



**Paris Europlace Forum financier international - 11 juillet**

**L'Europe dans un monde disruptif**

**Discours introductif de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

*Contact presse : Mark Deen ([mark.deen@banque-france.fr](mailto:mark.deen@banque-france.fr)).*

Mesdames et Messieurs,

C'est un plaisir d'être ici aujourd'hui pour faire l'ouverture de ce Forum financier international consacré à « l'Europe dans un monde disruptif ». Nous sommes en 2018, à Paris. Mais je souhaiterais tout d'abord retourner plusieurs millénaires en arrière, en Mésopotamie. L'invention de l'écriture fut certainement l'une des percées les plus stupéfiantes de l'histoire de l'humanité, s'agissant notamment de l'accès aux connaissances et de leur diffusion. C'est précisément ce que nous pouvons appeler une véritable *disruption*. Le philosophe français Michel Serres compare ainsi souvent notre époque de révolution digitale à l'invention de l'écriture. Dans mes remarques d'aujourd'hui, je souhaite souligner que nous nous trouvons aujourd'hui à un tournant : nous vivons la fin d'un cycle de remise en ordre après la crise financière et nous assistons à l'émergence d'un autre cycle de disruption en Europe

\*\*

## I. La fin d'un cycle

Les questions qui ont dominé la période d'après-crise – le renforcement de la réglementation financière et la mise en œuvre des mesures non conventionnelles de politique monétaire – touchent à leur fin. La finalisation très bienvenue des réformes de Bâle III – qui devront être intégrées en temps voulu dans la législation européenne – couronne une décennie d'initiatives réglementaires concernant le secteur bancaire. Nous n'en avons bien évidemment pas encore terminé. Il reste surtout deux priorités à l'ordre du jour : premièrement, la révision européenne de la directive Solvabilité II sur les assurances ; le principal défi consistera à mieux concilier les exigences prudentielles et l'accroissement des investissements en actions et en infrastructures. Soyons clairs : une révision, ce ne peut pas signifier le *statu quo*. La seconde priorité est la réglementation de la finance non bancaire (*shadow banking*), et avant tout sa liquidité. En effet, la priorité réglementaire n'est plus la solvabilité des banques mais la liquidité des non-banques.

Dans la zone euro, la croissance économique et l'inflation ont été soutenues avec succès par nos mesures de politique monétaire non conventionnelles. Le PIB par tête et l'emploi ont dépassé leurs niveaux de 2007. Le Conseil des gouverneurs de la BCE met à présent en œuvre sa stratégie de normalisation progressive et prévisible de la politique monétaire. Les achats nets d'actifs devraient prendre fin en

décembre ; le premier relèvement des taux d'intérêt pourrait intervenir au plus tôt à partir de l'été 2019 en fonction des perspectives d'inflation. Cela dit, la politique monétaire ne doit pas rester la seule partie à jouer et la zone euro doit se doter d'autres instruments économiques. Une Union économique plus forte est une combinaison efficace entre le partage du risque privé – Union bancaire et Union des marchés de capitaux – et le partage du risque public – MES renforcé et budget.

La fin progressive de ce cycle de « rétablissement » signifie que le contenu de notre dialogue entre secteur financier et autorités publiques va changer. Il portera moins sur nos mantras bien connus : les exigences de fonds propres sont-elles trop élevées ? Les taux d'intérêt sont-ils trop bas ? Et nous nous concentrerons davantage, je l'espère, sur les enjeux de demain. Permettez-moi, au début de ce nouveau cycle de disruption, d'évoquer trois défis : une nouvelle constellation financière en Europe ; de nouveaux besoins et de nouveaux acteurs ; de nouvelles technologies et donc de nouvelles réglementations.

