

European Financial Stability and Integration Report 2010

May 2011



FR

FR

FR



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 08.04.2011
SEC(2011) 489

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION
RAPPORT 2010 SUR LA STABILITÉ ET L'INTÉGRATION FINANCIÈRE
EUROPÉENNE

TABLE DES MATIÈRES

SYNTHESE	5
CHAPITRE 1: STABILITE ET INTEGRATION FINANCIERES ÉVOLUTION DES MARCHES	8
1.1.Principaux messages.....	8
1.2. Évolutions sur le marché financier.....	9
1.3. <i>Évolution du secteur bancaire</i>	13
1.3.1. Évolution du financement et du marché interbancaire	13
1.3.2. Réorganisation du secteur bancaire: renforcement des ratios de fonds propres, consolidation et fusions-acquisitions.....	17
1.3.3 Évolution et intégration de l'intermédiation financière	24
1.4 Évolution de la situation dans le secteur des assurances	31
1.4.1 Évolution du marché et stabilité.....	32
1.4.2 Intégration du marché et rôle des assureurs en tant que fournisseurs de capitaux à long terme.....	34
1.5 Évolution de l'infrastructure de marché	38
1.6 Analyse globale	40
CHAPITRE 2: ÉVOLUTION DES POLITIQUES	42
2.1 Principaux messages.....	42
2.2 Introduction	42
2.3 Motivation des initiatives de l'UE	43
2.4 Nouveau cadre institutionnel	47
2.4.1 Surveillance macroprudentielle.....	47
2.4.2 Un nouveau cadre pour la supervision microprudentielle	47
2.5 Stabilité et gouvernance des établissements financiers	49
2.5.1 Réglementation microprudentielle des établissements financiers	49
2.5.2 Contrôle de l'application des obligations prudentielles et des autres exigences réglementaires.....	51
2.6 Gestion des crises	52
2.6.1 Cadre de l'UE pour le redressement de banques et la résolution des défaillances bancaires	52
2.6.2 Systèmes de garantie des dépôts	52
2.7 Efficacité et intégrité du marché	53
2.7.1 Marchés	53
2.7.2 Infrastructures	53
2.8 Protection des consommateurs	54
2.9 Évaluer l'impact de la réforme de la réglementation et de la surveillance	55
2.10 Prochaines étapes	56

RÉFÉRENCES 58

SYNTHESE

Les ondes de choc de la plus grave crise économique et financière mondiale depuis la Deuxième Guerre mondiale ont continué à se propager sur les marchés financiers, une nouvelle étape ayant été atteinte en 2010. L'Union européenne a répondu à cette situation par un ambitieux et intensif programme de réformes de la réglementation du secteur des services financiers. Une part importante de ces mesures en vue de fournir un cadre stable et intégré aux services financiers a déjà été proposée ou le sera dans un futur proche.

Les mesures prises par les États membres pour éviter l'effondrement de leur secteur financier et limiter l'incidence de la crise sur l'économie réelle ont permis de mettre fin à la spirale de la crise pendant la période 2007-2009, mais en même temps, elles ont exercé de fortes pressions sur la situation budgétaire dans de nombreux pays. Dans ce contexte, les investisseurs ont réévalué le risque souverain de plusieurs pays de la zone euro, provoquant des tempêtes sur les marchés de la dette souveraine.

Le **rapport 2010 sur la stabilité et l'intégration financière européenne** examine les liens étroits entre la stabilité et l'intégration du secteur financier, dont l'importance est apparue au cours de cette nouvelle phase de la crise. Les chapitres 1 et 2 font état de **l'évolution du marché dans le secteur financier** et de la **réponse politique** donnée par l'UE en 2010. En outre, dans une approche à plus long terme, le rapport tente de prévoir à quoi ressemblera le secteur financier européen une fois la crise résolue.

L'intégration financière était et reste un objectif politique central de l'Union européenne, dans le but de renforcer l'efficacité, la stabilité et la croissance de l'économie. Un secteur financier mieux intégré et plus innovant permet de réduire les coûts d'intermédiation et fournit des instruments financiers qui répondent mieux aux attentes des investisseurs et des emprunteurs. En donnant plus d'opportunités de diversification des risques et un meilleur accès au financement, l'intégration financière peut également contribuer à la stabilité financière. Toutefois, si les gains d'efficacité attendus se sont généralement concrétisés, le processus d'intégration financière observé durant la dernière décennie est allé de pair avec une accumulation de risques sans précédent. Cela a entraîné une croissance non viable du crédit, dont il est clair qu'elle a été pour partie liée à l'élargissement des possibilités d'activités transfrontière et à la pression concurrentielle poussant à chercher de meilleurs rendements dans des segments du marché présentant un risque plus élevé. Par ailleurs, la réglementation financière et les pratiques de surveillance dans l'UE sont restées à la traîne d'un secteur financier sophistiqué, très intégré et en expansion rapide. **Le rapport montre comment la crise qui a suivi a non seulement nui à la stabilité économique et financière, mais également entraîné un recul de l'intermédiation financière transfrontière et des tendances divergentes selon les pays dans certains segments du marché.**

L'analyse de l'évolution des marchés financiers en 2010 met en lumière des faits rassurants ainsi que de nouveaux éléments qui présentent un intérêt politique. Le chapitre 1 du rapport montre que **la résilience du secteur financier et la stabilité du marché se sont améliorées**, même si la restructuration nécessaire du secteur bancaire est encore loin d'être terminée. En outre, si le risque systémique pesant sur l'ensemble du secteur financier de l'UE a diminué l'an dernier, **on constate encore certaines vulnérabilités**: le risque de crédit dépend maintenant davantage du pays et de l'établissement, la perspective du maintien de gains élevés dans le secteur bancaire reste incertaine, le risque de refinancement demeure présent sur le marché de la dette souveraine, et le risque d'éviction de la dette privée par la dette souveraine nouvellement émise augmentera durant la phase de relance.

La faiblesse des taux d'intérêt et le soutien apporté par les autorités publiques ont favorisé la rentabilité des banques et leur recapitalisation, mais le **faible niveau de prêt au secteur non financier, et en particulier aux PME, est préoccupant**, même si en 2010 cette tendance s'expliquait principalement par la faiblesse de la demande de crédit bancaire. Les entreprises non financières de plus grande taille ont pu se réorienter en recourant aux marchés d'obligations d'entreprises domestiques ou transfrontière. Cela pourrait être le signe d'un changement dans la structure de l'intermédiation financière en Europe, qui dépendait principalement du secteur bancaire jusqu'ici. Dans le même temps, une nouvelle réorganisation du secteur bancaire pourrait se produire dans un certain nombre de pays lorsque les conditions de marché normales seront rétablies.

Le processus de désendettement dans le secteur bancaire, qui a accompagné la crise, a touché de plein fouet les flux de capitaux transfrontière, non seulement en Europe mais également à l'échelon mondial. La réévaluation des risques a conduit à une détérioration brutale de l'accès des banques de certains pays aux sources de financement extérieures, suivie par un net recul de l'intermédiation transfrontière. On constate un repli des prêts transfrontière en 2010, avec à la fois une baisse des volumes et des divergences de prix entre pays. Néanmoins, les principaux canaux d'intégration transfrontière du marché subsistent, comme le montre la résilience des succursales et filiales transfrontière, l'appartenance à des plateformes de négociation et post-négociation transfrontière et les nouveaux progrès accomplis en direction d'un espace unique de paiement en euros. Par conséquent, **l'intégration financière devrait encore se renforcer, à un rythme plus durable, lorsque la stabilité financière sera rétablie.**

Les perturbations dans le fonctionnement des marchés interbancaires et des marchés monétaires de gros laissent également penser que l'intégration de ces marchés n'était pas aussi solide et avancée qu'on ne le pensait avant la crise. Ces marchés se sont recentrés au niveau national lorsque l'évaluation du risque a porté davantage sur chacun des pays. Cette tendance est principalement due à la vulnérabilité perçue de certains secteurs bancaires liée aux faiblesses budgétaires des gouvernements respectifs. Il s'agit là d'un exemple illustrant comment des problèmes de stabilité financière peuvent avoir une incidence directe sur le processus d'intégration financière. Cela montre combien il est important de continuer à déployer des mesures politiques au niveau de l'UE et au niveau national pour garantir la stabilité et une interconnexion adéquate des infrastructures sur les marchés financiers européens. Cela montre également la nécessité de la mise en œuvre intégrale des programmes d'assainissement budgétaire pour rétablir la confiance des marchés.

Les remous financiers ont donc mis à l'épreuve l'intégration des marchés financiers de l'UE. **La réponse politique reposait dès lors sur de nouvelles mesures de nature à favoriser la stabilité et l'intégration.** Tirant les leçons de la crise, l'UE a entamé un processus ambitieux de renforcement du cadre réglementaire et de surveillance pour éviter de nouvelles crises. Le chapitre 2 évoque cette évolution politique.

Dans ce processus politique, **des progrès décisifs ont été accomplis en 2010 pour passer de réponses à court terme à la crise à la mise en œuvre d'un calendrier politique orienté vers la reconstruction d'un secteur financier plus sain, propre à favoriser une croissance durable.**

Les principaux aspects de la réforme de la réglementation visent à renforcer les fondements du système financier: niveaux appropriés de fonds propres de qualité dans le secteur bancaire et surveillance adéquate des établissements financiers. Ainsi, **le calendrier politique de l'UE en 2010 a principalement mis l'accent sur la mise en place d'un nouveau cadre institutionnel, tout en renforçant la prévention et la résolution des crises et en augmentant l'efficacité.**

- La crise a mis en lumière le décalage entre les marchés financiers fortement intégrés dans l'UE et les structures de *supervision* principalement nationales. La création d'une nouvelle architecture de la supervision financière en Europe, consistant en trois nouvelles autorités de supervisions européennes pour les secteurs de la banque, des valeurs mobilières, des assurances et des retraites professionnelles est un moment clef dans les réformes de la Commission. Ces autorités sont entrées en fonction en janvier 2011. Le Comité européen du risque systémique, opérationnel aussi depuis janvier 2011, est chargé de surveiller et d'émettre des recommandations au sujet des menaces qui pèsent sur la stabilité du système financier européen.
- Des exigences accrues en matière de *fonds propres* contribueront à la *prévention des crises*, et le renforcement de la réglementation microprudentielle constitue une première ligne de défense. La Commission a contribué au nouvel accord de Bâle sur la réglementation bancaire (Bâle III) en 2010, qui sera introduit dans une prochaine modification de la directive sur l'adéquation des fonds propres (CRD IV). La crise a montré que la prévention ne suffit pas. Par conséquent, des progrès ont été accomplis en vue de la mise en place d'un cadre adéquat pour la résolution ordonnée des établissements financiers défaillants, en particulier dans un contexte transfrontière.
- De plus, le mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) et le Fonds européen de stabilité financière (FESF) ont été créés en 2010 pour apporter jusqu'à 500 milliards d'EUR aux gouvernements des États membres et réduire les tensions sur les marchés de la dette souveraine dans la zone euro. En décembre, le Conseil européen a décidé d'établir un mécanisme permanent, le mécanisme européen de stabilisation (MES), à partir de mi-2013. Ce mécanisme complète le nouveau cadre de gouvernance économique renforcée qui vise à assurer une surveillance économique effective et rigoureuse dans l'UE.

Alors que les efforts visent principalement à renforcer la stabilité et l'intégration, **une plus grande attention est accordée à l'amélioration de l'efficacité du secteur financier dans l'intérêt des utilisateurs.** Une série de propositions a été présentée, l'espace unique de paiement en euros constituant la mesure-phare à cet égard. **Les aspects qualitatifs sont également de plus en plus pris en considération lors de la fixation des objectifs.** Une plus grande priorité en faveur des questions structurelles liées à l'organisation et à la gouvernance des établissements financiers, des études d'impact plus intégrées et plus globales, et une meilleure prise en compte de l'intérêt des consommateurs devraient améliorer la qualité des décisions dans ce domaine.

Enfin, parallèlement aux mesures adoptées par l'UE à la crise financière, le secteur financier a commencé à tirer les leçons de la crise récente et à s'adapter aux nouvelles exigences réglementaires. Entre autres, la crise a relancé la discussion concernant les avantages et les inconvénients de différents modèles économiques pour les banques transfrontière. Le supplément au rapport repose sur les réponses de huit grandes banques de dimension européenne à un questionnaire concernant leurs fonctions de financement et leur gestion du risque. La crise a mis à l'épreuve différents modèles adoptés par les banques transfrontière de l'UE et a déclenché une restructuration interne. Les différentes formes de financement, de gestion du risque et de la liquidité mises en place récemment semblent indépendantes de la forme juridique choisie au départ (succursale ou filiale). Une conclusion se dégage de cette étude: la fonction de gestion du risque est devenue plus centralisée, et la plupart des banques évoluent dans ce sens, ce qui est plus compatible avec une intermédiation plus sûre et plus intégrée.

CHAPITRE 1: STABILITE ET INTEGRATION FINANCIERES

ÉVOLUTION DES MARCHES

1.1.PRINCIPAUX MESSAGES

La crise a eu des conséquences néfastes pour la stabilité et le degré d'intégration du secteur financier européen. La stabilité du secteur bancaire a été durement mise à l'épreuve dès le début de la crise. Plus récemment, et en particulier depuis le printemps 2010, les développements dans le secteur financier de l'UE sont influencés par les événements qui se sont produits sur les marchés de la dette souveraine, dans la mesure où les investisseurs ont réévalué le risque souverain dans plusieurs États membres périphériques de l'UE et de la zone euro. Cela a entraîné une nouvelle spirale négative entre les finances publiques et le secteur bancaire, compliquant encore le processus d'assainissement des bilans des banques dans l'UE. Pourtant, la résilience du secteur financier et la stabilité du marché se sont améliorées en 2010, bien que le processus de réorganisation du secteur bancaire soit loin d'être achevé et que des vulnérabilités subsistent.

Dans ce contexte, il semble que l'intégration des marchés financiers soit au point mort, et même que l'on observe un retour en arrière dans certains cas, comme dans les marchés de la dette souveraine et les marchés monétaires et du crédit, sur la base des flux financiers transfrontière et des différences de prix. Depuis le début de la crise, on observe clairement des tendances divergentes entre les marchés financiers nationaux et un recul de l'intermédiation financière transfrontière, indiquant que la convergence rapide à laquelle on avait assisté avant la crise était en partie une conséquence secondaire du boom du crédit et des impressions erronées au sujet du risque de crédit. Néanmoins, les principaux canaux d'intégration transfrontière du marché subsistent, comme le montrent la résilience des succursales et filiales transfrontière, l'appartenance à des plateformes de négociation et post-négociation transfrontière et les nouveaux progrès accomplis en direction d'un espace unique de paiement en euros. Lorsque les prestataires de services financiers auront assaini leur situation et que l'activité économique se raffermira, il est probable que le processus d'intégration financière redémarrera à un rythme plus durable, avec l'aide des améliorations apportées au cadre réglementaire et à la surveillance, comme nous le verrons dans le chapitre suivant.

La partie 2 de ce chapitre illustre les principales évolutions des grands segments des marchés financiers en 2010. La partie 3 met l'accent sur la relance du secteur bancaire, en particulier en ce qui concerne les conditions de financement des banques (liquidité), le redressement de leurs bilans (solvabilité) ainsi des changements plus structurels (comme les réductions de capacité et les fusions-acquisitions). Elle étudie également comment fonctionne le secteur bancaire en matière d'intermédiation financière. La partie 4 présente les principaux développements observés dans le secteur des assurances, et notamment les principales différences par rapport au secteur bancaire, ainsi que les défis qui restent à relever. L'analyse présentée dans ces parties couvre des aspects liés tant à la stabilité qu'à l'intégration. La partie 5 concerne l'évolution des infrastructures des marchés. Le chapitre se termine (partie 6) par une évaluation globale des principaux risques pour la stabilité macrofinancière et des défis pour le système financier dans un avenir proche.

