



Süddeutsche Zeitung Finance Day 2017, Frankfurt am Main, 22 mars
« L'avenir du secteur financier : entre austérité et innovation »

Discours d'ouverture de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de Franceⁱ

Je suis très heureux d'être parmi vous aujourd'hui et je vous remercie sincèrement de m'avoir invité. Je suis ici à Francfort en tant qu'Européen convaincu et ami de l'Allemagne ; et ce n'est pas seulement parce que je viens ici au moins deux fois par mois pour les réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE ! Si vous me permettez une note plus personnelle, je suis français mais j'ai mes racines en Sarre. Ma famille y vit depuis la fin du 18^e siècle et sa manufacture de porcelaine Villeroy & Boch fait partie du « *Mittelstand* » allemand.

Mais aujourd'hui, pour discuter de l'avenir de l'industrie financière, je vais parler en qualité de membre du Conseil des gouverneurs et de président de l'autorité française de surveillance (l'APCR). Tout d'abord, je voudrais dire quelques mots sur la politique monétaire de l'Eurosystème et sur nos dernières décisions. Ensuite, je partagerai avec vous mes réflexions sur les réponses qu'il convient d'apporter aux défis qui se posent actuellement à l'industrie financière. Il ne s'agit pas d'une question secondaire pour les banquiers centraux, car nous avons désormais la responsabilité de la stabilité financière, en plus de la stabilité des prix. En outre, un secteur financier solide

et rentable est l'une des conditions préalables à la bonne transmission de notre politique monétaire.

I. En matière de politique monétaire, où en sommes-nous dans la zone euro ?

Je suis pleinement conscient du débat animé qui existe ici, en Allemagne, autour de notre politique monétaire. Ce débat est parfaitement légitime, mais essayons de rester rationnels et de ne pas l'aborder dans un registre émotionnel. « *Mehr Licht!* » (plus de lumière !) si vous me permettez de citer les derniers mots de Goethe. C'est exactement ce que je voudrais faire aujourd'hui : mettre en lumière nos motivations et les progrès que nous avons accomplis.

Comme vous le savez, la BCE a été conçue sur le modèle de la Bundesbank, et je pense que la politique monétaire collective de l'Eurosystème est tout à fait en phase avec les valeurs allemandes que je partage et admire : l'indépendance, le respect des Traités, la stabilité des prix et une approche de long terme. La stabilité des prix étant la mission qui nous a été confiée par les Traités européens, nous avons le devoir de nous consacrer en priorité à cet objectif. La stabilité des prix signifie un taux d'inflation se situant à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme. Telle est notre définition depuis 2003 et c'est une définition que partagent la plupart des banques centrales des pays développés, ce que Jean-Claude Trichet appelle à juste titre « une grande convergence ». Notre ciblage d'inflation au sein de la zone euro n'a donc rien de nouveau ou de spécifique ; et notre politique monétaire actuelle n'est pas une fantaisie latine incontrôlée.

Dans les faits, la zone euro a connu une remarquable période de stabilité des prix jusqu'à la crise. Mais à partir de 2013, l'inflation est tombée bien

au-dessous de 2 %. Notre mission nous imposait de réagir afin de ramener l'inflation à des niveaux plus sains pour nos économies. Et nous progressons clairement vers nos objectifs. Notre politique monétaire fonctionne ; les mesures que nous avons mises en place depuis 2014 ont d'ores et déjà été couronnées de succès.

Tout d'abord [diapositive 2], nous avons évité le danger mortel de la déflation, et l'inflation remonte progressivement dans la zone euro. L'inflation totale a atteint un pic de 2 % le mois dernier, contre - 0,2 % en avril 2016. La remontée importante - et en partie temporaire - observée au début de cette année est essentiellement due au rebond des prix de l'énergie et des produits alimentaires, l'inflation sous-jacente restant inférieure à 1 % (et à 1,2 % en Allemagne). Toutefois, l'inflation sous-jacente devrait remonter progressivement pour s'établir à 1,8 % en 2019. Nous sommes raisonnablement confiants dans le fait que l'inflation totale et l'inflation sous-jacente convergeront et seront proches de notre cible en 2019 ; et cette convergence, qui n'est pas souvent soulignée, constitue un élément clé de nos prévisions, car elle est essentielle à la soutenabilité à moyen terme de l'évolution de l'inflation.

