compensant largement la perte d'activité des marchés de change nationaux liée à la suppression des monnaies européennes et à la diminution du rôle du dollar.

L'écu devrait être doté de tous les attributs classiques d'une monnaie internationale :

- stabilité de la valeur de la monnaie, gage de la confiance,
- absence de restrictions de change vis-à-vis de l'extérieur,
- existence de marchés de capitaux larges liquides et bien organisés, sur lesquels opèrent des intermédiaires puissants et sûrs.

En effet, la stabilité des prix est au cœur de l'unification européenne. La construction de l'Europe financière se fait de façon ouverte au reste du monde. Ainsi, la libération des mouvements de capitaux ne s'est pas limitée aux frontières communautaires mais s'applique aussi, *erga omnes*, à l'extérieur de l'Europe. Avec l'intégration des marchés européens, l'Europe devrait aussi disposer de marchés plus profonds et plus liquides, davantage comparables au marché américain. La Commission estime, ainsi, que la part du portefeuille mondial d'actifs financiers qui pourrait se déplacer du dollar vers la monnaie européenne commune serait de 5 à 10 %.

L'Europe disposera d'un poids accru dans les négociations internationales — puisqu'elle parlera d'une seule voix —, lui permettant de promouvoir au plan mondial des orientations plus favorables à ses intérêts.

D'une manière générale, l'intégration monétaire européenne renforcera l'efficacité du processus de coordination internationale (réduction du nombre des parties prenantes, négociations plus « claires ») et devrait favoriser ainsi un système monétaire international plus équilibré, ce dont bénéficieront tous les acteurs.

c) On peut considérer que l'unification monétaire permettra de valoriser et d'amplifier les atouts de l'Europe financière qui sont déjà aujourd'hui réels (des structures financières solides, modernes et efficaces, un système de banque universelle qui prévaut en Europe continentale permettant de diversifier les risques et de pratiquer la plupart des métiers financiers, une modernisation considérable des marchés de capitaux et une concurrence forte entre intermédiaires...) qui devrait en faire un pôle d'attraction financier encore plus important pour les opérateurs extra-communautaires. Cela jouera d'autant qu'elle reposera sur l'exigence de stabilité monétaire. De plus, les opérateurs bénéficieront en Europe d'une gamme très large d'instruments de placement et de financement, à la fois plus rentables, plus sophistiqués et plus diversifiés tant au niveau des caractéristiques qu'à celui des échéances.

3 — L'UEM n'implique toutefois pas l'uniformité de l'Europe financière

a) L'émergence d'une personnalité financière européenne n'est cependant pas synonyme d'unification ou d'uniformisation ni de fusion des places financières en Europe. Il est vrai qu'en l'absence de restrictions aux

échanges, il y a de puissants facteurs de centralisation et d'uniformité des activités financières. Les facteurs de centralisation tiennent à l'activité financière en général. Les progrès technologiques, qui ont dans le passé récent permis des commutations moins chères et plus fiables, ont rendu plus facile que dans beaucoup d'industries la délocalisation des produits et des facteurs de production et fait apparaître des économies d'échelle importantes. Les facteurs d'uniformité sont propres à la construction monétaire européenne et ont déjà été évoqués : tendance à l'homogénéité des produits et au rapprochement des structures et des pratiques financières, stabilité des changes puis monnaie unique, relative convergence des taux, harmonisation progressive des règles prudentielles... Toutefois, cela ne doit pas nécessairement conduire à la quasi monopolisation de l'activité dans un seul centre financier. Il y aura au contraire pluralité de places financières et ceci pour plusieurs raisons :

— une certaine inertie des activités subsistera pour des raisons à la fois historiques ou sociologiques (réputation, notoriété, image...), structurelles (poids économique du pays, perspectives de croissance, son ouverture sur l'extérieur, son infrastructure général d'accueil...) et pratiques ; un certain nombre de métiers financiers nécessitent des contacts directs (banque de détail, conseil, opérations sur le marché primaire...),

— les réglementations resteront pour une part différentes d'une place à l'autre,

— l'attraction et la réputation de certains émetteurs, publics ou privés, renforcée par une notation suffisamment sélective, bénéficieront à certaines places financières,

— le niveau de performance (fiabilité et rapidité des informations et des flux) des technologies utilisées sur les différents places reste différent. C'est ainsi qu'on peut parler d'une certaine avance technologique de la place de Paris dans le domaine des systèmes de livraison et de règlement des valeurs-titres (RELIT, SATURNE) et dans le domaine des moyens de paiement,

— la tendance à l'homogénéité des produits financiers ne fera pas disparaître l'innovation, gage de la diversification et du renouvellement de l'offre, et ce d'autant que le processus d'innovation est quasi permanent dans la finance en raison de plusieurs facteurs (exigences plus fortes d'une clientèle toujours plus informée et qu'il s'agit de fidéliser, cycle de produit plus court que dans l'industrie, absence de protection par un brevet, diffusion rapide sur les autres places),