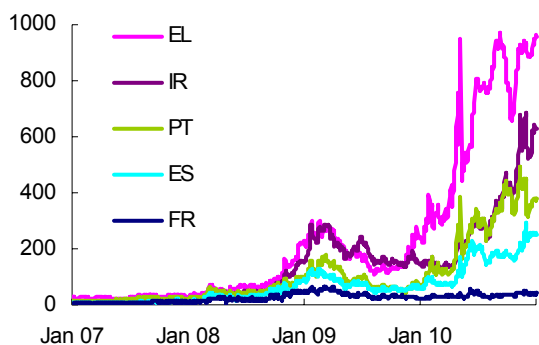
1.2. ÉVOLUTIONS SUR LE MARCHÉ FINANCIER

En 2010, les marchés financiers ont été influencés par deux éléments très divergents. D'une part, la relance économique actuelle – bien que partielle et variable selon les pays – mise en lumière par des taux de croissance positifs dans l'UE dans son ensemble et par des bénéfices solides des entreprises, ainsi que le maintien de politiques monétaires favorables à la relance, ont favorisé la prise de risques sur les marchés financiers. D'autre part, le sentiment quant au marché financier a été influencé par une inquiétude croissante au sujet du risque souverain, en particulier dans la zone euro. Dans deux États membres de la zone euro, les tensions sur les marchés de la dette souveraine ont atteint un niveau critique, rendant nécessaire une assistance financière de l'UE et du FMI. Les tensions sur le marché de la dette souveraine ont eu des retombées sur d'autres segments du marché, notamment le marché monétaire et interbancaire, dans la mesure où les investisseurs ont craint que le secteur financier et l'économie réelle soient également touchés. Au niveau de l'UE, cependant, la stabilité du système financier dans son ensemble s'est améliorée, notamment grâce au maintien de politiques monétaires accommodantes et à la poursuite de l'aide apportée par le secteur public au secteur financier.

Marchés obligataires

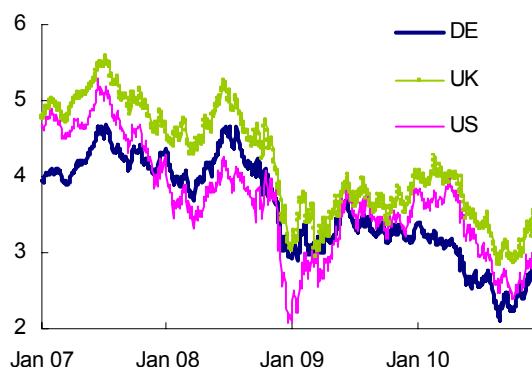
En 2010, les marchés des obligations souveraines de l'UE ont subi des tensions extrêmes, et les spreads des obligations souveraines grecques, irlandaises et portugaises ont augmenté de manière spectaculaire en raison des inquiétudes des marchés au sujet du risque de crédit (en raison de la dette publique élevée et des passifs éventuels garantis par l'État) et du risque de financement (tableau 1.2.1.). Au début du mois de mai, les spreads grecs ont atteint des niveaux record, le marché anticipant des problèmes aigus de refinancement, également alimenté par des notations de plus en plus défavorables des agences de notation du crédit en avril. L'augmentation spectaculaire des rendements en Grèce ayant des retombées sur certains autres États membres périphériques de la zone euro, il y avait lieu de prendre des initiatives politiques fermes. Le Conseil européen réuni en mai a décidé d'accorder une assistance financière à la Grèce sous la forme de prêts bilatéraux, tandis que le FESF et le MESF étaient créés pour aider les États membres de la zone euro en difficulté (voir encadré 2.1 sur les mesures politiques destinées à stabiliser les marchés des obligations souveraines de la zone euro au chapitre 2). Toutefois, les investisseurs continuaient de craindre que l'assainissement budgétaire, considéré comme une condition préalable à l'activation du MESF et du FESF, soit difficile à opérer. Par conséquent, à partir du mois de juin, les spreads ont recommencé à augmenter en Grèce, en Irlande et au Portugal. En automne, les spreads irlandais ont continué à progresser, en raison des craintes suscitées par les coûts plus élevés que prévu de l'assainissement du secteur bancaire et de la progression du déficit public, et les spreads portugais ont suivi en raison des craintes liées au déficit public. Comme les marchés ont commencé à s'inquiéter de ce qui se passerait après la disparition du FESF en 2013, le Conseil européen a décidé le 29 octobre de mettre en place un mécanisme permanent de résolution des crises. Toutefois, l'inclusion d'une disposition concernant la participation du secteur privé a été mal perçue par les marchés obligataires déjà nerveux, et a conduit à une nouvelle augmentation des spreads sur les obligations périphériques. Les spreads sur les obligations souveraines d'autres États membres, non touchés jusque-là, notamment l'Italie et l'Espagne, ont commencé à augmenter eux aussi, indiquant que la crise s'étendait au-delà des frontières initiales. Les spreads sur les obligations souveraines périphériques ont commencé à se resserrer après l'accord conclu par l'Eurogroupe le 29 novembre pour accorder une aide financière à l'Irlande et pour donner les grandes lignes du mécanisme de stabilisation financière. Après de nouvelles pointes en fin d'année, les spreads ont recommencé à se réduire au début du mois de janvier.

Graphique 1.2.1. Spreads entre les obligations souveraines et le bund allemand, États membres sélectionnés (en points de base)



Source: Reuters Ecowin

Graphique 1.2.2. Obligations d'État de référence sur 10 ans pour certains pays (en %)

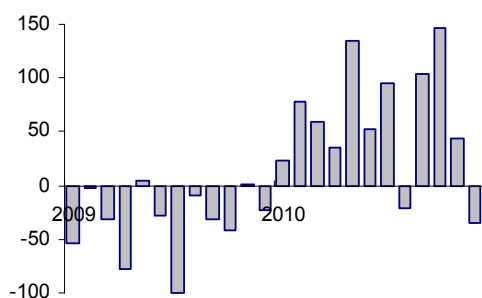


Source: Reuters Ecowin

Dans le contexte des tensions observées sur le marché, les obligations souveraines de référence ont joué le rôle de refuge. Durant la première partie de l'année, les rendements de référence aux États-Unis et dans la zone euro suivaient en général une tendance à la baisse, sous l'effet de nouvelles craintes concernant la croissance et la stabilité mondiales et la crise de la dette souveraine grecque du printemps (graphique 1.2.2.). Le rendement du bund allemand à 10 ans a atteint son niveau le plus bas historique (1,11 %) à la fin du mois d'août. En automne cependant, les rendements de référence ont augmenté de manière assez significative, et le rendement du bund allemand à 10 ans a terminé l'année 85 points de base au-dessus de son niveau enregistré durant l'été. Cette progression des rendements de référence a résulté de la diminution des risques pesant sur la relance économique mondiale et de la progression des perspectives d'inflation.

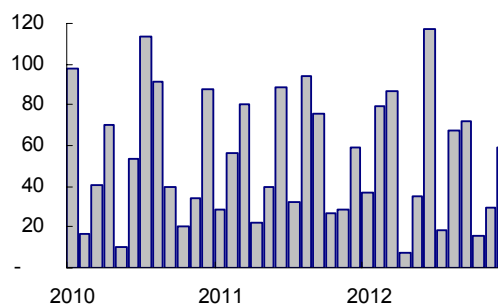
Malgré les tensions qui ont régné sur les marchés des obligations souveraines de la zone euro, les obligations souveraines émises – à l'intérieur et à l'extérieur de la zone euro – ont trouvé acquéreur, mais à des coûts plus élevés pour certains États membres. Le graphique 1.2.3. montre que l'émission nette d'obligations souveraines en euros en 2010 (valeur au pair des obligations émises moins valeur au pair des obligations à échéance) a été relativement élevée par rapport aux années précédentes. En raison de la combinaison de déficits élevés et de l'arrivée à échéance d'obligations souveraines, il semble que les besoins de financement du secteur public de l'UE aient atteint un niveau record en 2010, et qu'ils resteront à des niveaux élevés durant les prochaines années. D'une manière générale, l'importance de l'offre d'obligations souveraines n'a entraîné que des difficultés temporaires en ce qui concerne le placement de ces obligations sur le marché, même s'il est vrai que le volume croissant d'obligations arrivant à échéance pourrait continuer à exercer des pressions sur les marchés primaires (graphiques 1.2.4 et 1.2.5). De plus, certaines obligations d'État ayant été recatégorisées en tant qu'actifs risqués et volatils, on a assisté dans plusieurs cas à des ajustements structurels de la stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels confrontés à des restrictions, soit de nature réglementaire, soit liées à des codes de conduite internes.

Graphique 1.2.3. Émission nette d'obligations souveraines (en milliards d'EUR)



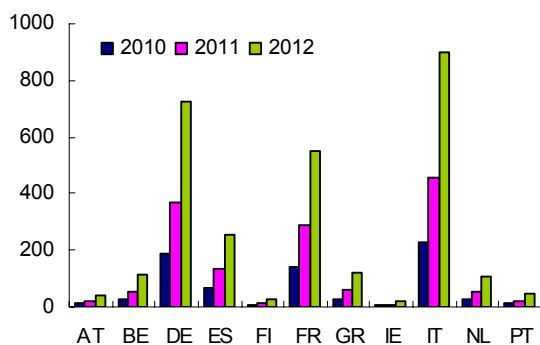
Source: Bloomberg

Graphique 1.2.4 Remboursements d'obligations souveraines (en milliards d'EUR)



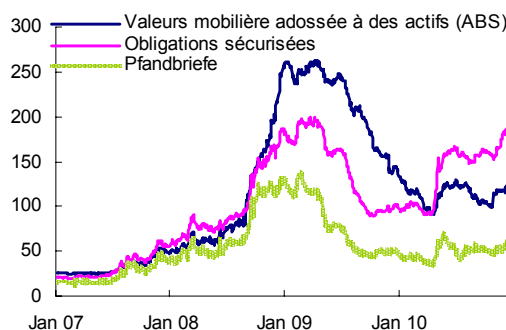
Source: Bloomberg

Graphique 1.2.5. Besoins de refinancement publics, pays sélectionnés (en milliards d'EUR)



Source: Bloomberg

Graphique 1.2.6 Obligations garanties de la zone euro, spread par rapport au taux de swap correspondant (en points de base)



Source: Reuters Ecowin

Toutefois, d'une manière générale, la détérioration de la situation sur les marchés de la dette souveraine et l'amélioration des bilans des entreprises a conduit à un renversement de la prime de risque habituelle du crédit aux entreprises par rapport au crédit souverain, qui se reflète dans l'indice des contrats d'échange sur défaut de crédit souverain européen (indice des CDS SovX Western Europe¹), lequel se négocie à un niveau nettement supérieur à celui de son équivalent pour les entreprises (indice iTraxx Europe) depuis le printemps 2010. La crise de la dette souveraine a également eu des retombées sur les marchés des obligations sécurisées. Le fonctionnement de ces marchés s'est encore amélioré, comme le montrent les volumes élevés d'émission, mais l'expiration du programme d'achat d'obligations sécurisées de la BCE, en juin, a souvent entraîné une augmentation des coûts de financement, et donc des spreads plus élevés pour les obligations sécurisées (graphique 1.2.6). Dans le segment du marché des obligations d'entreprises, les spreads par rapport à la référence se sont resserrés en raison de la relance économique du début de l'année, pour s'accroître de nouveau par la suite, au printemps et en automne, face aux craintes de retombées de la crise des obligations souveraines sur les économies (graphique 1.2.7). Les spreads sur les obligations d'entreprises à faible risque émises par des entreprises non financières ont terminé l'année à un niveau de 20 à 80 points de base plus élevé que celui du début de l'année, l'augmentation étant la plus importante dans les segments de crédit de moindre qualité. Les spreads sur les obligations émises par les entreprises financières ont connu une augmentation proportionnellement plus

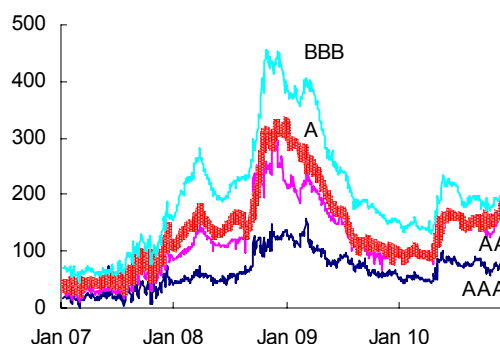
¹ Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Norvège, Portugal, Espagne, Suède et Royaume-Uni.

forte, reflétant notamment les inquiétudes du marché concernant l'exposition des banques vis-à-vis de la dette souveraine.

Marchés des actions

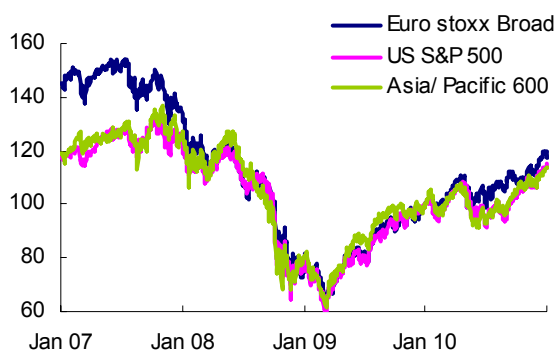
En 2010, les indices boursiers des pays industrialisés et des pays émergents étaient sous l'influence positive de données macroéconomiques favorables, de gains attendus et effectifs solides pour les entreprises et de perspectives de maintien de taux d'intérêt faibles, malgré des craintes récurrentes sur la viabilité de la relance et sur l'incidence des mesures quantitatives des gouvernements sur l'économie et les marchés. Aux États-Unis, les cours mesurés sur la base de l'indice Standard & Poor's 50 ont terminé l'année avec un gain global positif de 10,9 % tandis que l'indice Asia Pacific 600, un indice qui regroupe les titres des pays émergents d'Asie, gagnait 9,8 % (graphique 1.2.8).

Graphique 1.2.7 Spreads sur les obligations d'entreprises de la zone euro (en points de base)



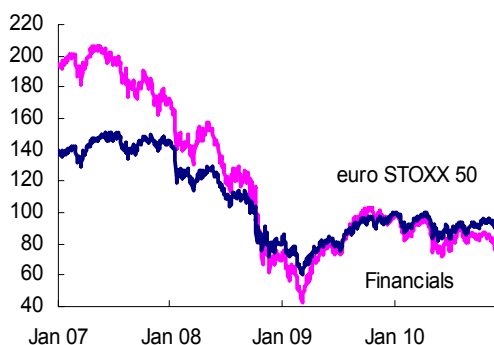
Source: Reuters Ecowin

Graphique 1.2.8 Évolution des marchés boursiers mondiaux (base 100 = janvier 2010)



Source: Reuters Ecowin

Graphique 1.2.9 Évolution des marchés boursiers de l'UE (base 100 = janvier 2010)



Source: Reuters Ecowin

Sur cette même période, dans plusieurs États membres de l'UE, les performances du marché des actions ont été affectées par les inquiétudes concernant une contagion de la crise de la dette souveraine. L'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 a clôturé avec 5,9 % de moins qu'en début d'année, tandis que l'indice allemand Dax gagnait 16 %² (graphique 1.2.9). D'un point de vue sectoriel, le secteur bancaire de la zone euro a été touché principalement par les craintes concernant son exposition à la dette souveraine. Par ailleurs, les inconnues concernant l'incidence des changements réglementaires mis en œuvre suite à Bâle III et les propositions de taxation supplémentaire du secteur financier ont entretenu une certaine incertitude sur les marchés. Sur l'ensemble de l'année, les actions bancaires de la zone euro ont accusé un recul de 16,4 %, ces actions étant particulièrement touchées en Grèce et en Irlande. À titre de comparaison, les actions des banques américaines se sont nettement mieux

² Tous les rendements sont exprimés en monnaie locale.

comportées (+ 16 % sur l'année 2010) sous l'effet de l'annonce de bénéfices généralement solides.