Ensuite, le caractère accommodant de notre politique monétaire a assuré des conditions financières très favorables : les prêts accordés aux entreprises et aux ménages ont continué d'augmenter dans la zone euro, bien qu'à un rythme raisonnable (+2,3 % pour les entreprises et +2,2 % pour les ménages en janvier 2017) et les coûts d'emprunt ont sensiblement diminué.

Enfin [diapositive 3], la reprise économique se raffermi et se généralise. Fort heureusement, il semble qu'il s'agisse d'une tendance mondiale : le communiqué issu de la réunion du G20 à Baden-Baden la semaine dernière commençait par ces mots « Nous nous sommes réunis à un moment où la reprise économique mondiale progresse », tout en soulignant également qu'il subsistait des risques et incertitudes importants. La politique monétaire de la zone euro a joué son rôle dans ce redressement, et les dernières projections

établies par les services de la BCE prévoient une accélération de la croissance du PIB pour la région, à 1,8 % en 2017. Le taux de chômage de la zone euro est descendu à 9,6 % en janvier de cette année, son niveau le plus bas depuis 2009. Et la reprise se généralise également dans les différents pays de la zone euro, y compris en France : malgré une certaine incertitude politique temporaire liée à l'approche des élections, les perspectives économiques de la France s'améliorent. Il faut reconnaître que le pays n'a pas été inactif ces dernières années en matière de réformes : les retraites ont été réformées, les charges pesant sur les entreprises ont été nettement réduites et la législation du travail a été rendue plus flexible. Comme vous, je voudrais que la France accélère le rythme des réformes ; je le dis souvent dans mon pays. Mais ne jugez pas votre voisin français « irréformable ». **Ces réformes sont essentielles, car la politique monétaire ne peut évidemment pas être la seule partie à jouer, et de moins en moins à mesure que nous comblons progressivement notre écart de production.**

Maintenant, la question qui vient à l'esprit, tout particulièrement ici en Allemagne, est la suivante : étant donné ces progrès, devrions-nous arrêter de poursuivre une politique monétaire accommodante ? À ce stade, clairement, la réponse est non. Sans stimulus monétaire, la reprise de l'inflation ne pourrait pas encore être auto-entretenu ou durable dans l'ensemble de la zone euro. C'est pourquoi nous maintenons une orientation accommodante tout en adaptant son intensité. À cet égard, nous avons décidé de réduire nos achats mensuels d'actifs de 20 milliards d'euros (revenant de 80 milliards à 60 milliards) à partir du mois prochain ; nous n'avons pas jugé nécessaire de lancer une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) après la dernière qui se déroule aujourd'hui ; et nous avons clairement souligné - notamment Mario Draghi et moi-même - les limites des taux d'intérêt négatifs.

Je voudrais ajouter les précisions suivantes : je lis souvent des commentaires décrivant notre débat au sein du Conseil des gouverneurs comme un débat « prédéterminé », entre les faucons d'un côté et les colombes de l'autre. Je ne pense pas que cela soit exact : dans toutes nos décisions de politique monétaire, je crois que ce qui compte est une approche pragmatique, basée sur une évaluation approfondie de l'environnement économique actuel de la zone euro et de la structure spécifique de ses canaux de financement. C'est ce qui explique l'évolution de notre *forward guidance*, basée sur les informations dont nous disposons actuellement. Mais nous avons clairement donné aux secteurs financier et économique une visibilité sur le volume de nos achats mensuels pour l'ensemble de l'année 2017.

II Quels sont les défis auxquels doit faire face le secteur financier et comment les relever ?