## **II. Le début d'un autre cycle ?**

Le premier défi a trait à l'émergence d'**une nouvelle constellation financière en Europe**. Le Brexit est, et reste, une mauvaise nouvelle, non seulement pour le Royaume-Uni mais également pour l'Europe. Il est hautement souhaitable de parvenir à un accord pour préserver la prospérité économique des deux côtés de la Manche : les derniers efforts entrepris semblent aller dans cette direction. Le Brexit entraînera, cependant, une restructuration du système financier européen. Il n'y aura pas une *City* unique pour le continent, mais plutôt un réseau polycentrique intégré de places financières, avec des spécialisations fondées sur les domaines d'expertise. Cette structure doit contribuer à améliorer la circulation de l'épargne abondante en zone euro – plus de 400 milliards d'euros d'excédent – en l'orientant davantage vers le financement par émission d'actions et l'innovation. L'Union des marchés de capitaux en Europe – et ce que j'appelle plus largement une « Union de financement pour l'investissement et l'innovation » – est encore plus indispensable dans la perspective du Brexit.

Dans ce nouvel environnement, la zone euro doit garder le contrôle des risques relatifs aux transactions en euros. Certaines infrastructures des marchés financiers situées à Londres deviendront bientôt extérieures à l'UE. Réduire la dépendance vis-à-vis de ces infrastructures est essentiel pour l'UE tant en termes de stabilité financière que de transmission de la politique monétaire. C'est la raison pour laquelle la Commission a proposé une politique de localisation des contreparties centrales, dans le cadre de la révision du règlement sur les infrastructures de marché européennes (EMIR), ce que nous soutenons fermement, de même que l'Allemagne et la plupart des États membres. Cette proposition est en discussion au Parlement européen et au Conseil. Nous devons également nous assurer que les acteurs essentiels ne deviennent pas « trop grands pour faire faillite » (« *too big to fail* ») : un monopole pour les activités de compensation au service du marché financier européen doit être exclu. L'exemple – et le succès – du développement à Paris d'une offre concurrente pour la compensation des CDS montre qu'il est possible de briser un monopole s'il existe une convergence des volontés entre les acteurs.

À cet égard, Paris a de nombreux atouts pour devenir un pôle majeur pour le financement de l'innovation en Europe. La France compte quatre des huit banques systémiques de la zone euro. En outre, avec 4 000 milliards d'euros sous gestion dans le pays, le secteur français de la gestion d'actifs inclut le leader européen de la gestion d'actifs. Le secteur français de l'assurance représente plus d'un tiers du secteur de l'assurance de la zone euro. Je constate qu'au-delà des décisions juridiques sur les structures européennes, un nombre toujours croissant de banques internationales implantent à Paris la majorité de leurs activités de marché. Paris a tous les atouts pour devenir le « hub marché » de cette nouvelle constellation en zone euro.

2/ Deuxième défi : **de nouveaux besoins et de nouveaux acteurs** L'activité bancaire telle que nous la connaissons, avec des dépôts, de l'épargne et des prêts, restera fondamentale. Mais **l'industrie des paiements**, par exemple, est en constante évolution, notamment avec les FinTech. Dans le passé, les paiements étaient considérés comme une question technique de back office. Ce n'est plus le cas. Nous identifions trois tendances majeures : tout d'abord, l'instantanéité des paiements, « à tout moment, partout » - ; puis, la dématérialisation ; et enfin, la

dissémination – avec une multitude d’acteurs entrant sur le marché. Dans ce contexte, il est nécessaire de développer une véritable stratégie industrielle européenne ; et des acteurs européens, au sein d’un cadre harmonisé et compétitif. Le modèle économique associé est ici manifestement différent, fondé non plus sur les marges d’intermédiation ou le paiement de frais, mais sur la valeur des données, sur laquelle je reviendrai un peu plus tard.

Un autre besoin, le **financement par fonds propres, revêt une importance croissante** : il est crucial dans les économies innovantes. Le financement par fonds propres est plus adapté que le financement par endettement aux rendements incertains et souvent à long terme qui sont associés aux projets innovants. Les actions de sociétés ne représentent que 74 % du PIB dans la zone euro, contre 125 % aux États-Unis. L’écosystème du capital-risque de l’UE accuse encore un retard par rapport à celui des États-Unis. En 2017, les investisseurs en capital-risque ont investi environ 9 milliards<sup>i</sup> d’euros dans la zone euro, contre 60 milliards d’euros<sup>ii</sup> aux États-Unis. De plus, les fonds américains de capital-risque sont en moyenne trois fois plus importants que les fonds européens<sup>iii</sup>. En conséquence, au-delà d’un certain montant, les *start-ups* européennes sont contraintes de chercher leur financement à l’étranger, principalement aux États-Unis. À cet égard, la France est en train de combler l’écart. En 2017, les sociétés françaises de capital-risque ont levé davantage de fonds que leurs homologues britanniques et devraient prospérer en 2018.

