



Xavier MUSCA

Directeur Général Délégué

Groupe Crédit Agricole

**Les articles
du Centre**

Juillet

2018

« SURMONTER LA BALKANISATION DE LA FINANCE EN EUROPE »

**Intervention de Monsieur Xavier MUSCA,
Directeur Général Délégué du Groupe Crédit Agricole
Pour le Centre des Professions Financières
Cercle de l'Union Interalliée**

Lundi 11 juin 2018

Dans quelques semaines, Français et Allemands devraient entamer leurs négociations sur le renforcement de la zone euro.

Le débat semble porter sur la création d'un budget d'investissement et le renforcement du MES. Les questions financières ne seront pas au cœur des réflexions. Elles ont déjà fait l'objet d'un accord à l'ECOFIN du 25 mai dernier.

Même si cet ECOFIN a comporté certains aspects positifs, je crains que les solutions qui y ont été adoptées ne soient pas à la mesure de la fragmentation du système financier européen qu'il est pourtant urgent de corriger.

I. L'Europe n'est pas ressuscitée

Je voudrais d'abord vous rappeler que la situation est loin d'être favorable. L'Europe financière s'est défaite lors des deux crises financières de 2008 et de 2011. Elle n'est pas ressuscitée.

- Certes, les taux d'intérêts aux entreprises dans les différents pays de la zone euro qui avaient violemment divergé en 2011 ont été normalisés grâce à l'action puissante de la BCE.
- Certes, les transactions transfrontalières ont cru légèrement en 2017.
- Mais le marché interbancaire n'existe plus. Les fusions transfrontalières se sont effondrées depuis l'avant crise ; Les banques de la zone euro ont réduit leur exposition à d'autres pays européens de 30 %, alors que ces expositions ont retrouvé leur niveau d'avant crise pour les pays tiers.
- L'excédent de la balance des paiements allemande ne se recycle plus vers le sud, comme avant 2008, mais vers le centre de la zone euro, la Suisse, le Danemark, la Suède.

Cette situation est à l'évidence préjudiciable en termes économiques, prudentiels et stratégiques.

En termes économiques :

La zone euro est fragilisée, puisqu'il n'y a plus de recyclage naturel des excédents d'épargne vers les pays ayant un déficit de balance des paiements. Cette situation conduit d'ailleurs des pays comme le Portugal (dont le niveau de développement justifierait l'importation de capitaux) à conserver un excédent de balance des paiements. Cette situation est donc un facteur limitatif à la croissance de la zone.

En termes prudents :

Cette situation signifie également que l'objectif prudentiel qui vise à défaire le lien privilégié entre Etats et banques n'est pas atteint, puisque les banques restent avant tout nationales.

Enfin, en termes stratégiques :

Notons que la zone euro, l'une des premières puissances économiques mondiales, n'a pas d'institutions financières à sa mesure. Parmi les dix premières banques mondiales par la taille de bilan, il n'y en a que 3 de la zone euro. Parmi les dix premiers asset managers, il n'y en a qu'un. Le professeur britannique Goodheart a montré dans une étude récente que depuis la crise de 2008 les banques d'investissement américaines auraient accru leur part de marché au détriment des britanniques, des suisses et des autres continentaux. Toutes les études montrent que la rentabilité des banques européennes est inférieure à celle des banques américaines, moins nombreuses, qui maîtrisent entièrement un marché intérieur large et profond et qui bénéficient d'un atout essentiel, la maîtrise de la seule monnaie mondiale.

Surmonter cette balkanisation est nécessaire. Pour autant, cela n'est pas aisé, car elle a des causes profondes.

J'en vois trois pour ma part et il est nécessaire de les examiner séparément pour mesurer les possibilités d'action.

II. La première est politique et économique :

Depuis 2010-2011, l'unité de la zone euro n'est plus acquise dans l'esprit de certains investisseurs. A plusieurs reprises, l'hypothèse qu'un Etat quitte l'euro a semblé être envisagée. Dès lors la zone euro se rapproche d'un mécanisme de change comme le SME plutôt que d'une zone intégrée.