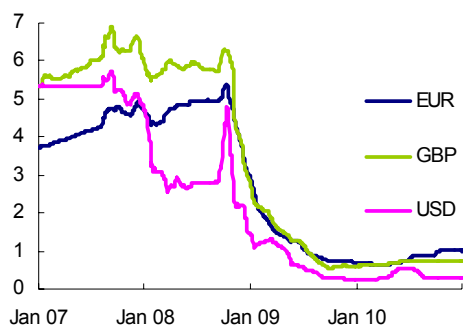
1.3. ÉVOLUTION DU SECTEUR BANCAIRE

1.3.1. Évolution du financement et du marché interbancaire

Après les turbulences qui ont secoué les marchés de gros durant l'automne 2008, un certain nombre de mesures politiques ont été prises pour rétablir des conditions normales sur ces marchés, notamment, en ce qui concerne les opérations de la banque centrale, en servant la totalité des soumissions, et en offrant des garanties d'État pour les émissions d'obligations. Depuis 2009, la confiance est revenue progressivement sur les marchés interbancaires, et les conditions se sont encore stabilisées durant le premier trimestre de 2010. Cependant, entre le mois d'avril et le mois de juillet, les taux ont commencé à augmenter légèrement sur les marchés monétaires, à la fois aux États-Unis et dans l'UE (graphique 1.3.1.). Le Libor américain a progressé plus que l'Euribor au printemps, reflétant en partie la pénurie de dollars disponibles pour les banques de l'UE. De plus, alors que la BCE offrait encore une liquidité confortable par le biais d'opérations de refinancement à long terme, la Federal Reserve avait interrompu son mécanisme d'adjudication et d'autres mécanismes d'octroi de liquidités, ce qui a exercé une pression à la hausse sur le Libor aux États-Unis.

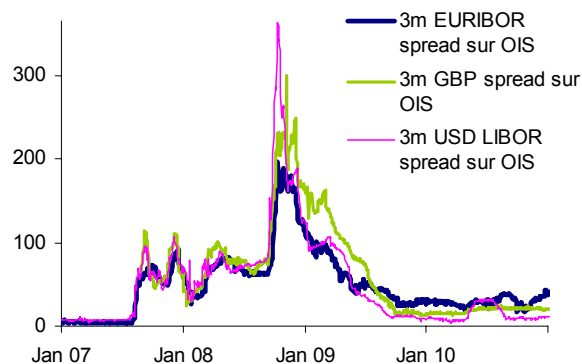
À la fin du mois de juillet et au mois d'août, les taux sur le marché monétaire ont évolué de manière divergente aux États-Unis et dans la zone euro, baissant aux États-Unis (et se stabilisant ensuite) en conséquence de l'anticipation d'un assouplissement de la politique monétaire de la Federal Reserve, du fait d'un environnement économique plus difficile aux États-Unis. Dans la zone euro, l'Euribor a progressé durant le deuxième semestre (mais est resté proche de 1 %) alors que la BCE continuait de supprimer progressivement les mesures atypiques, exerçant ainsi une pression à la hausse sur les taux des marchés monétaires. Les spreads à 3 mois Euribor-OIS, généralement considérés comme le principal indice de mesure du risque de contrepartie sur les marchés monétaires de gros, se sont creusés à certains moments sous l'effet des craintes liées à l'exposition des banques européennes à la dette souveraine des États membres périphériques de la zone euro (graphique 1.3.2.). Néanmoins, les spreads marché interbancaire-OIS sont restés contenus, nettement inférieurs aux niveaux observés durant les mois qui ont précédé la faillite de Lehman en 2008, même s'ils sont restés nettement plus élevés qu'avant la crise financière mondiale en août 2007.

Graphique 1.3.1. Taux interbancaires, échéance à 3 mois, zones monétaires sélectionnées (en %)



Source: Reuters Ecowin

Graphique 1.3.2. Spreads Libor/OIS, zones monétaires sélectionnées (en points de base)



Source: Reuters Ecowin

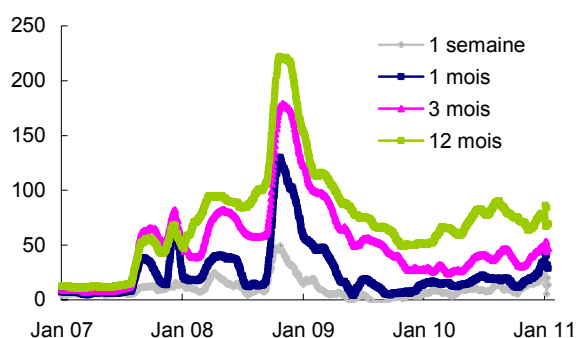
Dans l'ensemble, les marchés monétaires de la zone euro se sont redressés, comme l'indique la diminution – qui reste toutefois limitée pour le moment – du recours à la facilité de dépôt de la BCE durant le deuxième semestre de 2010. Néanmoins, les inquiétudes du marché au sujet du risque de contrepartie subsistent, comme l'indique la persistance de spreads importants entre les taux des prêts interbancaires garantis (repos) et non garantis (dépôts) (graphique 1.3.3), ainsi que la diminution de l'activité de financement non garantie, en particulier dans le segment à plus long terme.

En 2010, les tensions sur les marchés de gros ont mis en évidence un nouveau sous-ensemble de banques, à savoir celles les plus exposées à l'évolution de la situation dans les États membres «périphériques», où le risque lié à la dette souveraine a augmenté. Parallèlement aux tensions sur les marchés des obligations souveraines, plusieurs banques situées dans ces États membres ont éprouvé des difficultés d'accès au financement de gros sur les marchés monétaires. Comme la BCE a continué à servir intégralement les soumissions³, ces banques ont pu remplacer des financements du marché interbancaire par des financements de la banque centrale.

Les tensions sur les marchés des obligations souveraines ont également eu une incidence manifeste, quoique provisoire, sur la capacité d'accès des banques aux marchés des obligations à long terme et les coûts de ces opérations. Au printemps et en automne, lorsque la crise de la dette souveraine s'est aggravée, les coûts d'émission d'obligations à long terme des banques ont augmenté. Le taux de croissance annuel des obligations émises par le secteur financier était légèrement négatif au troisième trimestre. Toutefois, le recul de l'émission d'obligations est une tendance générale depuis 2009, dans la mesure où les banques ont préféré émettre des actions, dans le cadre des efforts déployés pour accroître leurs fonds propres et renforcer leurs bilans. Le taux de croissance annuel des actions émises par le secteur bancaire était nettement positif (environ 6 %), comme c'était le cas en 2009. Néanmoins, ce taux de croissance a baissé en cours d'année (passant de 8,2 % au premier trimestre à 5 % au troisième), dans un contexte d'augmentation du coût du financement par l'émission d'actions, autrement dit de baisse des cours des actions (voir partie 1.2). Plus de la moitié des obligations bancaires actuelles arriveront à échéance dans la zone euro (tout comme au R-U et aux États-Unis) durant la période comprise entre 2011 et 2013.

Les perturbations dans le fonctionnement des marchés interbancaires et monétaires de gros dans la périphérie de la zone euro se reflètent également dans certains indicateurs de l'intégration financière. Les indicateurs basés sur le prix et sur le volume affichent une volatilité accrue en 2010 et un recentrage national pour certains segments du marché monétaire. L'intégration n'était pas aussi avancée que les indicateurs ne semblaient le suggérer. Les indicateurs basés sur les prix montrent que durant les premier et troisième trimestres de 2010, la dispersion des taux de financement entre les États membres se rapprochait des points bas enregistrés avant la faillite de Lehman. Toutefois, ces

Graphique 1.3.3. Spreads entre le taux de dépôt interbancaire de la zone euro et le taux d'intérêt repo, échéances sélectionnées (en points de base)

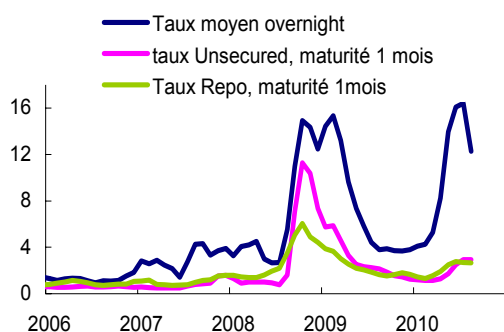


Source: Reuters Ecowin, calculs des services de la Commission

³ Dans ce contexte, la BCE a annoncé le 2 septembre qu'elle continuerait à servir intégralement les soumissions pour les principales opérations de refinancement à taux fixe aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'en janvier 2011.

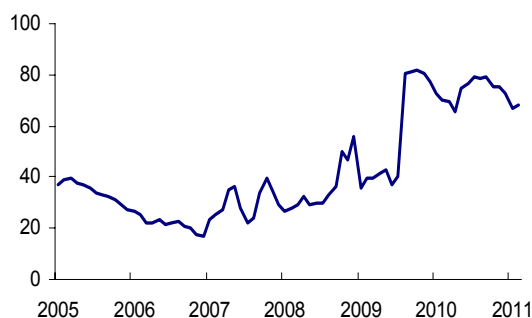
améliorations de l'intégration ne se sont pas prolongées durant les deuxième et quatrième trimestres de 2010, au cours desquels les coûts de financement transfrontière ont suivi des trajectoires très divergentes (graphique 1.3.4.). La dispersion croissante des coûts a dépassé les frontières de la zone euro pour toucher l'ensemble des États membres de l'UE, comme l'indique le coefficient de variation des taux du marché monétaire à trois mois (graphique 1.3.5.).

Graphique 1.3.4. Écart-type des taux interbancaires dans les pays de la zone euro (en points de base)



Source: BCE, indicateurs financiers

Graphique 1.3.5 Divergence des taux du marché monétaire à 3 mois dans les pays de l'UE hors zone euro (coefficient de variation en %)

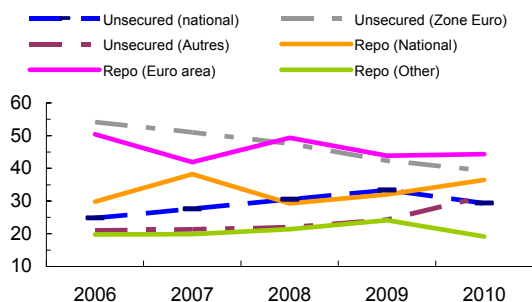


Source: Eurostat, calculs des services de la Commission

En ce qui concerne les indicateurs quantitatifs, la part des contreparties provenant de la zone euro, dans les transactions sur le marché monétaire, a décliné depuis le début de la crise. En 2010, la baisse de la part des opérations de repo transfrontière intra-zone euro a cessé, mais la part des transactions non garanties intra-zone euro a continué à diminuer. Ces tendances quelque peu divergentes illustrent la persistance du risque de crédit dans certains segments du marché, que seules les transactions garanties ont limité. La différence d'évolution entre les deux segments⁴ est encore plus prononcée en ce qui concerne les contreparties domestiques. Pour les volumes non garantis, la croissance des transactions domestiques s'est renversée en 2010, sous l'effet de la croissance des transactions hors zone euro, tandis que pour les transactions repo, la part des contreparties nationales a continué d'augmenter (graphique 1.3.6). Ces mouvements apparemment paradoxaux de l'activité transfrontière sur le marché monétaire de la zone euro ne peuvent s'expliquer que par les interventions de la BCE sur la liquidité, qui est devenue la contrepartie préférée pour certaines banques des États membres périphériques. Alors que ces injections de liquidités ont vraisemblablement limité la dispersion croissante des taux interbancaires, elles ont également réduit la nécessité pour les banques de rechercher des sources de financement domestiques et transfrontière. Il est cependant raisonnable de supposer que sans les interventions de la BCE, le tableau d'ensemble de l'intégration financière du marché monétaire de la zone euro aurait été beaucoup plus sombre, compte tenu du fait, en particulier, que les divergences sur le marché se sont manifestées selon des lignes de fracture nationales, entre le cœur de la zone euro d'une part et la périphérie d'autre part. On voit donc que les actions engagées pour améliorer la stabilité ont eu une incidence sur l'intégration transfrontière durant la crise.

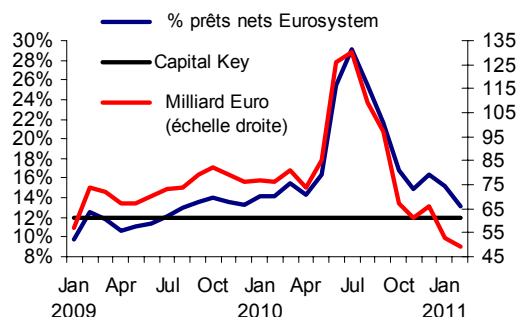
⁴ Pour plus d'informations, voir l'analyse du marché monétaire de la zone euro de septembre 2010, l'étude de la BCE sur le marché monétaire de la zone euro de décembre 2010, et l'étude de l'ICMA de septembre 2010.

Graphique 1.3.6. Répartition géographique des contreparties sur les marchés monétaires non sécurisés et repo de la zone euro (2006-2010; en %)



Source: BCE, analyse du marché monétaire

Graphique 1.3.7. Recours des banques espagnoles aux liquidités de la BCE (en %)



Source: BCE

De plus, certaines limitations en matière d'infrastructure transfrontière qui ne posaient pas de problème avant la crise ont constitué un obstacle au fonctionnement normal des marchés dans des conditions de stress. Le cas des infrastructures espagnoles de post-négociation, dont l'interopérabilité avec les infrastructures européennes faisait défaut, illustre bien l'évolution des marchés de repo espagnols. L'évolution de cette situation est décrite plus en détail dans l'encadré 1.1 ci-dessous.

Encadré 1,1: Intégration des infrastructures de marché durant la crise: le cas du marché espagnol du repo

Le cas des infrastructures espagnoles de post-négociation illustre les bénéfices, pour les intervenants, de marchés financiers plus intégrés, y compris durant les périodes de tension. Le marché du repo espagnol n'était pas suffisamment interopérable avec les autres marchés du repo européens. Cette situation n'avait pas posé de problème dans le passé, mais durant la crise grecque, les établissements espagnols n'ont disposé que de peu de possibilités de refinancement par le biais de leurs opérations habituelles sur le marché du repo et ont dû recourir plus fréquemment aux liquidités de l'Eurosystème. Au moment où la crise irlandaise a atteint son paroxysme, ce dysfonctionnement du marché du repo avait été globalement corrigé et le recours au financement de la BCE avait nettement diminué (graphique 1.3.7).

L'une des raisons de la détérioration rapide du marché espagnol du repo en avril et en mai était le manque d'intégration et d'interopérabilité des infrastructures espagnoles de post-négociation avec les infrastructures européennes, notamment en ce qui concerne les dépositaires de titres internationaux et, surtout, les contreparties centrales (CCP) européennes. Durant les années d'expansion, le marché espagnol du repo a bien fonctionné, en utilisant un dépositaire de titres central national (Iberclear) et des plateformes locales de compensation et de règlement (MeffClear) connues pour figurer parmi les plus efficaces en Europe. Mais en avril et en mai, le manque d'intégration des infrastructures a constitué un important désavantage. Dès lors qu'elles n'étaient pas membres d'une CCP européenne, il n'y avait pas de centralisation internationale des garanties et il n'était donc pas possible de réduire le risque de corrélation positive entre une contrepartie et la garantie donnée.

Depuis le mois d'août, deux mesures d'urgence ont été prises en profitant de la période de stabilisation qui a suivi le test de résistance européen. Compte tenu des difficultés rencontrées par les établissements financiers espagnols pour participer à une CCP en tant que groupe, certains d'entre eux ont agi à titre individuel et sont devenus, pour plus de 4 d'entre eux, des membres compensateurs, et, pour plus de 6 d'entre eux, des négociants de CCP européennes, ce qui a permis au reste du système financier d'agir par leur intermédiaire. De plus, MeffClear a amélioré ses liens avec les établissements financiers internationaux, d'où un net accroissement des volumes

négociés depuis le mois d'août (croissance mensuelle d'environ 30 % depuis le mois de juillet). Les mesures prises rapidement par les intervenants sur le marché espagnol, qu'il s'agisse des banques ou des CCP, pour améliorer l'accès transfrontière, ont contribué à réduire le recours des banques espagnoles aux mécanismes de l'Eurosystème.

Cette évolution positive n'aurait pas été possible sans des améliorations claires des fondamentaux de risque espagnols. L'intégration des établissements espagnols dans le système international de compensation est toujours en cours, et de nouvelles banques continuent à rejoindre les rangs des participants aux CCP, en tant que membres directs ou par le biais d'une banque dépositaire, contribuant à détendre la situation sur le marché du repo espagnol.