Un secteur financier sain est fondamental pour une reprise économique solide. Je voudrais rappeler que des progrès significatifs ont été réalisés dans ce domaine depuis la crise financière. Ne jugeons pas le secteur financier européen uniquement sur ses dossiers difficiles ou sur les établissements qui font partie du « wagon de queue » ; il est en moyenne bien plus résistant aujourd'hui qu'avant la crise. C'est le résultat du travail considérable qui a été effectué pour renforcer la réglementation et harmoniser la surveillance dans la zone euro - notamment avec l'Union bancaire, qui constitue une avancée majeure. Cela tient également aux efforts remarquables fournis par l'industrie bancaire elle-même : les banques européennes sont aujourd'hui bien plus solides qu'il y a dix ans, en termes tant de fonds propres que de liquidité ou de prise de risques. S'agissant de leurs fonds propres par exemple, le ratio de base de catégorie 1 des grands groupes bancaires de la zone euro est passé de moins de 7 % en 2008 à plus de 14 % aujourd'hui. Dans l'ensemble, les banques présentent maintenant moins de risques et les investisseurs devraient tenir compte de cette amélioration et réduire leurs taux de

rendement attendus : les coûts des fonds propres bancaires devraient diminuer.

Cependant, si la solvabilité s'est améliorée, les banques européennes doivent encore relever un défi : celui la **rentabilité** [diapositive 4]. Certes, le rendement moyen des fonds propres varie fortement entre les pays, la France se classant parmi les plus solides dans la zone euro, mais il stagne autour de 5 %. Cette situation soulève trois questions portant sur trois facteurs possibles : les taux d'intérêt bas, les créances douteuses et la transformation digitale.

Le premier facteur, celui qui est le plus fréquemment mentionné - excessivement parfois - **est l'environnement de taux d'intérêt bas**. Les sociétés d'assurance et les fonds de pension dont le niveau de garanties à taux fixe est élevé pourraient en souffrir. S'agissant des banques, leurs marges nettes ont été réduites par les taux d'intérêt bas et par l'aplatissement de la courbe des rendements. Cette question doit cependant être examinée sous tous les angles [diapositive 5]. La politique monétaire a aussi des effets compensateurs : les volumes de prêt ont de nouveau augmenté ; les banques ont enregistré d'importantes plus-values ; le coût du risque a baissé en raison de l'amélioration de la solvabilité des emprunteurs, le coût de financement, y compris celui du financement de marché et du financement de la BCE, est devenu plus faible. Dans l'ensemble, l'impact global de nos mesures non conventionnelles de politique monétaire sur la rentabilité des banques devrait être modeste pour la période 2014-2017. De plus, les taux d'intérêt nominaux s'inscrivent en légère hausse depuis le point de retournement observé en août 2016 et ce sont ces taux, et non les taux réels, qui importent pour la rentabilité des banques, ainsi que la pente de la courbe des rendements.

Le deuxième facteur pesant sur la rentabilité est le **volume de créances douteuses** [diapositive 6]. Il ne s'agit pas d'un problème très étendu : le ratio moyen de créances douteuses s'élève à 5,4 % dans l'Union européenne en septembre 2016 et, dans de nombreux pays, y compris la France et l'Allemagne, il est même inférieur à 4 %. Il constitue cependant un défi sérieux pour certaines banques dans quelques pays, principalement en Italie et au Portugal. Le problème est donc surmontable, mais il doit être effectivement surmonté et ce, aussi rapidement que possible. Les initiatives récentes des autorités italiennes vont dans la bonne direction, avec la participation active des autorités de surveillance européennes.

Troisième facteur : la transformation digitale. C'est vrai, la digitalisation bouscule les modèles traditionnels de relation clientèle. Mais elle crée également des opportunités : par exemple, des services financiers plus diversifiés et plus accessibles, une satisfaction des clients plus complète, une meilleure valorisation des données. Toutefois, pour réussir la transition digitale, les sociétés financières doivent premièrement placer l'innovation au cœur de leur conduite stratégique, et deuxièmement examiner les façons de transformer leurs *business models*, surtout dans la banque de détail. Il est évident qu'il s'agit là de choix difficiles qui doivent être opérés par les entreprises elles-mêmes. Il ne revient pas aux régulateurs de décider des orientations stratégiques et celles-ci ne seront pas uniformes. Cela étant dit, permettez-moi de partager quelques réflexions avec vous. En ce qui concerne les revenus, la réponse pourrait être double : diversifier la gamme de services offerts aux clients, à la fois directement et par le biais de partenariats ; et ajuster les politiques de fixation des prix existantes : moins de prix forfaitaires et plus de tarification liée à la demande. Du côté des coûts, la transition numérique implique de se préparer à des évolutions des emplois et des qualifications, à travers un dialogue renforcé avec les partenaires sociaux. De plus, elle requiert d'importants investissements dans les technologies de l'information, pour fournir des services qui restent en phase avec les besoins

des clients, tout en réduisant les coûts structurels et en renforçant le respect de la réglementation. Les systèmes informatiques devront être – et c'est là toute la difficulté – à la fois plus sûrs, pour fournir une protection efficace contre les cyber-risques, et plus flexibles et propices à l'inter-connectivité.