Enfin, nous devons également promouvoir le financement des **investissements verts et à faible émission de carbone**, tout en prenant en compte les risques liés au climat. À cet effet, la Banque de France a lancé avec succès le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS), qui réunit d’ores et déjà 21 banques centrales, superviseurs et organisations internationales.

3/ J’en viens à présent au troisième défi de cette nouvelle ère : les **nouvelles technologies** et les **nouvelles réglementations** qu’elles impliquent. Il va sans dire que la French Tech, est une priorité stratégique pour Paris : prenez par exemple l’ouverture récente du campus de *start-ups* Station F. Mais ce n’est pas seulement – ni même principalement – une question de Fintech : c’est potentiellement une

question de Big Tech – ces gigantesques plateformes de données basées aux États-Unis ou en Chine – ; et il s’agit certainement d’une question pour les grandes institutions financières existantes. Ces structures déjà en place s’accordent toutes à présent sur le fait que la révolution numérique constitue leur défi primordial et existentiel. La capacité des institutions financières à retenir leurs clients, des agences au smartphone, a été mise à rude épreuve. La réponse doit avant tout venir des institutions elles-mêmes. Mais les réglementations doivent elles aussi s’adapter : « même activité, même régulation », bien sûr, et les Big Tech devront appliquer les mêmes règles que les banques et les sociétés d’assurance si elles exercent les mêmes activités financières réglementées.

Cela étant, le défi qui se pose aux superviseurs va au-delà de la seule réglementation financière ; ce défi est celui de la bonne et équitable application à tous de trois régulations plus larges : la protection des données, la surveillance de la concurrence et de la concentration, et la cybersécurité. La protection des données est renforcée par l’entrée en vigueur du Règlement général sur la protection des données le 25 mai. La concurrence est de plus en plus remise en cause par des situations où « le gagnant remporte toute la mise ». La cybersécurité sera l’une des priorités de la présidence française du G7 l’année prochaine. Ces trois défis – la protection des données, la lutte contre les monopoles, la cybersécurité – ne se traiteront que par une coopération internationale nettement plus forte. Face à la révolution numérique, personne ne doit s’attendre pour autant à ce que régulation – nécessaire – signifie protection des situations existantes. La seule réponse efficace, c’est évidemment l’innovation.

\*\*

En conclusion, permettez-moi de citer une phrase souvent attribuée à Albert Einstein : « La créativité est contagieuse, transmettez-la. » À la Banque de France et à l’ACPR, nous ne prétendons pas avoir le génie d’Albert Einstein, mais nous souhaitons ardemment encourager l’innovation. Le pôle de l’innovation FinTech de l’ACPR et son groupe de travail sur l’intelligence artificielle constituent une bonne illustration de ces efforts. Mais cela va beaucoup plus loin : la Banque de France s’engage à être l’une des meilleures banques centrales pour les marchés au sein de l’Eurosystème. Notre expertise est reconnue et soutient la place financière de Paris.

Nous continuerons de vous superviser – c’est notre devoir – mais nous sommes et nous continuerons d’être, tout autant, votre partenaire et même plus que cela, l’une de vos forces. Je vous remercie de votre attention.

---

<sup>i</sup> <https://blog.dealroom.co/wp-content/uploads/2018/02/Dealroom-2017-vFINAL.pdf>

<sup>ii</sup> <https://www.statista.com/statistics/277501/venture-capital-amount-invested-in-the-united-states-since-1995/>

<sup>iii</sup> <http://europa.eu/rapid/attachment/MEMO-18-2764/en/Factsheet%20VentureEU.pdf>