1.3.2. Réorganisation du secteur bancaire: renforcement des ratios de fonds propres, consolidation et fusions-acquisitions

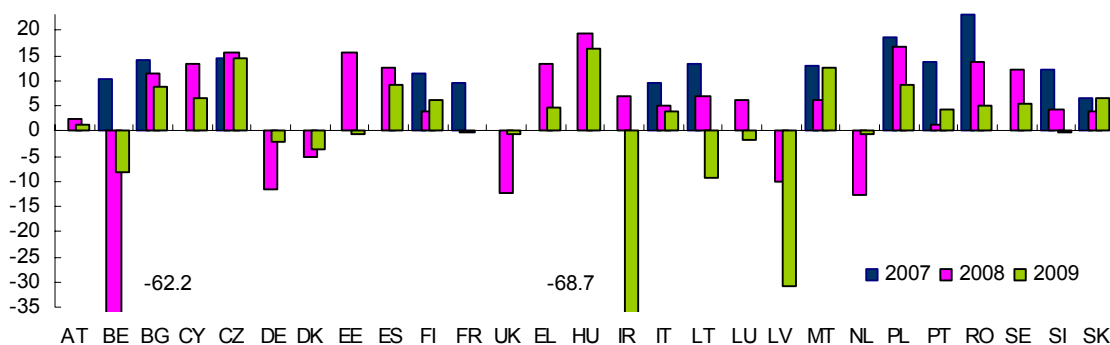
En 2010, la solvabilité des banques, mesurée sur la base des ratios de fonds propres, s'est améliorée dans un contexte favorable à la réalisation de bénéfices. Les banques ont bénéficié du maintien d'intérêts nets élevés, de provisions pour créances douteuses généralement moindres et de flux de recettes stables émanant des honoraires et commissions. Toutefois, malgré l'amélioration de la stabilité du secteur dans son ensemble, on observe encore des poches de vulnérabilité dans le secteur bancaire. La réorganisation devrait améliorer l'efficacité et la résilience du secteur. Les modifications de la réglementation et la mise en œuvre de politique de concurrence et du marché intérieur liées au secteur bancaire devraient donner des signaux favorables pour les performances et la prise de risque du secteur. Ces changements structurels sont particulièrement importants du point de vue du marché intérieur car ces processus de restructuration peuvent promouvoir l'intégration au moyen de fusions-acquisitions transfrontière. La présente section examine tout d'abord comment le retour de la rentabilité et les injections de nouveaux capitaux ont renforcé les ratios de solvabilité des banques. Elle analyse ensuite comment le processus de réorganisation s'est déroulé dans le secteur bancaire, y compris en ce qui concerne les fusions-acquisitions. Elle se termine par des éléments prospectifs.

Renforcement des ratios de fonds propres

La plupart des grandes banques de l'UE ont enregistré des bénéfices élevés en 2010, et certaines des banques qui avaient enregistré des résultats négatifs ont renoué avec le profit. Tout comme en 2009, les rentrées d'intérêts nets sont restées le principal moteur de l'amélioration des résultats, conséquence de marges plus larges alors que les taux à court terme demeuraient faibles, ce qui a multiplié les possibilités de transformation d'échéance⁵. Les pressions à la baisse sur les revenus d'intérêts nets ont résulté de la croissance plus lente des prêts du fait de la faiblesse de l'économie réelle et de la diminution de la demande de crédit de la part des ménages et des entreprises non financières encore fortement endettés. Les recettes autres que des intérêts ont quelque peu diminué pour de nombreuses banques, conséquence de conditions difficiles sur les marchés financiers. Toutefois, la diminution des provisions pour créances douteuses par rapport à 2009 a permis d'accroître les bénéfices. Ce changement est visible pour presque toutes les grandes banques pour lesquelles des données sont disponibles. La diminution des réductions de valeur sur les hypothèques résidentielles et les prêts aux entreprises a largement compensé la progression des réductions de valeur sur les prêts à la consommation et les prêts à la propriété commerciale. De même, les réductions de valeur potentielles sur les valeurs mobilières ont baissé.

⁵ Dans certains pays où la plupart des prêts affichent un taux qui est soit flottant, soit fixe pour une courte période, les marges ont subi des pressions après le recul brutal des taux à court terme (voir l'examen de la stabilité financière par la BCE).

Graphique 1.3.8: **Profitabilité des banques mesurée par la rentabilité des capitaux propres, UE (en %)**



Source: BCE

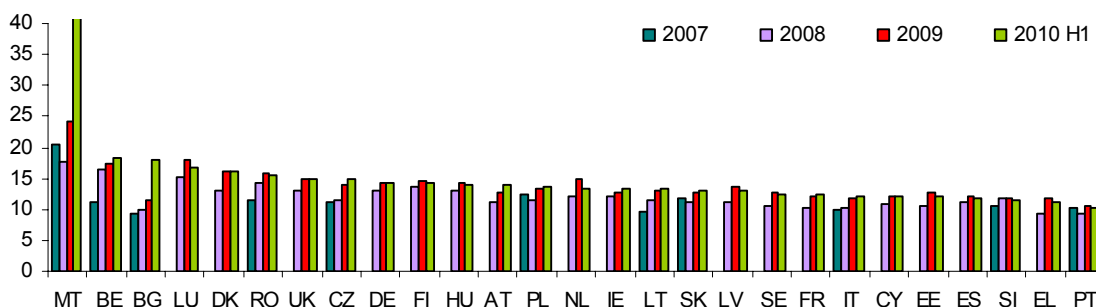
Le retour de la profitabilité s'est traduit par une rentabilité accrue des capitaux (7,2 % en moyenne durant le premier semestre de 2010) et des actifs pondérés en fonction du risque (0,8 % en moyenne durant le premier semestre de 2010) par rapport aux niveaux extrêmement faibles de 2008 et, dans une moindre mesure, 2009 (voir graphique 1.3.8). Néanmoins, ces deux mesures de la rentabilité demeurent inférieures aux niveaux enregistrés avant 2007 (11,6 % et 1,1 % respectivement en 2007). Par ailleurs, les ratios de rentabilité semblent avoir diminué quelque peu en cours d'année. Cela explique en partie la performance négative du cours des actions des banques en 2010 (voir partie 1.2), même si cette dernière découlait également des craintes concernant l'incidence du risque de crédit souverain sur les bilans des banques et les besoins de financement considérables des banques de la zone euro durant les prochaines années.

Fin 2010, les capitaux injectés par les pouvoirs publics dans le secteur bancaire de l'UE représentaient un total de 254,4 milliards d'EUR (164,9 milliards d'EUR dans la zone euro). Ces fonds ont été pour l'essentiel injectés au cours de la période 2008-2009; en 2010, ces injections se sont limitées à 32,2 milliards d'EUR (24 milliards d'EUR dans la zone euro) et ont été concentrées sur quelques pays (DK, ES, EL, IE, NL, UK). Par ailleurs, dans d'autres pays, les banques ont remboursé d'importants volumes de capitaux qui leur avaient été fournis par les autorités publiques (notamment en BE, FR, HU, NL et LU) ou bénéficié d'injections de capitaux privés. Dans ce contexte, la Commission a, depuis le début de la crise, arrêté une série de mesures en relation avec les aides d'État afin de préserver la stabilité financière et d'assurer le bon fonctionnement du marché intérieur (voir l'encadré 2.1).

Les injections de capitaux, les bénéfices non répartis résultant du retour de la profitabilité et des efforts de désendettement (avec une réduction ou un niveau inchangé d'actifs) ont tous contribué à améliorer encore les ratios de fonds propres des banques, encore qu'à un rythme beaucoup moins soutenu qu'en 2009 (voir graphique 1.3.9). Une évaluation basée sur des données de Bloomberg indique que pour la quasi-totalité des grandes banques de l'UE, le niveau de fonds propres dépasse largement celui des nouvelles exigences fixées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en septembre 2010, à savoir un ratio de fonds propres Tier 1 de 6 % et un ratio de fonds propres total minimal de 8 % à partir de 2015 (avec également un changement de la qualité des fonds propres). Selon les données de la BCE, les grands groupes bancaires complexes de la zone euro avaient un ratio de fonds propres Tier 1 de 10,40 % en moyenne au premier semestre 2010, soit 3 points de pourcentage de plus qu'en 2007. Le plus faible ratio Tier 1 constaté a été de 8,2 %. En ce qui concerne le ratio de fonds propres total, la moyenne était de 13,90 % à la mi-2010, soit 3,3 points de pourcentage de plus qu'en 2007. Le plus faible ratio constaté a été de 9,80 %. Par ailleurs, les résultats des tests de résistance présentés par le comité européen des contrôleurs

bancaires (CEBS) indiquent que la plupart des banques devraient résister à une forte détérioration de la situation économique et financière (voir l'encadré 2.2, chapitre 2).

Graphique 1.3.9: **Capitalisation des banques, ratio de fonds propres, UE (en %)**

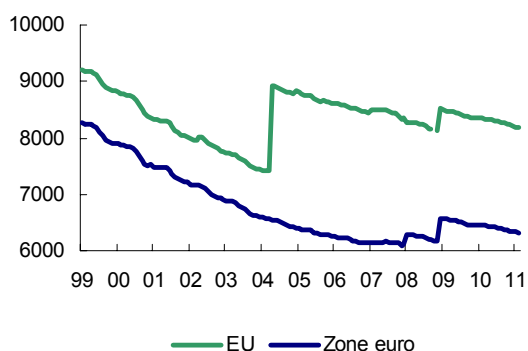


Source: BCE

Réorganisations, dont changements de propriété et fusions-acquisitions

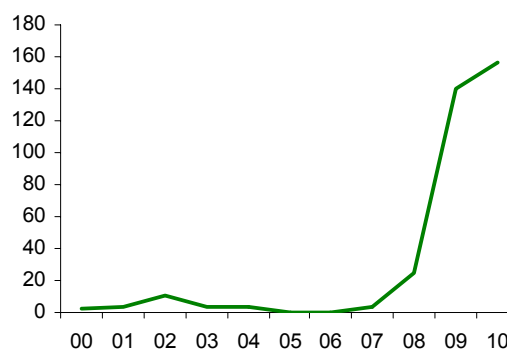
D'une manière générale, la résolution de crises bancaires implique une réorganisation du secteur suivie d'une phase de consolidation, avec également une réduction des capacités et une sortie du marché des entreprises les plus faibles. Mais les services bancaires et financiers diffèrent des autres secteurs économiques par de nombreux aspects, comme la crise l'a encore montré. Le graphique 1.3.10 montre que le nombre d'établissements de crédit de l'UE a diminué au cours des dernières années alors même que la concentration dans le secteur était déjà assez élevée⁶. Toutefois, le nombre total d'établissements financiers monétaires (MFI) a diminué à un rythme moindre pendant la crise que pendant la période qui l'a précédée.

Graphique 1.3.10: **Nombre de MFI dans l'UE et la zone euro⁷**



Source: BCE

Graphique 1.3.11: **Nombre d'établissements défaillants aux USA**



Source: FDIC

Le rythme relativement lent de la réorganisation du secteur bancaire se confirme quand on examine les données sur les entrées et les sorties mensuelles des marchés de l'UE. Ces entrées et sorties n'ont changé de manière significative que fin 2007 et début 2008, tout en

⁶ Dans la plupart des pays, la part des cinq principaux établissements financiers est supérieure à 50 % et l'indice de Herfindahl est supérieur à 0,1. Par ailleurs, la concentration dans le secteur bancaire a légèrement augmenté en 2008 et 2009.

⁷ Les deux pics dans la tendance de l'UE sont dus aux élargissements.

s'équilibrant. Au cours des semaines de la crise les plus difficiles pour les banques de l'UE (fin de l'été et automne 2008), le caractère général des entrées et des sorties est resté fondamentalement inchangé par rapport à la période précédente. La même chose n'est pas vraie pour le marché bancaire des États-Unis, pour les petites banques tout du moins, qui a connu une nette augmentation des faillites bancaires pendant la crise (graphique 1.3.11).

Les raisons de la stabilité du nombre de banques sont à chercher dans la nature systémique de la crise bancaire, qui a nécessité une intervention des autorités publiques. Lorsque la crise s'est intensifiée à la suite de la défaillance de Lehman Brothers, peu d'États membres disposaient d'un outil de gestion des crises approprié pour la résolution d'établissements de crédit et, même lorsque des dispositions existaient, elles n'ont pas été mises en œuvre de manière cohérente. Les importantes interventions publiques qui ont permis de stabiliser les marchés financiers et le secteur bancaire en 2008-2010 se sont également substituées en partie à l'activité privée de fusions-acquisitions dans le secteur (voir ci-dessous). Il n'en reste pas moins que dans l'après-crise, il faudra gérer le niveau, actuellement élevé, de propriété publique dans certains secteurs bancaires.

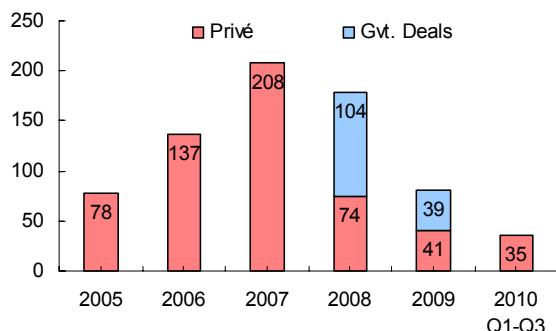
La crise a également eu des conséquences sur le nombre de fusions-acquisitions dans le secteur financier. Ce nombre n'a cessé de baisser depuis le début de la crise en 2007. Les opérations menées par le secteur public ont été relativement moins nombreuses en 2010 qu'en 2008 et 2009, mais leur nombre est resté important. Les fusions-acquisition privées, notamment transfrontière, ont nettement diminué de 2007 à 2009, mais on a assisté à une légère reprise des opérations transfrontière en 2010 (voir graphiques 1.3.12 et 1.3.13).

Au sein des secteurs financiers, le secteur bancaire est clairement en retrait pour les fusions-acquisitions, notamment par rapport à l'assurance et à la gestion d'actifs. Dans ce secteur, les fusions-acquisitions sont tombées en 2009 (hors opérations publiques) à leur plus bas niveau depuis sept ans. Les opérations dans le domaine de l'assurance sont restées à un niveau comparable à celui de 2008 et ont fortement augmenté en 2010. Dans le domaine de la gestion d'actifs, le volume des opérations s'est également bien maintenu, encore qu'une très importante opération de près de 10 milliards d'EUR, en 2009, y ait fortement contribué. Par comparaison internationale, l'activité de fusions-acquisitions dans les services financiers en Europe a été en retrait par rapport à celle de régions plus dynamiques telles que l'Asie-Pacifique.

La réévaluation des risques, qui sont devenus plus spécifiques aux pays et ont entraîné des dysfonctionnements des marchés monétaires et de gros, s'ajoutant au fait que pour l'essentiel, les banques ont été recapitalisées par des injections de fonds domestiques et des prises de contrôle publiques, a entraîné une baisse des fusions-acquisitions financières dans le secteur privé, notamment pour les opérations transfrontière. Depuis 2009, on a constaté des progrès en ce qui concerne la présence transfrontière, même si le niveau d'activité des fusions-acquisitions financières reste généralement modeste. Ce niveau reste inférieur à celui des autres secteurs économiques, et moindre que ce qu'impliquerait une restructuration du secteur bancaire basée sur le marché. Une très récente remontée dans l'activité de fusions-acquisitions bancaires améliore les perspectives à court terme pour une reprise qui serait tirée par le secteur privé. Les profonds changements réglementaires actuels⁸ devraient eux aussi favoriser l'activité de fusions-acquisitions transfrontière dans le secteur bancaire en Europe, sous réserve des incertitudes de marché et de l'accès aux moyens de financement.

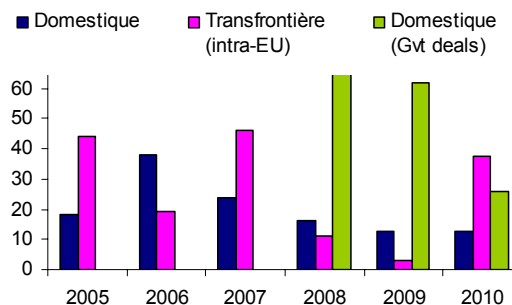
⁸ Y compris l'éventuelle introduction d'un «règlement uniforme».