De toute évidence, notre devoir en tant que régulateurs dans le cadre de cette révolution n'est pas de décourager l'innovation, mais plutôt de garantir une égalité de traitement avec les fintechs, en tenant compte de leur cycle de vie selon un principe de proportionnalité, et encore plus à l'avenir avec des plateformes de données plus importantes, qu'il s'agisse des GAFAs ou de leurs équivalents. Cette égalité de traitement devra s'appliquer pour les exigences de fonds propres ou de liquidité, pour la surveillance prudentielle, ainsi que pour la protection des données : tout le monde doit jouer le jeu selon les mêmes règles.

Outre les ajustements des *business models*, la consolidation transfrontière des banques dans la zone euro contribuerait également à résoudre la question de l'efficacité. L'union bancaire fournit à la fois le fondement et le cadre nécessaires à une telle intégration financière ; à cet égard, nous accusons toujours un retard important par rapport au marché américain. Une consolidation transfrontière sur une base sûre rendrait les banques mieux à même de diversifier leurs risques au sein de la zone euro et d'orienter plus efficacement l'épargne vers les investissements transfrontières.

En tant que régulateurs, il est évident que nous avons un rôle à jouer pour aider le secteur financier à s'adapter. Nous devons nous efforcer de réduire les incertitudes autant que possible.

Aujourd'hui, le cadre réglementaire constitue une source d'incertitudes. Près de dix ans après la crise, notre priorité doit être la stabilisation des règles. Les principaux éléments du programme de réforme de Bâle III ont été approuvés dès 2010-2011 et sont largement entrés en vigueur. Mais il reste des discussions en cours concernant la mesure du risque dans les bilans des

banques. Vous le savez, l'objectif est de réduire la variabilité non justifiée des résultats entre les banques et entre les juridictions. Et comme l'a réaffirmé le G20 rassemblé en Allemagne la semaine dernière, l'achèvement des réformes ne doit pas se traduire par une « augmentation significative des exigences globales de fonds propres ». Nous ne sommes pas encore parvenus à un accord. Grâce à notre mobilisation et à celle de nos partenaires européens, nous avons évité un mauvais accord. Notre objectif pour les mois à venir est donc de parvenir à un bon accord.

Le Brexit est une autre source d'incertitudes. Avec le déclenchement imminent de l'article 50, nous ne pouvons pas préjuger des résultats des futures négociations. Mais il est fondamental de garder à l'esprit ce principe : dans le cadre du marché unique, il est impossible de séparer l'accès et les règles. Dans le secteur des services financiers en particulier, on ne peut espérer disposer d'un passeport européen si l'on n'accepte pas les règles du marché unique. Soyons clairs : le Brexit nous attriste et ce n'est pas nous qui avons décidé de conduire un Brexit dit « propre ». Mais si c'est le chemin pris, il n'est pas question d'une Europe « à la carte », pas question de « *Rosinenpickerei* ».

Près de dix années se sont écoulées depuis la crise financière et économique mondiale. Nous avons fait du chemin, mais il nous reste des défis à relever, pour ces dix prochaines années. Et les défis qui se posent à l'industrie financière changent progressivement de nature : ils pourraient glisser d'une adaptation à l'environnement réglementaire et de politique monétaire à une réflexion sur les nouvelles stratégies de modèles d'activité. À cet égard, le renforcement attendu de la reprise économique pourrait, espérons-le, rendre les choses plus faciles. L'austérité, ou le sérieux, demeurera nécessaire, mais l'innovation changera la donne. Je vous remercie de votre attention.

ⁱ Je remercie Marine Dujardin et les services de la Banque de France et de l'ACPR pour leur aide dans la préparation de ces propos.