— même si l'on peut penser que les prix des services financiers auront tendance à s'égaliser sur un marché unique et affranchi des principales réglementations restrictives, les professionnels devront s'employer à mettre l'accent sur les aspects qualitatifs, aujourd'hui essentiels, de leurs prestations,

— dans le cadre d'un modèle d'application de la politique monétaire basé sur la subsidiarité, il y aura maintien de marchés monétaires et interbancaires actifs. L'existence de circuits de règlements interbancaires nationaux ainsi que de systèmes de négociations et de transactions sur les titres des dettes publiques nationales, contribueront en effet à maintenir une structure multipolaire. Sans doute une concentration s'effectuera sur les pôles les plus actifs, disposant de marchés de titres à court terme profonds et liquides et de systèmes de règlement-livraison performants.

Une excessive centralisation ne serait d'ailleurs pas souhaitable :

- le pluralisme est source d'innovation, de dynamisme et d'efficacité,
- l'existence de plusieurs grandes places est de nature à atténuer l'instabilité financière,
- la centralisation serait à l'origine de coûts de congestion non négligeables.

Ainsi, la formation de cette identité financière repose à l'instar de ce qui s'était déjà produit dans le domaine industriel sur la création d'un environnement concurrentiel très fort et doit s'enrichir du dynamisme, des atouts et des avantages comparatifs de chaque place financière nationale. Celles-ci chercheront à améliorer leur compétitivité pour attirer l'activité. La compétitivité d'une place financière se juge au travers de toute une série de facteurs :

- l'environnement externe de la place : le cadre structurel et macroéconomique (faible inflation, fort niveau de l'épargne...),
- la taille minimale critique du système financier (intermédiaires financiers et marchés de capitaux),
- la sécurité (qualité de la surveillance et du contrôle des intermédiaires, mécanisme de garantie des dépôts, intégrité des marchés...),
- le niveau technologique (qualité du système de paiements, mode de réalisation des transactions...), ainsi qu'on l'a déjà signalé,
- l'efficacité (faiblesse des coûts, liberté et vérité des prix...),
- la transparence (qualité, fiabilité et diffusion des informations financières),
- la gamme des produits et services offerts (échéances, instruments de couverture, produits bancaires, systèmes de gestion collective de l'épargne...),
- la liquidité des marchés.

Et, au-delà de ces facteurs économiques et financiers, d'autres éléments ont bien sûr une influence : la facilité et l'agrément de vie dans l'agglomération, le régime fiscal, la qualité de l'éducation... Si tous ces facteurs sont favorables, les hommes viendront plus volontiers et sans exiger des compensations financières anormalement élevées qui seraient elles-mêmes facteur d'abaissement de la compétitivité.

4 — Mais l'intégration monétaire et financière imposera des exigences nouvelles

a) Pour les professionnels, les défis de l'intégration sont décisifs. Les banques devraient être en situation de concurrence renforcée. La concurrence interbancaire progressera, notamment dans le domaine de la banque intermédiaire (PME et ménages à haut revenu). Les banques devraient subir plus encore la concurrence des marchés de capitaux, les titres offrant une plus grande souplesse de gestion et la fluidité des marchés européens étant désormais complète. En outre, le passage à la monnaie unique au stade ultime de l'UEM entraînera des coûts pour les banques. Les conditions débitrices et créditrices (à mesure de leur libéralisation) des banques seront de plus en plus « marchésées », c'est-à-dire liées aux conditions de marché.

Dans ce climat de concurrence renforcée, avec la tendance à la réduction des marges pour les activités les plus courantes et d'offre abondante, les institutions financières devront opérer un certain nombre d'ajustements. Les banques seront amenées à faire des choix plus marqués et plus précis de manière à trouver la stratégie la mieux adaptée à leurs propres caractéristiques et à leurs propres atouts. Pour les mêmes raisons, les différents établissements devront faire face à une exigence accrue en matière de rentabilité de leurs activités. Les niveaux de rentabilité des banques en Europe apparaissent assez inégaux et les établissements français sont, dans certains métiers, en moins bonne position que leurs concurrents européens. Les intermédiaires financiers devront aussi faire des efforts, s'agissant des prix des prestations. La Commission a constaté qu'il existait, en 1988, des écarts allant du simple au double entre les tarifs les plus bas et les tarifs les plus hauts dans la Communauté pour les mêmes types de services. Les rentes de situation comme les sous-tarifcations seront graduellement érodées, sauf lorsqu'elles sont protégées par une prime à la « proximité », amenant progressivement une gamme plus homogène de prix, à l'image de ce qui s'est produit dans le secteur des biens industriels, les différences qui subsisteraient résultant de facteurs facilement identifiables, tels que la fiscalité. L'évolution devra aboutir aussi à l'apparition progressive d'une vérité des prix et à une tarification plus précise, plus différenciée et plus transparente de chaque service. Pour le système financier français, il est clair que cette orientation poussera à des évolutions dans le domaine des tarifications.