Graphique 1.3.12: Fusions-acquisitions dans les services financiers européens, en volume



Source: PWC

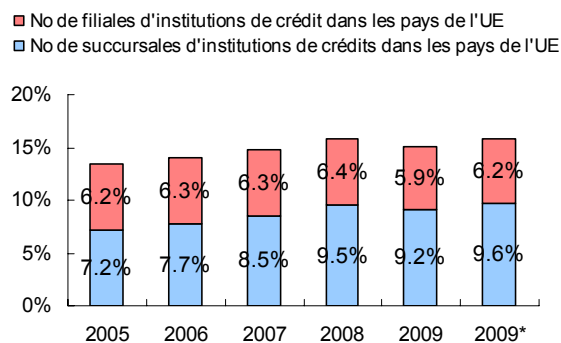
Graphique 1.3.13: Répartition par type (domestique/transfrontière) des 20 principales fusions-acquisitions dans les services financiers européens (en % du total, hors transfrontière hors UE)



Source: PWC. Les données se réfèrent aux 20 principales opérations européennes annoncées pour chacune des années.

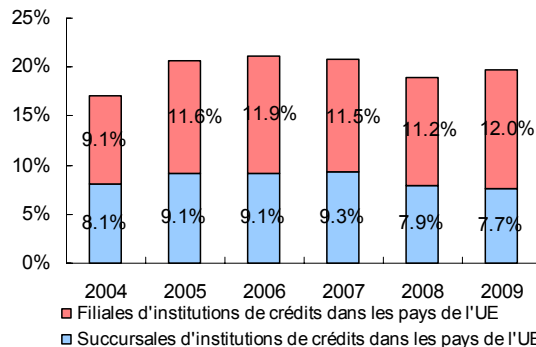
Mais en dépit de la lenteur de la restructuration via le secteur privé, la présence bancaire transfrontière a résisté à la crise. Bien que le nombre d'établissements de crédit présents dans plusieurs pays ait légèrement diminué, le pourcentage d'établissements transfrontière est resté analogue à celui de 2007 (voir le graphique 1.3.14). On peut simplement constater une légère baisse de la part de marché de ces établissements, qui est tombée un peu en dessous de la barre des 20 % en 2008 et 2009 (voir graphique 1.3.15). Les banques étrangères ont continué à dominer dans les pays UE-12, même si leur part totale a légèrement baissé pour passer de 72 à 69 % en 2009. Par contraste, dans les États membres plus anciens, plus de 70 % du secteur bancaire est à capital domestique. Plus de 60 % des actifs étrangers des banques étaient détenus par des filiales étrangères, dont plus de 90 % venaient de l'UE.

Graphique 1.3.14: Nombre d'établissements transfrontière UE (en part du nombre total d'établissements de crédit)



Source: BCE, * hors effets d'un reclassement en Irlande

Graphique 1.3.15: Part de marché des établissements de crédit d'autres pays de l'UE



Source: BCE

Ces indicateurs de pénétration bancaire transfrontière sont rassurants dans le contexte du marché unique. L'intégration semble avoir résisté à la crise à cet égard, même si les activités de fusions-acquisitions privées, notamment transfrontière, ont fortement reculé, avec seulement quelques signes de reprise récents.

Encadré 1,2: Mesures arrêtées par la Commission européenne dans le domaine des aides d'État

Depuis le début de la crise, l'objectif de la Commission en matière d'application des règles de concurrence a été double: 1) renforcer la stabilité financière en assurant aussi vite que possible la sécurité juridique des mesures de sauvetage prises par les États membres, et 2) préserver des conditions de concurrence égale en Europe et veiller à ce que les mesures arrêtées à l'échelon national n'exportent pas les problèmes vers d'autres États membres.

La Commission a réagi par des mesures spécifiques et structurelles, basées sur l'article 107, paragraphe 3, point b), du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et a adopté cinq communications⁹ pour indiquer comment les règles en matière d'aides d'État seront appliquées aux mesures nationales de soutien au secteur financier en crise. Ces communications apportent des précisions sur plusieurs aspects, notamment l'application des règles en matière d'aides d'État, la recapitalisation d'établissements financiers et la limitation des distorsions de concurrence, le traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire, l'évaluation des mesures de restructuration des établissements financiers et l'application, à compter du 1^{er} janvier 2011, de règles en matière d'aides d'État relatives aux mesures de soutien aux banques. Du fait du processus de désengagement, les entreprises ont commencé à éprouver des difficultés d'accès au crédit. Aussi la Commission a-t-elle introduit en janvier 2009 un cadre provisoire, initialement applicable jusqu'à fin 2010, offrant aux États membres des possibilités supplémentaires pour faire face aux effets du resserrement du crédit sur l'économie réelle.

En 2010 ont commencé des discussions sur la manière de réduire progressivement la dépendance des banques à l'égard de l'aide publique. Le Conseil Ecofin s'est félicité de l'intention de la Commission d'instaurer des conditions préalables spécifiques dans la perspective de la prorogation des garanties au-delà du 30 juin 2010, avec notamment des frais plus élevés pour les garanties en fonction de l'évaluation du crédit des banques. Ces mesures ont contribué à rapprocher les conditions de financement de celles du marché et ont préparé l'introduction d'un examen de la viabilité des banques qui dépendent encore dans une large mesure de garanties publiques. Conformément à ces objectifs, la Commission a publié le 30 avril 2010 un document de travail des services de la Commission sur les règles en matière d'aides d'État applicables aux systèmes de garantie publique couvrant des dettes bancaires émises après le 30 juin 2010¹⁰.

En ce qui concerne les mesures générales en matière d'aides d'État octroyées au secteur financier, la Commission a arrêté, entre le 1^{er} octobre 2008 et le 1^{er} octobre 2010, environ 200 décisions sur base de l'article 107, paragraphe 3, point b), du TFUE dans le secteur des services financiers. La crise financière appelait une action d'envergure; aussi la Commission a-t-elle autorisé des mesures d'aides d'État en rapport avec la crise financière dans 22 États membres, soit la totalité d'entre eux excepté la Bulgarie, l'Estonie, Malte, la République tchèque et la Roumanie. Le volume maximum des mesures approuvées par la Commission, régimes de garantie et interventions ad hoc compris, se monte à 4 588,9 milliards d'EUR pour la période comprise entre octobre 2008 et octobre 2010. Pour l'année 2009, le montant maximum de l'aide approuvée équivalait à 39 % du PIB de l'UE-27 en 2009. Les montants d'aide élevés consentis au titre de régimes peuvent s'expliquer par le fait que certains États membres ont adopté des régimes de garantie couvrant de manière globale l'intégralité de leur dette bancaire. Ces garanties ont constitué l'essentiel des mesures arrêtées par les États membres. Des mesures de recapitalisation d'un montant de 546,08 milliards d'EUR (soit 4,5 % du PIB) ont été

⁹ Pour plus d'informations, voir le *Rapport sur la politique de concurrence 2009* de la Commission, à l'adresse http://ec.europa.eu/competition/publications/annual_report/index.html

¹⁰ Ce document peut être consulté à l'adresse http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/phase_out_bank_guarantees.pdf

approuvées¹¹, dont 141,5 milliards d'EUR ont été effectivement utilisés en 2009. L'application des règles en matière d'aides d'État aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière a été prolongée jusqu'au 31 décembre 2011¹².

Évolutions attendues en matière de réorganisation

On peut s'attendre à une poursuite de la réorganisation de l'ensemble du secteur financier de l'UE, notamment en ce qui concerne les banques, dans le respect des règles européennes en matière d'aides d'État.

- La consolidation des *cajas* espagnoles devrait s'accélérer, compte tenu des nouvelles exigences de solvabilité annoncées par le gouvernement espagnol¹³. Leur nombre devrait passer de 45 à 17 en 2011 selon la banque centrale espagnole. Certaines des *landesbanken* allemandes sont en cours de restructuration et pourront faire l'objet de plans de viabilité. En Irlande, la restructuration a été retardée, notamment du fait des coûts budgétaires élevés qu'elle pourrait entraîner.
- L'abandon des mesures publiques de recapitalisation pourrait entraîner une nouvelle vague de fusions-acquisitions. La tendance amorcée par certaines des principales banques européennes en 2010, en ce qui concerne les acquisitions bancaires dans l'UE, semble prometteuse, mais des acteurs hors UE pourraient également occuper le terrain. Ainsi, en 2009 et 2010, les établissements financiers des États-Unis ont été très actifs sur le marché européen des fusions-acquisitions, participant à environ 20 % du total des transactions.
- Les profonds changements réglementaires actuels devraient également renforcer l'activité de fusions-acquisitions et la consolidation transfrontière. De la même manière que CRD IV devrait faire pression sur les banques pour qu'elles améliorent leurs ratios de fonds propres et leur efficacité, des initiatives telles que les directives Solvabilité II et OPCVM IV¹⁴, la directive AIFMD¹⁵ et le RDR¹⁶ entraîneront une restructuration et une rationalisation des secteurs de l'assurance et de la gestion d'actifs.
- L'évolution des marchés bancaires dépendra aussi d'autres facteurs, tels que le retrait des mesures exceptionnelles, l'incertitude de la situation macroéconomique et de l'environnement réglementaire et les décisions des États membres concernant les banques dans lesquelles le secteur public a pris une participation en capital importante. Les exigences de fonds propres et la disponibilité de capitaux pour financer les fusions-acquisitions seront également déterminantes pour le calendrier et les caractéristiques d'une éventuelle réorganisation du secteur.

¹¹ Le document de travail des services de la Commission «Facts and figures on State aid in the Member States», SEC(2010) 1462, 1.12.2010, p. 47, est disponible à l'adresse <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SEC:2010:1462:FIN:EN:PDF>

¹² Communication de la Commission concernant l'application, à partir du 1^{er} janvier 2011, des règles en matière d'aides d'État aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière (2010/C 329/07). Ce document est disponible à l'adresse <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:329:0007:0010:FR:PDF>

¹³ Pour plus d'informations sur le plan espagnol, voir <http://www.thespanisheconomy.com/SiteCollectionDocuments/en-gb/Finacial%20Sector/11.01.24%20Spanish%20Finacial%20sector%20strengthening.pdf>

http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/reestructura_sane/ficheros/Notareformacajas20110217_IVI_en.pdf

¹⁴ Directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

¹⁵ Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

¹⁶ Retail Distribution Review.

Dans ces circonstances, les demandes de la Commission en faveur d'un retrait des mesures d'aides spéciales dans le secteur financier visent à garantir que les marchés de services financiers évoluent progressivement vers un environnement économique plus efficient, stable et bien réglementé où les conditions de concurrence soient identiques pour tous.

1.3.3 Évolution et intégration de l'intermédiation financière

L'évolution de l'intermédiation financière et de l'intégration financière transfrontière ont été positivement corrélées tant avant que pendant la crise. Avant la crise, les deux ont progressé très rapidement tandis que l'expansion du crédit, en Europe, s'accompagnait d'importants flux bancaires transfrontière; ensuite, ces deux secteurs ont connu un repli lui aussi parallèle. C'est là un autre aspect du lien entre stabilité et processus d'intégration, et cela explique pourquoi les mesures actuelles visant à renforcer la stabilité financière favorisent également l'approfondissement et la durabilité de l'intégration financière (voir chapitre 2). Le caractère modéré de la reprise et l'amorce du désendettement¹⁷ du secteur privé ont continué à peser sur les prêts des banques au secteur privé en 2010. D'une part, les prêts des banques au secteur privé ont nettement diminué pendant la crise, avec des taux de croissance négatifs en 2009 suivis d'une légère reprise en 2010, correspondant à la correction du boom du crédit avant la crise, qui a contribué à la formation de bulles et à la mauvaise affectation des investissements au niveau mondial. D'autre part, processus de désengagement qui a suivi a touché à la fois les prêts domestiques et transfrontière, ces derniers étant les plus affectés.

Le recul des prêts interbancaires transfrontière est apparu de manière visible dans l'exposition mutuelle des États membres de la zone euro «centrale» et dans leur exposition aux membres périphériques de cette zone. En outre, l'accès des États membres UE 12 aux financements internationaux a été limité par la crise. Sans l'aide financière offerte conjointement par le FMI et l'UE, la fuite vers la sécurité et les sorties de capitaux de certains de ces États membres auraient sans doute été plus prononcées.

Tendances générales de l'intermédiation financière

En 2010, le secteur des prêts privés s'est relancé, encore que progressivement seulement et à un rythme différent selon les secteurs économiques (voir graphique 1.3.16). Les prêts réels des banques aux **ménages**, qui ont été positifs depuis mi-2009, sont restés mesurés en 2010 mais ont légèrement augmenté au cours du deuxième semestre de l'année, qui s'est terminée par une croissance annuelle de 3,0 % en décembre. Cette croissance positive est entièrement à attribuer aux prêts pour l'achat de logements (+3,7 %), la croissance du crédit à la consommation, qui représente 15 % des prêts aux ménages, étant restée négative sur l'ensemble de la période (-0,9 % en décembre). Cette croissance globalement positive mais lente des prêts aux ménages doit être placée dans le contexte d'une croissance apathique du revenu disponible, de marchés du travail anémiques, de prix de l'immobilier en baisse dans certains États membres et de niveaux d'endettement des ménages qui restent élevés.

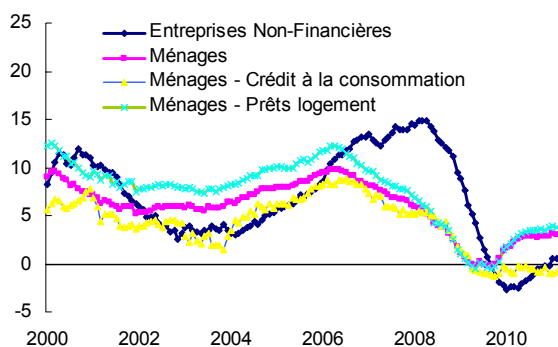
Dans le secteur des **entreprises non financières**, le taux de croissance des prêts bancaires est resté négatif (-0,2 % à la fin de l'année), avec toutefois une certaine reprise depuis le printemps. La croissance du crédit aux entreprises est généralement décalée dans le temps

¹⁷ Les données historiques montrent que les crises financières sont généralement suivies d'une longue période où les acteurs économiques les plus endettés procèdent à d'importants ajustements de bilan. Dans certains pays de l'UE, au cours des années qui ont précédé la crise financière, les ménages et les entreprises non financières avaient accumulé des volumes de dettes importants. Le désendettement, dans ces deux secteurs, ne s'est que faiblement engagé que jusqu'à présent par rapport aux précédents historiques, ce qui peut notamment s'expliquer par le faible niveau des taux d'intérêt et la réduction de la charge du service de la dette qui en découle, ainsi que par le soutien général apporté par les autorités publiques au secteur financier, en particulier par la fourniture de liquidités.

par rapport à l'activité économique, les entreprises recourant habituellement d'abord à des fonds générés en interne pour financer les investissements avant de faire appel à des prêts bancaires. La demande nette de prêts est devenue positive au troisième trimestre après plus de deux ans de croissance négative. Cette demande a été plus élevée pour les PME que pour les grandes entreprises depuis mi-2009, ces dernières préférant désormais se financer sur les marchés plutôt que de faire appel aux banques (voir l'encadre 1.3, «L'accès au financement des petites et moyennes entreprises»). Du côté de l'offre, le pourcentage net de banques signalant un resserrement des normes de crédit pour les prêts aux entreprises est resté positif en 2010, mais il est devenu neutre au cours du dernier trimestre de l'année, tout du moins en ce qui concerne les grandes entreprises¹⁸. Pour les PME, les banques ont continué à resserrer légèrement leur position. Le recul du resserrement net des normes de crédit des banques en 2010 par rapport à 2009 est essentiellement dû à un meilleur accès au financement par les marchés, un moindre coût de financement et de meilleures perspectives sectorielles ou de certaines entreprises.