Avons-nous l'espoir que cette perception s'estompe ? Certes, l'Irlande, l'Espagne, le Portugal ont fait des progrès impressionnants. Mais trois facteurs rendent peu probable une amélioration spontanée. D'une part la Grèce n'a pas retrouvé une situation stable qui passe certainement par une solution concernant la dette. D'autre part, la situation italienne montre la persistance de débats sinon sur l'appartenance à la zone du moins sur les politiques économiques qu'elle implique. Enfin, la normalisation de la politique monétaire de la BCE devrait se traduire par une plus grande volatilité des spreads et une pression accrue sur les Etats très endettés. A l'évidence les actions politiques qui permettraient de corriger fondamentalement cet état de fait, tel que la création d'un budget fédéral significatif ne semblent pas être à l'ordre du jour. A tout le moins, un accord sur un MES renforcé, le règlement définitif des difficultés grecques et un compromis politique avec le gouvernement italien qui permettrait à ce dernier de se rallier à des politiques économiques saines constitueraient déjà un énorme progrès.

III. La deuxième cause à la fragmentation est l'absence d'un marché financier européen intégré.

Le lancement de l'Union des marchés de capitaux répond à cette intuition. Force est de constater qu'en la matière bien peu de progrès ont été réalisés.

Cela tient pour l'essentiel à deux facteurs.

- D'une part, la frilosité du régulateur.

L'exemple le plus éclairant de mon point de vue est celui de la titrisation. Les intentions de départ (mettre au point une titrisation simple transparente, standardisée) étaient bonnes. Elles étaient cohérentes avec l'imposition d'exigences de capital accrues pour les banques.

Au final le texte de 2017 multiplie par 2,4 les besoins de capital pour la titrisation, ce qui entrave le développement de cette technique.

De la même manière, les obligations relatives au NSFR sont de nature à décourager les opérations de repo/reverse repo.

- D'autre part, le BREXIT :

Le principal sponsor politique du projet d'Union des marchés de capitaux était le gouvernement britannique qui y voyait un moyen de renforcer la place de Londres. De manière significative, le commissaire en charge, un britannique proche de David Cameron, a démissionné après le vote en faveur du « Leave ». Il est donc difficile de penser ce que peut être l'Union des Marchés de Capitaux après le Brexit.

Bornons-nous à espérer qu'à cette occasion nous saurons trouver des réponses fondatrices qui passent sans doute par un renforcement de l'ESMA et le développement d'infrastructures de marché sous contrôle européen.

IV. La troisième cause sur laquelle je souhaiterais m'étendre est évidemment les freins qui sont mis au développement de banques paneuropéennes.

Il y a là un paradoxe. La création de l'Union Bancaire avec une autorité de supervision et une autorité de résolution uniques est un grand progrès. Il faut saluer au demeurant le travail accompli : la crédibilité internationale de la supervision européenne est renforcée, les banques sont mieux capitalisées, plus liquides, les prêts non performants sont en recul, la consolidation bancaire a progressé en Italie où Banco Popolare a fusionné avec BPM, Intesa a racheté deux banques vénitiennes, Crédit Agricole trois caisses d'épargne. En Espagne, Santander a de même racheté Banco Popular.

Néanmoins, on n'enregistre pas de progrès dans le développement de banques paneuropéennes, alors même que de manière répétée Mario Draghi ou Danièle Nouy appellent désormais à la consolidation. Il y a de multiples raisons à cet état de fait.

La persistance du risque politique, l'incertitude sur des risques latents (NPL ou sanctions américaines) exercent un effet inhibiteur.

Les modèles bancaires demeurent par ailleurs très différents et rendent les synergies de coût difficiles à dégager dans certains métiers. Lorsqu'Amundi absorbe Pioneer, la réduction de coût sur la base combinée est de 11 %. En revanche, les synergies de coût entre notre banque en Italie et la maison-mère sont limitées. L'essentiel des synergies qui résultent d'une fusion transfrontière tient à la capacité à vendre sur la plateforme de distribution ainsi acquise les produits du groupe.