Mais l'intégration monétaire et financière européenne appelle aussi sans doute des restructurations plus globales. Les structures se modifient déjà, comme l'atteste la vague récente d'alliances, fusions et absorptions, qui déborde les frontières nationales. Selon l'OCDE, les prises de participation et les fusions ont presque triplé entre 1984/85 et 1987/88 dans le secteur financier des pays de la Communauté. Tout porte à croire que le mouvement s'est poursuivi depuis. Ce processus de concentration aboutit aussi souvent à

une interpénétration entre les secteurs bancaire, boursier et celui des assurances, participant à la formation de conglomérats financiers. A ce propos, il est vraisemblable que l'assurance constituera à l'avenir un nouveau potentiel de développement des institutions financières en Europe dans la mesure où c'est un domaine non encore saturé et que les tendances démographiques y seront sans doute à l'origine d'une expansion probable.

Certains facteurs joueront en faveur de grandes entités. Comme on le constate déjà, la perspective du grand marché va susciter la création de groupes industriels puissants de dimension accrue qui auront besoin, pour leurs opérations financières, d'interlocuteurs également puissants. Par ailleurs, le développement de l'épargne contractuelles va mettre en jeu des masses financières de plus en plus considérables. Cependant, les établissements de taille moyenne ou petite auront toute leur place s'ils savent développer leur « niche » et leur savoir-faire spécifique.

b) Pour les autorités publiques, l'exigence de sécurité sera encore plus importante qu'auparavant.

Ainsi, la stabilité financière européenne exigera sans doute plus de soins dans la Communauté que dans chaque pays, pris individuellement. Le développement de la concurrence peut aboutir à des excès. Les banques européennes seront probablement rendues plus vulnérables par les évolutions en cours. L'érosion des marges peut conduire à fragiliser les établissements. En outre, l'irruption de nouveaux concurrents dans certains compartiments du marché peut déboucher sur des phénomènes de surcapacité, facteur d'élimination de certains établissements. Par ailleurs, l'importance des marchés financiers sera accrue et les chocs dûs aux variations de prix sur ces marchés se propageront d'autant plus volontiers qu'ils seront moins facilement absorbés par les intermédiaires financiers, notamment en raison de la concurrence que ceux-ci se livreront.

La compétence de la Banque Centrale Européenne (BCE) étant réduite dans ce domaine, il sera essentiel d'intensifier le processus d'harmonisation prudentielle en Europe, d'autant plus que cela sera de nature à éliminer les distorsions de concurrence entre places. Celui-ci est, on le sait, déjà bien engagé dans le secteur bancaire mais est moins avancé dans le secteur boursier et largement incomplet dans celui des assurances. De plus, il serait souhaitable d'étendre cette harmonisation aux systèmes de garantie des dépôts et aux principes de base de protection des consommateurs de services bancaires et financiers.

Le passage à la monnaie unique dans le cadre du marché unique pose également un grand nombre de questions en ce qui concerne l'organisation des systèmes de paiement, domaine dans lequel le système européen de banques centrales (SEBC) doit veiller au bon fonctionnement et la BCE peut instaurer une réglementation. La mise en place de systèmes de paiements

sûrs et efficaces est l'une des conditions essentielles de la réussite de l'intégration monétaire et financière. En effet, les transferts scripturaux de montants élevés comportent un risque de liquidité et de crédit, qui peut à la limite engendrer un risque systémique. Il est concevable d'envisager un réseau commun couvrant l'ensemble de l'UEM mais il est plus réaliste, pour des raisons de coût, de penser que les réseaux nationaux subsisteront pendant au moins une période assez longue avec des liaisons diverses (interconnexion électronique, correspondent banking), sauf peut-être dans le cas des transferts de très gros montants.

Cependant, le niveau de sécurité des dispositifs en vigueur est actuellement très variable entre les pays, et parfois même entre les différents systèmes en vigueur dans un pays. Dans ces conditions, les banques les moins prudentes pourraient être tentées de choisir des systèmes plus accommodants ou moins coûteux que d'autres, conduisant à un niveau global de sécurité non satisfaisant. La mise en place de la monnaie unique devra donc s'accompagner d'une homogénéisation des systèmes vers un niveau suffisamment élevé de garantie de bonne fin des opérations.

Tels sont donc les enjeux du processus d'union monétaire par rapport au marché unique bancaire et financier. Les développements que l'on a soulignés jusqu'à présent ne doivent pas faire oublier ce qui doit rester la priorité aujourd'hui : la recherche de la stabilité monétaire. Ce sont les progrès réalisés dans ce domaine qui ont permis les avancées déjà acquises et c'est seulement dans le respect de cet impératif que nous pourrions poursuivre dans la voie, encore difficile, de la construction de la personnalité financière européenne.