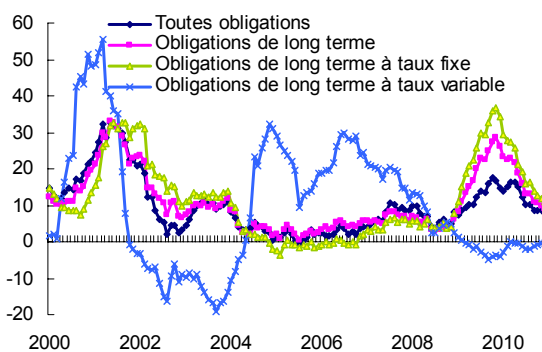
Si la croissance des prêts bancaires aux entreprises non financières est restée négative en 2010, les grandes entreprises bénéficiant d'une bonne note de crédit et de bilans solides¹⁹ ont largement recouru à des sources de financement alternatives, notamment l'émission d'obligations et d'actions. Aussi, alors que le financement externe des entreprises non financières a continué à reposer en grande partie sur les banques dans l'UE, la tendance à la diversification des sources de financement par l'émission accrue d'instruments de marché s'est poursuivie en 2010. L'émission d'obligations s'est poursuivie à un niveau élevé en 2010 après une année 2009 forte, même si au cours des derniers mois, le taux de croissance a quelque peu diminué, les inquiétudes sur la dette souveraine ayant bridé les marchés des obligations d'entreprises (voir graphique 1.3.17).

Graphique 1.3.16: Prêts bancaires au secteur privé, zone euro (croissance annuelle en %)



Source: BCE

Graphique 1.3.17: Obligations émises par des entreprises non financières, zone euro (croissance annuelle en %)



Source: BCE

Les fonds obtenus par l'émission d'obligations ont principalement été utilisés pour refinancer ou restructurer des dettes existantes ou des emprunts bancaires, et non pour financer de nouveaux investissements ou l'expansion des entreprises. Les nouveaux emprunts nets via l'émission d'obligations sont restés relativement limités. Ces émissions ont essentiellement concerné le segment du long terme à taux fixe, au détriment de l'émission de dettes à court terme. La volatilité des marchés d'actions a orienté les investisseurs vers les obligations

¹⁸ Voir le rapport de la BCE «The Euro Area Bank Lending Survey», janvier 2011.

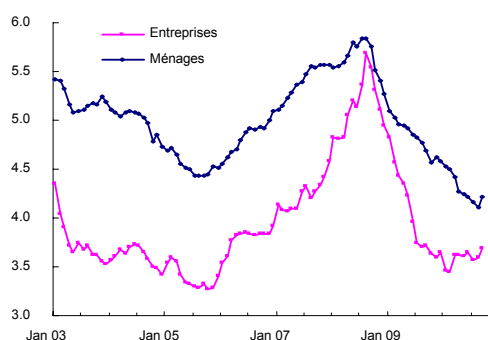
¹⁹ Les entreprises plus petites et celles aux rendements élevés ont quant à elles continué à recourir aux emprunts bancaires. En outre, les nouvelles règles de Bâle rendant plus onéreux les prêts aux entreprises de type spéculatif, ce segment pourrait être exposé à des difficultés de refinancement en 2012-2014.

d'entreprises, ce qui s'est traduit par une croissance du nombre absolu d'émissions d'obligations non notées²⁰. Cette tendance à la hausse découle également de la composante internationale de l'émission d'obligations d'entreprises, favorisant les flux transfrontière des capitaux en Europe. Cette évolution est peut-être le signe de changements structurels des marchés du crédit européen à la suite de la crise. Si cette tendance se poursuivait, le secteur des entreprises de l'UE s'appuierait d'avantage sur les marchés de capitaux à l'avenir, ce qui garantirait une meilleure allocation des risques en matière d'intermédiation de crédit²¹. Contrairement à l'émission d'obligations, l'émission d'actions a baissé pour les actions cotées, conséquence de l'augmentation du coût du financement par actions.

Les volumes plus élevés de dette souveraine émis pourraient avoir un effet d'éviction sur le financement du secteur privé, même s'il est difficile d'évaluer la portée de cette évolution possible. La concomitance d'une croissance modérée des prêts bancaires au secteur privé et d'une croissance élevée des prêts au secteur public (y compris sous forme d'obligations), qui peut être le signe d'une telle éviction, a eu lieu d'une manière généralisée dans la zone euro. Dans le même temps, les banques ont continué de resserrer leurs normes de prêt au secteur privé en 2010 tout en accroissant leurs achats de titres souverains. Il est possible que les banques aient perçu ce carry trade (dépôts peu onéreux et financement des banques centrales investis dans des titres souverains au rendement plus élevé) comme une méthode rentable et moins risquée de recapitalisation, au détriment du financement de l'investissement privé.

Dès lors que l'activité économique et partant, la demande de prêts du secteur privé reprennent, cette éviction indirecte pourrait freiner la croissance.

Graphique 1.3.18: **Coût de financement des entreprises non financières et des ménages, zone euro (en %)**



Source: BCE, calculs des services de la Commission

Encadré 1.3: L'accès au financement des petites et moyennes entreprises

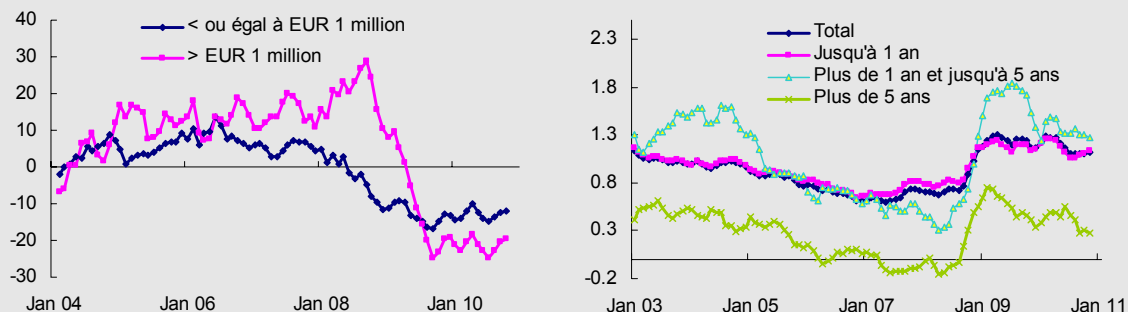
Depuis le déclenchement de la crise, le financement des entreprises non financières (ENF) a bénéficié d'une attention particulière, la capacité des banques à proposer des prêts à l'économie ayant été identifiée comme l'un des principaux modes de transmission de la crise financière à l'économie réelle. La réduction de l'activité de prêt des banques, conséquence de problèmes de financement et de la nécessité d'accroître les fonds propres, a réduit les flux de crédit à destination des entreprises. Les PME, qui sont souvent fortement tributaires des prêts bancaires et ne disposent que de peu d'autres sources de financement externe, ont été particulièrement touchées.

Sur la base des données fournies par la BCE, l'évolution des nouveaux prêts aux ENF a été analysée en fonction de leur importance, à savoir prêts de moins de 1 million d'EUR d'une part et

²⁰ Fitch rapporte qu'«alors qu'en volume d'émission, les émetteurs non notés représentaient moins de 1 % des émissions de chacun des trimestres de 2008 et du premier semestre 2009, au troisième trimestre 2009, ce chiffre est passé à 6 % pour atteindre un maximum de 13 % au quatrième trimestre 2009 avant de redescendre à un niveau non négligeable de 7 % (soit 7,5 milliards de dollars US) au premier trimestre 2010.» Extrait de «Europe's Unrated Bond Issuers», *EMEA Corporates Special Report*, FitchRatings, 30 juillet 2010.

²¹ Nonobstant les différences susceptibles d'exister entre banques et détenteurs d'obligations en ce qui concerne la surveillance des prêts en cours.

de plus de 1 million d'EUR d'autre part. Cette distinction est jugée pertinente pour distinguer les prêts aux PME des prêts aux grandes entreprises. La croissance des petits prêts est devenue négative à la mi-2008, a continué à se contracter à l'automne 2008 et n'est toujours pas revenue à une croissance positive (graphique 1). Par ailleurs, la part des petits prêts, rapportée au total des nouveaux prêts, a connu son niveau le plus bas en août 2008, avec 20 % (alors qu'elle était de 30 % en 2004) et ne semble remonter que lentement. Actuellement, la part des petits prêts est revenue à 25 %.



Le graphique 2 montre l'écart entre petits et grands prêts pour différentes échéances de prêt. Les taux d'intérêt sont généralement plus élevés pour les petits prêts que pour les grands. Ils ont très fortement augmenté pendant la crise, ce qui semble impliquer que les PME ont dû payer un coût encore plus élevé pour leurs prêts, notamment ceux à moyenne échéance. Les plus grands écarts ont toutefois été constatés pour les prêts à courte échéance au début de la crise, lorsque les banques ont fait face à des contraintes de liquidité.

En ce qui concerne les coûts de financement, le secteur privé a bénéficié de conditions avantageuses en 2010. Le coût nominal du financement externe pour les entreprises non financières, tel que mesuré par le CFCI²², a atteint un minimum en 2010 à des niveaux très bas, légèrement supérieurs au niveau le plus bas de 2005 (voir graphique 1.3.18). Ce niveau est dû au faible coût des prêts pour les banques et de la dette sur les marchés, renforcé par la politique monétaire accommodante de la BCE. Le coût du financement par les actions, au contraire, a été plus élevé qu'en 2005 du fait de la baisse des cours des actions. Le CFCI pour les ménages a continué à baisser en 2010 pour atteindre des niveaux inférieurs à ceux de 2005.

Intermédiation financière transfrontière

Flux

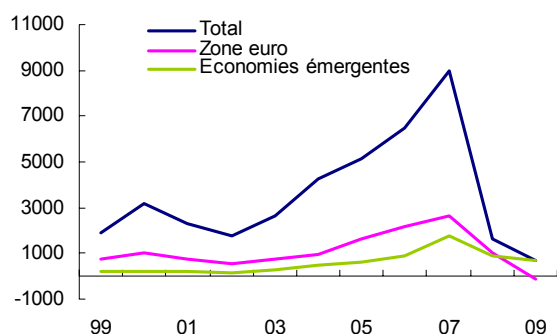
Depuis 2009, la part des flux financiers transfrontière, qu'ils aient la forme de prêts, de détention de valeurs mobilières ou d'expositions du secteur bancaire, a diminué par rapport aux flux domestiques. Fondamentalement, l'intégration financière en Europe a suivi la tendance internationale d'une forte croissance des flux de capitaux transfrontière au cours des années de boom, puis d'un net repli depuis 2008 (voir graphique 1.3.19). Ainsi, la part des prêts interbancaires transfrontière entre banques de la zone euro, par rapport au total des prêts interbancaires, est passée de 22 % à 34 % en 2008, tandis que la détention de valeurs mobilières émises dans d'autres pays de la zone euro est passée du quart à la moitié du total²³. Les prêts interbancaires à court terme et le marché monétaire ont connu des évolutions

²² Composite financing cost indicator, ou indice composite du coût de financement, une mesure des coûts de financement externe nominaux pour le secteur des entreprises et des ménages de la zone euro, élaboré par les services de la Commission.

²³ Voir aussi le document de travail du département des affaires économiques de l'OCDE n° 828: Minimising Risks from Imbalances in European Banking.

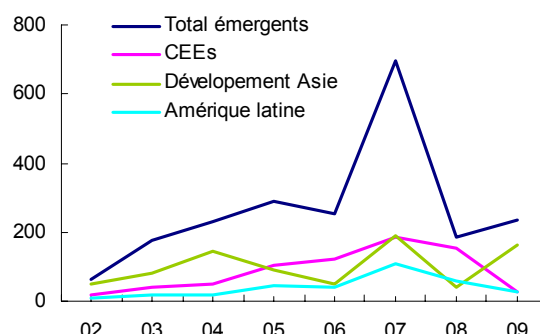
analogues. Au cours de la crise, les flux de capitaux internationaux ont très fortement diminué, la plus forte contraction étant celle des flux bancaires transfrontière²⁴.

Graphique 1.3.19: Flux internationaux de capitaux (en milliards d'USD)



Source: FMI, WEO database, octobre 2010. Les chiffres totaux incluent les USA, le Japon, le R-U, la zone euro et les économies émergentes et en développement

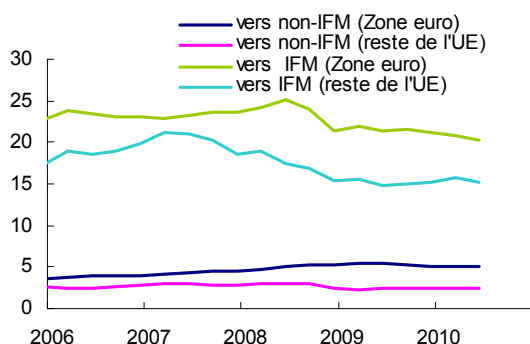
Graphique 1.3.20: Flux internationaux de capitaux à destination d'économies émergentes (en milliards d'USD)



Source: FMI, World Economic Outlook database, octobre 2010

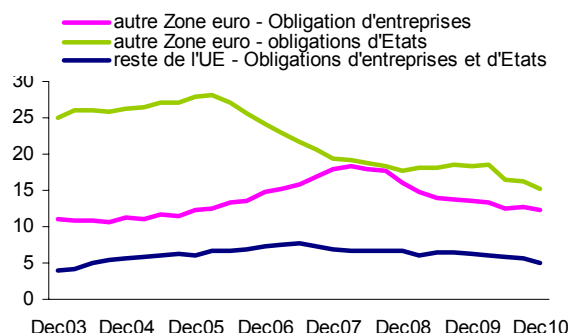
La différence entre certains pays UE-12 et les marchés émergents d'Asie et d'Amérique latine est que les flux de capitaux internationaux entrants ont connu dans ces derniers pays un fort rebond au deuxième semestre 2009 (voir graphique 1.3.20).

Graphique 1.3.21: Prêts transfrontière des IFM de la zone euro (en % du total)



Source: données de la BCE

Graphique 1.3.22: Part des titres de créance transfrontière détenus par des IFM et émis par des non-IFM de l'UE (en %)



Source: données de la BCE

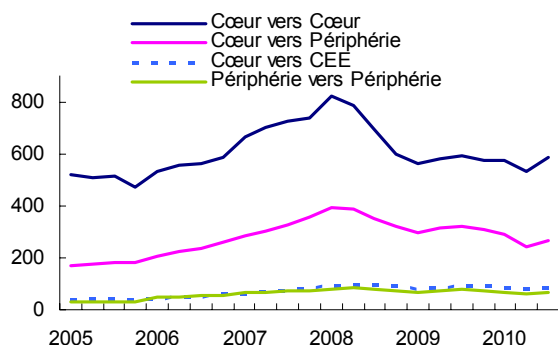
Ces tendances divergentes s'expliquent largement par les perspectives de croissance toujours moroses et les problèmes budgétaires souverains de certains États membres de l'UE.

Les prêts transfrontière des institutions financières monétaires (IFM) à leurs contreparties de la zone euro ou de l'UE ont quelque peu diminué à la suite de la crise, tant en termes nominaux qu'en proportion du total des prêts, et n'ont toujours pas retrouvé leur niveau antérieur (graphique 1.3.21). La même chose est vraie pour les prêts transfrontières des IFM aux non-IFM de la zone euro ou de l'UE, à ceci près que leur part était assez faible dès avant la crise. Dans le même temps, la part des titres transfrontière, en ce qui concerne les titres de créance et les obligations d'État et d'entreprises, a fortement diminué, notamment pour ceux de la zone euro, après la crise de la dette souveraine de mai 2010 (graphique 1.3.22).

²⁴ Voir ci-dessus l'article citant Milesi-Ferretti et Tille, 2010.

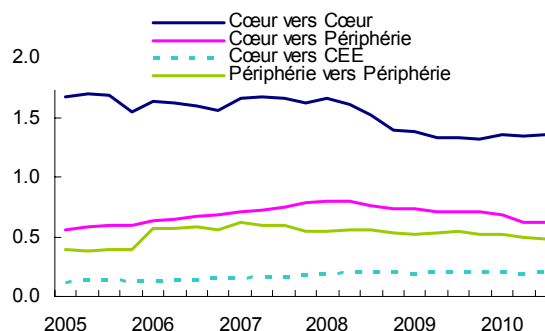
Dans l'UE, les expositions transfrontières du secteur bancaire sont restées stables sur une base annuelle. Toutefois, au cours de la première partie de l'année, elles ont connu un déclin progressif mais cette évolution s'est inversée au cours du dernier trimestre. Cette évolution générale a été encore plus marquée en ce qui concerne l'exposition à l'égard de la périphérie de la zone euro (graphiques 1.3.23 et 1.3.24).