Enfin, la réglementation bancaire décourage les banques paneuropéennes. Deux biais doivent ici être dénoncés :

Le premier frein qui s'oppose au développement de banques paneuropéennes n'est pas seulement réglementaire. Il résulte d'un état d'esprit général du superviseur et du régulateur qui implicitement ou explicitement se méfient des banques trop grandes, trop complexes. La surcharge imposée aux banques systémiques reflète cette approche et est un frein à la consolidation. Certes un progrès a été enregistré fin mai au niveau du texte du Conseil, puisque les banques présentes dans plusieurs pays de la zone euro cesseraient d'être indûment pénalisées, leur exposition à leurs filiales étant désormais traitée comme une exposition à une filiale domestique. Mais cela devra être confirmé en trilogue.

Mais d'autres régulations reflètent de manière indirecte cette défiance notamment celles qui tendent à imposer des obligations aux filiales des groupes, en plus de celles qui s'imposent au groupe consolidé.

L'exemple le plus frappant ici est le texte validé récemment par le Conseil Ecofin qui définit les exigences minimales de dette pouvant absorber des pertes ou converties en fonds propres pour recapitaliser une banque en cas de faillite. Alors que la même préoccupation a conduit au niveau international à imposer une obligation définie au niveau du groupe consolidé (le TLAC), l'Europe a choisi de doubler cet instrument d'une exigence de passif exigible qui sera calculée sur chaque entité sociale (le MREL).

De la même manière, le ratio NSFR qui définit le montant de ressources longues qu'il faut mettre en regard d'actifs stables doit être calculé sur base solo et pas seulement sur base consolidée. C'est d'autant plus absurde que l'horizon de temps du NSFR est d'un an. Le message implicite est donc qu'une banque ne sait pas faire circuler la liquidité vers l'une de ses filiales dans un délai inférieur.

Un autre exemple est l'imposition d'obligations de pilier 2 par le SSM non seulement au niveau du groupe consolidé mais également au niveau des filiales, notamment étrangères.

On voit que toutes ces réglementations tendent à piéger capital et liquidité dans chacune des banques filiales des groupes paneuropéens.

Ceci n'est pas le fruit du hasard. Chaque régulateur national veut être sûr qu'en cas de problème la filiale d'un grand groupe présent sur son territoire ne sera pas sacrifiée pour satisfaire les intérêts de la maison-mère. Les Belges, les Luxembourgeois, les Polonais... résistent ainsi à l'abrogation de règles qui morcellent l'espace financier européen. Il est vraisemblable que pour vaincre leurs réticences il faille faire un progrès dans trois directions. D'une part, aller vers un système commun de garantie des dépôts (European Deposit Insurance Scheme) est sans doute nécessaire. L'absence de garantie des dépôts européenne ne crée pas en elle-même un risque pour les épargnants. Mais aujourd'hui cette revendication, bloquée par l'opposition néerlandais-allemande, permet aux Etats « host » de bloquer les progrès de l'harmonisation réglementaire.

Sans doute un mécanisme de réassurance entre systèmes nationaux permettrait-il de surmonter les difficultés présentes.

D'autre part, il convient de mettre en place au-dessus du fonds de résolution un mécanisme dit de backstop qui assure une vraie solidarité européenne en cas de problème grave.

Enfin, il faut sans doute trouver des mécanismes juridiques qui permettent de rassurer les pays host en cas de faillite d'une banque.

De mon point de vue, l'existence d'un point d'entrée unique pour la résolution et du principe de « no creditor worse off » devrait être un confort suffisant. Mais clarifier les pouvoirs de l'autorité de résolution unique serait sans doute bienvenu.

Conclusion :

Vous l'aurez compris, mon propos aujourd'hui est inspiré par deux considérations :

- Lutter contre la balkanisation financière de la zone euro doit être l'un des axes majeurs de l'action politique européenne pour renforcer la monnaie unique.
- Ceci suppose une volonté politique forte et déterminée, sous-tendue par une vision de ce que doit être l'espace financier européen.

Vouloir bâtir une monnaie forte sans infrastructures de marché puissantes et sans institutions financières efficaces et pertinentes sur les marchés mondiaux est une illusion.

CONTACTS

Centre des Professions Financières

6 Avenue Mac Mahon

75017 Paris

contact@professionsfinancieres.com

01 44 94 02 55