Graphique 1.3.23: Expositions moyennes des sous-groupes bancaires à l'égard des sous-groupes de l'UE, États membres (en milliards d'USD)



Source: BRI, calculs des services de la Commission

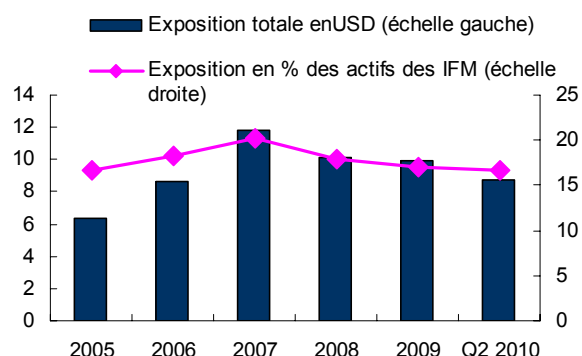
Graphique 1.3.24: Expositions moyennes des sous-groupes bancaires à l'égard des sous-groupes de l'UE, États membres (en % des actifs des IFM)



Source: BRI, BCE, calculs des services de la Commission

Selon les données de la BRI, les expositions transfrontière totales des banques de l'UE à l'égard des États membres de l'UE ont atteint un maximum d'environ 12 000 milliards d'USD (dollars US) au cours de l'année de la crise, puis ont diminué d'environ un quart jusqu'en juin 2010 (graphique 1.3.25). Par rapport aux actifs des banques, la baisse a été moindre, les expositions atteignant les niveaux de 2005 (en moyenne, 17 % environ des actifs des banques se trouvent dans d'autres pays de l'UE). Par ailleurs, la BRI a signalé que la récente reprise internationale de la croissance des prêts transfrontière des banques s'est interrompue au deuxième trimestre 2010. La contraction des prêts aux banques dans la zone euro, d'environ 100 milliards d'USD, en a été la principale cause. Les prêts bancaires transfrontière ont continué à être focalisés sur les économies émergentes à la croissance plus rapide en se détournant des économies mûres européennes. En ce qui concerne les économies qui dépendent plus fortement de prêteurs extérieurs tels que la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne, le secteur public et les banques ont connu la plus forte contraction des prêts, qui a été moindre pour les non-banques.

Graphique 1.3.25: Expositions totales des banques de l'UE aux États membres de l'UE (en milliers de milliards d'USD et en % des actifs des IFM)

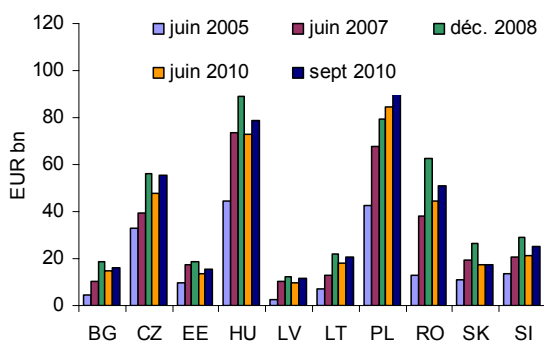


Source: BRI, BCE, calculs des services de la Commission

Avant la crise, l'intégration des États membres de l'UE-12 dans le système financier de l'UE a progressé à un rythme très élevé, par deux voies principales: la croissance des engagements transfrontière dans l'UE et le rôle de plus en plus important des filiales et des succursales créées par les groupes bancaires des anciens États membres. Ce processus s'est déroulé alors que les perspectives de développement du marché, en conséquence de l'adhésion à l'UE et de taux monétaires historiquement bas, paraissaient excellentes. Dans les deux segments, la crise a provoqué une forte contraction des expositions (voir graphiques 1.3.26 et 1.3.27), ce

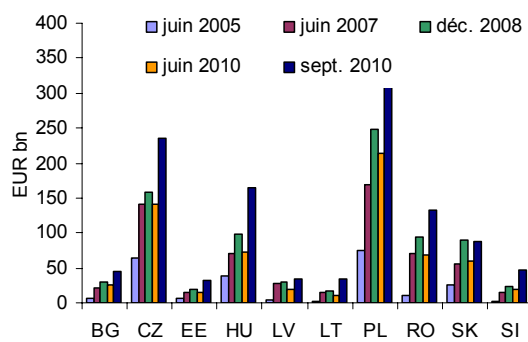
qui a affecté la dynamique domestique du crédit et la croissance dans les États membres d'Europe centrale et orientale²⁵. Contrairement à ce qui a été le cas pour d'autres régions émergentes, les flux transfrontières sortants se sont poursuivis au cours du premier semestre 2010 dans une grande partie de ces États membres, certaines banques parentes des pays de l'UE-15 continuant à réduire leur exposition dans cette région, mais la situation semble s'être inversée au troisième trimestre 2010. Les ajustements du secteur réel qui sont en cours dans une grande partie de ces économies, auxquels s'ajoutent les autres incertitudes qui pèsent sur la stabilité financière et budgétaire, semblent en être la cause. Dans d'autres économies émergentes²⁶ (voir graphique 1.3.20), les entrées transfrontières de capitaux sont devenues positives au deuxième semestre 2009. Toutefois, au cours des premières phases de la crise, les flux transfrontière à destination des pays d'Europe orientale ont été plus stables que vers d'autres marchés émergents²⁷.

Graphique 1.3.26: Engagements transfrontière de l'UE dans les États membres d'Europe centrale et orientale²⁸ (en milliards d'EUR)



Source: BRI

Graphique 1.3.27: Engagements locaux des filiales des banques étrangères dans les pays d'Europe centrale et orientale (en milliards d'EUR)



Source: BRI

Prix

En termes de prix, on a constaté depuis le début de la crise un accroissement de la dispersion des taux d'intérêt de détail nationaux. La convergence qui eu lieu avant la crise, et la divergence subséquente, sont illustrés par l'évolution de trois taux d'intérêt de détail de la zone euro²⁹: prêts à la consommation d'une durée de 1 à 5 ans, prêts pour un achat immobilier d'une durée de 5 à 10 ans (graphique 1.3.28) et prêts aux entreprises d'une durée de plus de cinq ans, ces évolutions étant analogues.

²⁵ Voir aussi le chapitre 1C du *Global Financial Stability Report* d'octobre 2010 du FMI.

²⁶ Tels que calculées par le FMI pour les pays asiatiques émergents: Chine, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Corée, Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan et Thaïlande, et pour l'Amérique latine: Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou.

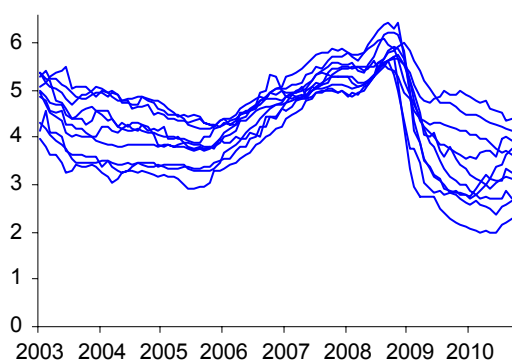
²⁷ Voir aussi S. Herrmann et D. Mihaljek, «The determinants of cross-border bank flows to emerging markets: new empirical evidence on the spread of financial crises», et U. Vogel et A. Winkler, «Cross-border flows and foreign banks in the global financial crisis — has Eastern Europe been different?», in *DG ECFIN Occasional Papers*, n° 75, 2011.

²⁸ Part des engagements des banques de l'UE par rapport au total des engagements des banques étrangères.

²⁹ En général, lorsqu'on analyse les différences entre les taux d'intérêt de détail, il est important de tenir compte de l'importante hétérogénéité des produits dans l'UE, qui peut expliquer une partie de la dispersion des taux selon les pays.

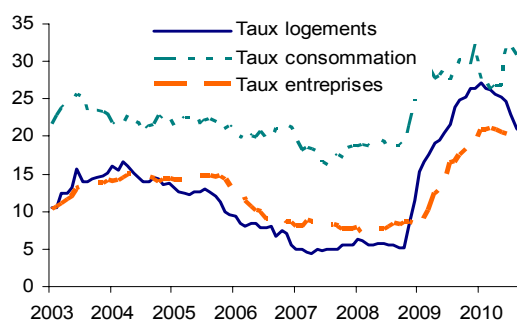
En observant le coefficient de variation³⁰ (graphique 1.3.29), on constate que deux ans après le début de la crise, la dispersion des taux d'intérêts nationaux pour les prêts immobiliers est quatre fois plus élevée qu'avant la crise et que les taux des crédits à la consommation ont commencé à diverger après octobre 2008. Les taux d'intérêt des prêts aux entreprises ont connu une évolution similaire. En octobre 2010, la dispersion de ces taux reste environ trois fois plus élevée qu'avant la crise. Pour les prêts à la consommation, le tableau est moins net. Même avant la crise, la convergence des taux d'intérêts nationaux était lente, et les différences entre pays ont recommencé à augmenter pendant la crise. Il est possible que cette situation soit la conséquence de la grande diversité du risque de crédit pour les prêts moins garantis selon les pays de la zone euro, et reflète par ailleurs les évolutions sur les marchés monétaires.

Graphique 1.3.28: Taux d'intérêt pour les achats immobiliers des ménages, zone euro, UE-12 (en %)



Source: BCE

Graphique 1.3.29: Coefficient de variation de la zone euro, UE-12 (en %)



Source: BCE

1.4 ÉVOLUTION DE LA SITUATION DANS LE SECTEUR DES ASSURANCES

Dans l'ensemble, les assureurs de l'UE ont relativement bien résisté à la crise par rapport au secteur bancaire de l'UE³¹, essentiellement en raison des spécificités du métier de l'assurance³² et des stratégies d'entreprise qui ont été adoptées. Cependant, les turbulences qu'a traversées le secteur financier ont eu des répercussions considérables sur plusieurs risques couverts par les assureurs, en particulier les risques de marché et les risques de crédit. De plus, la profonde récession économique et la reprise inégale demeurent d'immenses défis pour l'ensemble du secteur. L'intégration financière dans le secteur des assurances de détail a continué de progresser mais reste limitée en ce qui concerne l'activité transfrontière. Or, l'accès à un marché unique aide les assureurs à diversifier leurs risques tout en offrant une importante source d'épargne à long terme pour l'économie réelle. Il est à noter qu'en réaction à la crise, tant les entreprises d'assurance que les fonds de pension réservent une part plus importante de leur portefeuille d'investissement à des actifs moins risqués.

³⁰ Le coefficient de variation est le rapport entre l'écart type et la moyenne, exprimé en tant que pourcentage. Il décrit la dispersion d'une variable d'une manière qui ne dépend pas de l'unité de mesure de celle-ci. Plus le coefficient de dispersion est élevé, plus la dispersion de la variable est importante. Le coefficient de variation est utile parce que l'analyse de l'écart type d'une donnée doit toujours tenir compte de la moyenne de cette donnée.

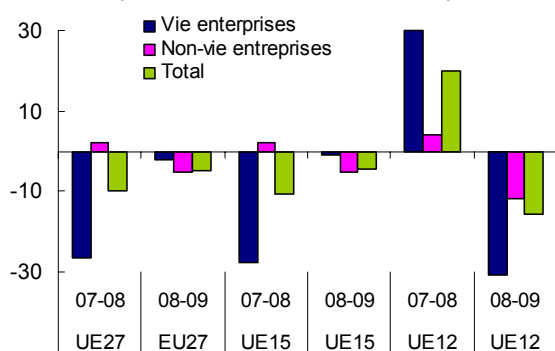
³¹ Selon les données agrégées fournies par Bloomberg, les réductions de valeur et les pertes de crédit déclarées par les assureurs européens à partir de janvier 2010 s'élèvent à 69 milliards d'USD, contre 189 milliards d'USD dans le secteur bancaire.

³² Ces spécificités sont liées en grande partie à des stratégies d'investissement prudentes, à des contraintes réglementaires telles que les règles de diversification et la limitation des investissements dans les instruments de placement alternatifs et à des niveaux de capitalisation élevés.

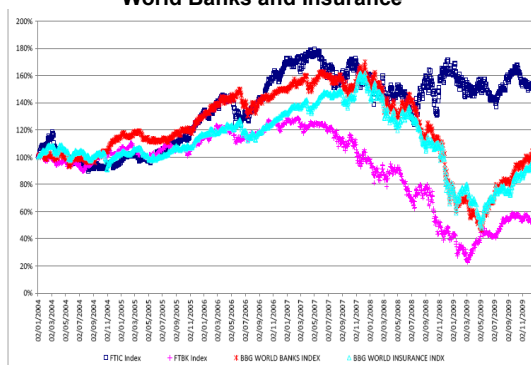
1.4.1 Évolution du marché et stabilité

Bien que la crise a continué de peser sur les performances et la rentabilité du secteur des assurances en 2009 (graphiques 1.4.1 et 1.4.2), la situation s'est stabilisée en 2010³³. Selon les données de l'AEAPP, les primes brutes émises ont reculé en 2009 dans l'UE-27, mais moins brutalement qu'en 2008. Cependant, cette tendance générale masque certaines disparités entre les marchés de l'assurance vie et non-vie. Contrairement à ce qui s'est produit en 2009, le ralentissement de l'économie réelle a durement touché de nombreuses branches de l'assurance non-vie, donnant lieu à une croissance négative plus marquée que dans le cas des primes d'assurance vie. La crise semble avoir touché d'abord le secteur de l'assurance vie, plus sensible aux variables financières, puis seulement le secteur non-vie. Au cours des trois premiers trimestres de 2010, le résultat technique et les produits des placements se sont stabilisés après deux trimestres de progression. Les pertes se sont infléchies, après avoir donné lieu à des ratios combinés³⁴ supérieurs à 100 % pour beaucoup d'assureurs au cours du premier trimestre à la suite de pertes résultant de catastrophes naturelles. Le rendement des fonds propres s'est également stabilisé à un niveau élevé (autour de 10 %). Le segment de la réassurance a vu lui aussi ses résultats financiers se redresser au cours des neuf premiers mois de 2010, avec un rendement moyen des fonds propres de quelque 12 %.

Graphique 1.4.1 - Primes brutes émises (taux de croissance annuel en %)



Graphique 1.4.2 - Indice FTIC, indice FTBK, indice BBG World Banks and Insurance



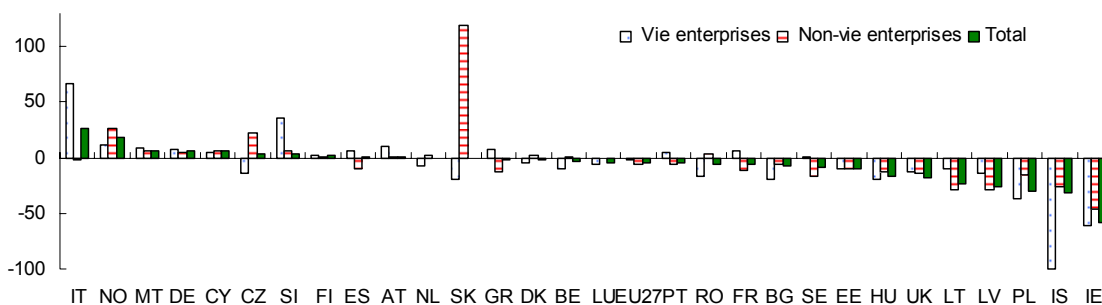
Une analyse des résultats individuels par pays en 2009 (graphique 1.4.3) révèle une nette diminution des primes dans la plupart des pays de l'EEE/UE. Elles sont restées globalement stables dans trois pays (Autriche, Finlande et Espagne) et ont connu une progression régulière dans huit pays. Après une forte baisse en 2008, la profitabilité s'est nettement redressée, comme en atteste l'accroissement du rendement des fonds propres, plus important dans le secteur vie que dans le secteur non-vie³⁵ et différent d'un État membre à l'autre.

³³ Voir également le rapport de la BCE sur la stabilité financière (*Financial Stability Review*), décembre 2010.

³⁴ Un ratio combiné supérieur à 100 % indique une perte technique pour un assureur.

³⁵ AEAPP (2010b): «Financial Stability Report 2010-Second half-yearly report», décembre 2010.

Graphique 1.4.3 - Assurances: primes brutes émises. Croissance 2008-2009 (en %)



Source: AEAPP et calculs des services de la Commission.

La chute des primes dans le secteur vie est particulièrement marquée dans la plupart des États membres d'Europe centrale et orientale. La Pologne, la Lettonie et la Lituanie figurent parmi les plus touchés. Les marchés vie se sont stabilisés dans la plupart des États membres UE-15 et ont connu une croissance modérée dans certains d'entre eux (France, Allemagne, Espagne, Grèce, Autriche et, dans l'ensemble, Italie) en raison du succès grandissant des produits d'assurance vie «traditionnels» à rendement garanti, que les clients jugent plus sûrs dans le contexte financier actuel³⁶. La demande sur le segment non-vie affiche des résultats beaucoup moins encourageants, le volume des primes ayant baissé dans la plupart des pays de l'UE et dans le monde. La récession réduit la demande de produits d'assurance commerciale, tandis que la concurrence entre assureurs s'intensifie pour capter la clientèle.

En ce qui concerne l'avenir, les principaux écueils résident dans l'accroissement des risques de marché et de crédit dans le contexte d'une reprise progressive et inégale, et dans la faiblesse des taux d'intérêt. Des taux d'intérêt bas nuisent à la rentabilité des investissements, mettant notamment en difficulté les prestataires d'assurance vie détenant des produits vie à revenu garanti. Dans le passé, les assureurs confrontés à des différentiels d'intérêt négatifs pendant de longues périodes caractérisées par de faibles taux d'intérêt sur le marché intérieur ont réaffecté une large part de leurs portefeuilles³⁷ à des actifs en devises afin d'obtenir de meilleurs rendements. Cette stratégie est moins avantageuse aujourd'hui compte tenu de la faiblesse générale des taux d'intérêt dans les économies développées. La recherche de rendements plus élevés sur des marchés émergents à croissance plus rapide supposerait en principe un risque d'investissement plus important.

Encadré 1.4 - Turbulences dans le secteur grec des assurances

En 2009, la Grèce a dû faire face à une suite d'événements sans précédent sur le marché de l'assurance. Le 21 septembre 2009, cinq entreprises d'assurance appartenant à l'un des plus grands groupes d'assurance (ASPIS GROUP ainsi que SKOURTIS Insurance) se sont vu suspendre leur licence à titre permanent. Le 26 février, un autre membre d'ASPIS GROUP a subi le même sort. Ces entreprises ont été privées de licence parce qu'elles ne pouvaient pas faire face à leurs obligations financières. Ces mesures sont la conséquence d'un contrôle insuffisant par les pouvoirs publics pendant des années (l'E.P.E.I.A., autorité de contrôle indépendante des entreprises d'assurance, n'a été créée qu'il y a deux ans), notamment en ce qui concerne les réserves des entreprises d'assurance. Cette débâcle peut également être attribuée au fait que le marché grec a pour moteur principal l'assurance automobile, un secteur moins rentable, et que l'assurance vie est en régression depuis deux ans. La suspension de ces licences a d'importantes répercussions sur l'économie et le marché de l'assurance de la Grèce. Des

³⁶ AEAPP (2010): «Spring Financial Stability Report 2010».

³⁷ Environ 13 % du total de leurs actifs au 1^{er} trimestre de 2010.

centaines de salariés ont perdu leur emploi et la plupart des assurés ont perdu les primes versées pour les polices qu'ils détenaient, étant donné que seuls les titulaires d'une police d'assurance vie bénéficiaient d'une garantie de reprise de leur police par une autre entreprise d'assurance.

Le secteur des assurances s'étant mieux ressaisi que le secteur bancaire depuis le début de la crise, il est généralement admis qu'il est aussi moins exposé au risque systémique. Mais surtout, comme il ne joue pas le même rôle que le secteur bancaire dans le processus de multiplication des crédits, il est moins vulnérable aux pressions d'une réduction soudaine de l'effet de levier. Par conséquent, le passif de son bilan est beaucoup plus stable et l'asymétrie des échéances entre l'actif et le passif est dans une large mesure maîtrisée. C'est également ce qui fait de lui un important fournisseur d'épargne à long terme dans l'économie. Si le risque systémique reste moins élevé dans le secteur des assurances que dans le secteur bancaire, il n'est pas négligeable et a augmenté ces dernières années, en partie à cause de l'augmentation des liens entre assureurs et banques et d'une intensification des activités qui ne relèvent pas de l'assurance traditionnelle, comme les instruments financiers structurés. Pour mesurer à quel point la stratégie de métier joue un rôle important dans le degré de vulnérabilité du secteur des assurances par rapport au risque systémique, il suffit de comparer les résultats des assureurs de l'Europe continentale avec ceux du Royaume-Uni, qui ont beaucoup mieux résisté que le reste de l'Europe parce qu'ils sont restés plus indépendants du secteur bancaire. Heureusement, dans la plupart des pays de l'OCDE³⁸, l'exposition aux crédits hypothécaires à risque («subprimes») et aux actifs «toxiques» associés ne semble pas avoir été déterminante pendant la crise. La Grèce est le pays d'Europe le plus touché par les remous financiers dans le secteur des assurances, qui ont révélé des lacunes graves dans la gestion des risques et le contrôle voir l'encadré 1.4 ci-dessus).

Le principal enseignement à tirer de la crise est qu'il faut encourager une *saine gestion des risques et des fonds propres* et renforcer la *surveillance macroprudentielle*. La crise a montré l'importance d'une surveillance des risques dépassant le cadre de l'entreprise individuelle et a fait apparaître la difficulté d'appréhender et d'interpréter des risques qui évoluent rapidement dans le temps, ne connaissent pas de frontières géographiques et touchent l'ensemble des secteurs financiers³⁹. Dans cette optique, la directive Solvabilité II comprend à la fois des mesures de réglementation et des mesures de surveillance pour prévenir ou atténuer les risques décelés et, ce faisant, contribue à la solidité du système financier. Elle instaure une *approche fondée sur le risque économique*, qui valorise la bonne gestion des risques et augmente la protection des preneurs d'assurance (voir l'encadré 2.3 du chapitre 2 sur la gestion des risques dans Solvabilité II).

Enfin, le nouveau cadre **renforce le rôle du contrôleur de groupe**, dont certaines fonctions devront être exercées en étroite coopération avec les autorités chargées du contrôle individuel.

1.4.2 Intégration du marché et rôle des assureurs en tant que fournisseurs de capitaux à long terme

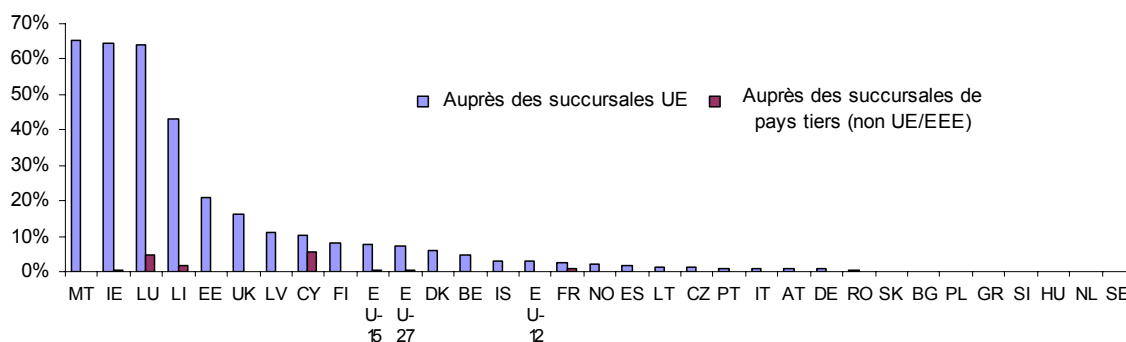
La compétitivité du secteur européen des assurances sur les marchés mondiaux dépend, d'une part, de la stabilité et de la résilience du secteur et, d'autre part, de son aptitude à tirer parti des possibilités offertes par le marché unique élargi et de l'effet proconcurrentiel de

³⁸ OCDE (2010): «The Impact of the Financial Crisis on the Insurance Sector and Policy Responses», avril 2010.

³⁹ Pour des données empiriques sur les pratiques de surveillance macroprudentielle des autorités de contrôle de l'assurance, voir l'enquête effectuée au premier semestre de 2010 par l'IAIS (International Association of Insurance Supervisors) «**Macroprudential Surveillance and (Re)Insurance - Global Reinsurance Market Report (GRMR)**», édition mi-2010.

l'intégration du marché. Les fournisseurs bénéficient en effet d'une meilleure diversification régionale des risques couverts, d'économies d'échelle et d'un territoire d'investissement plus vaste. Quant aux consommateurs, ils profitent d'un choix plus étendu d'entreprises et de produits d'assurance et d'une concurrence accrue. Dans le même temps, l'épargne à long terme fournie par les entreprises d'assurance et les fonds de pension sert les intérêts de l'économie réelle. À cet égard, l'un des objectifs de la directive Solvabilité II consiste à approfondir le marché unique pour les assureurs en imposant une harmonisation maximale et en encourageant une coopération renforcée en matière de contrôle.

Graphique 1.4.4 - Accès des assureurs étrangers à la demande nationale: part du total des primes brutes émises (GWP) souscrites dans le pays auprès d'assureurs d'autres pays de l'UE/EEE et extérieurs à l'UE/EEE en 2009 (en %)



Source: AEAPP et calculs des services de la Commission.

Étant donné que, pour le moment, la convergence des prix ne constitue pas un critère fiable d'intégration du marché en raison des contraintes liées aux données et de l'hétérogénéité géographique considérable des produits et des réglementations nationales, des indicateurs «quantitatifs» sont utilisés. La *part de marché* (en termes de primes) des filiales étrangères (UE et hors UE/EEE) sur les *marchés nationaux* (graphique 1.4.4) montre que, si l'intégration a progressé dans les faits, elle reste assez limitée. La part de marché moyenne pour l'UE-27 des primes souscrites auprès de filiales d'autres pays de l'UE/EEE s'est établie à 7 % en 2009, contre 4 % en 2008. Il existe d'importantes différences entre les États membres, qui sont peu nombreux à afficher un pourcentage d'activité transfrontière supérieur à 10 % dans l'UE (Malte, Irlande, Luxembourg, Liechtenstein, Estonie, Royaume-Uni, Lettonie et Chypre). Cette augmentation laisse à penser que l'intégration progresse. Or, en réalité, la plupart des pays de l'UE/EEE sont largement en deçà de ce pourcentage, la valeur la plus fréquemment déclarée oscillant entre 1 % et 2 % de pénétration par les filiales étrangères. Les parts les plus importantes de filiales de l'UE/EEE sont observées à Malte, au Luxembourg et en Irlande. Parmi les grands pays, seul le Royaume-Uni se distingue. De plus, il reste extrêmement rare que des consommateurs de pays de l'UE fassent des comparaisons de prix à l'échelle paneuropéenne pour choisir le contrat d'assurance le plus avantageux, ainsi qu'il ressort des faibles volumes d'activité transfrontière directe (colonne bleue, correspondant aux transactions au titre de la directive sur la libre prestation de services).

En revanche, si l'intégration reste faible dans le cas des marchés de l'assurance de détail, il n'en va pas de même pour la réassurance et le marché des risques industriels, où le degré d'intégration est sans conteste élevé depuis les années 1990⁴⁰. De plus, en termes d'actif, le secteur profite de plus en plus de l'intégration du marché, l'accès aux marchés extérieurs

⁴⁰ Beckmann, Eppendorfer, C. et Neimke, M. (2002) «Financial integration within the European Union: Towards a single market for insurance», Ruhr-University Bochum, janvier 2002.

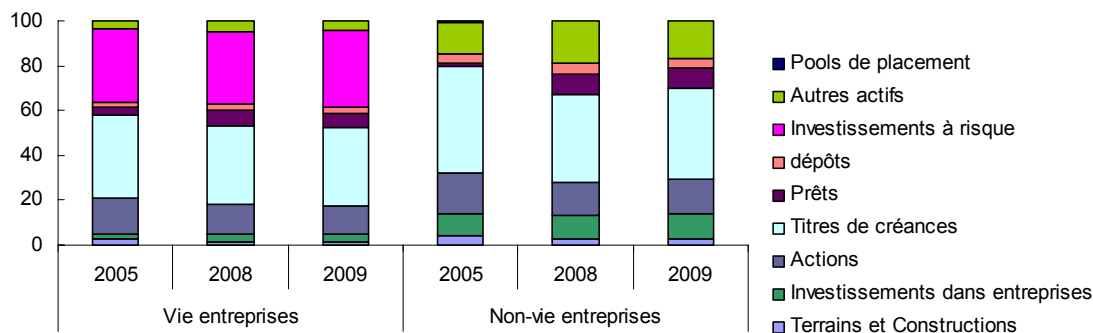
permettant une diversification des risques et la recherche de rendements plus élevés sur les investissements. Les assureurs sont d'importants investisseurs institutionnels. Ils se prémunissent contre les sinistres à venir par des investissements considérables, en général largement supérieurs aux primes annuelles. De plus, leur horizon d'investissement est en général un horizon à long terme et assez stable dans le temps. Les contrats d'assurance sont en général de longue durée et les décaissements au titre des sinistres sont relativement prévisibles. Il s'ensuit que, à l'instar des fonds de pension, les assureurs se trouvent en position de force pour assurer des investissements à long terme à l'appui du financement de l'économie réelle. En Europe, les pays diffèrent par la taille des actifs combinés des fonds de pension et d'assurance-vie (qui sont en principe les principaux instruments d'épargne à long terme). S'ils dépassent 100 % du PIB dans des pays comme le Royaume-Uni et les Pays-Bas, ils sont inférieurs à 30 % du PIB dans la plupart des pays⁴¹. Contrairement aux régimes de pension financés par répartition, les régimes de pension par capitalisation peuvent mobiliser d'importantes quantités d'épargne à long terme pour l'économie. Sans défendre un régime de pension en particulier, la Commission européenne a récemment lancé un débat⁴² sur les moyens d'améliorer les régimes de pension en Europe, et notamment de réaliser un marché intérieur des régimes de retraite professionnelle par capitalisation et d'assurer la coordination transfrontière des régimes de pension de manière à faciliter la libre circulation des travailleurs. Cela devrait aider les États membres à relever le défi du vieillissement et à augmenter le flux d'épargne à long terme au profit des investissements productifs en Europe.

Les assureurs et les fonds de pension ont modifié l'affectation de leurs actifs à la suite de la crise financière. On observe une *tendance générale à la diminution des risques de portefeuille* (graphique 1.4.5): a) les titres à revenu fixe représentent le poste d'investissement principal des assureurs de l'UE et leur part a augmenté dans la plupart des portefeuilles depuis la crise; b) la part des titres à revenu variable dans le portefeuille des investisseurs du secteur vie a diminué, ce dernier ayant été durement touché par la tourmente des marchés d'actions au début de la crise. De plus, pour compenser la faiblesse des rendements d'intérêt prévus à long terme et les performances médiocres des investissements plus classiques, comme les actions et obligations, les grandes entreprises d'assurance de l'UE sont à la recherche de nouveaux types de placement à rendement plus élevé (par exemple les prises de participation dans des sociétés non cotées et les infrastructures, notamment dans le secteur des énergies renouvelables). Par ailleurs, dans le secteur vie, la part des investissements pour le compte des preneurs d'assurance est en nette augmentation, indiquant peut-être un recentrage de l'activité sur des produits pour lesquels le risque d'investissement est supporté par ces derniers. À cela s'ajoute la tendance des fonds de pension à délaisser les régimes à prestations définies au profit de régimes à cotisations définies.

⁴¹ Voir l'étude de BME Consulting: «The EU Market for Consumer Long-Term Retail Savings Vehicles», novembre 2007.

⁴² Livre vert – Vers des systèmes de retraite adéquats, viables et sûrs en Europe, juillet 2010.

Graphique 1.4.5 - Affectation de l'actif des assureurs de l'UE/EEE en 2005/2009 (part des actifs totaux en %)

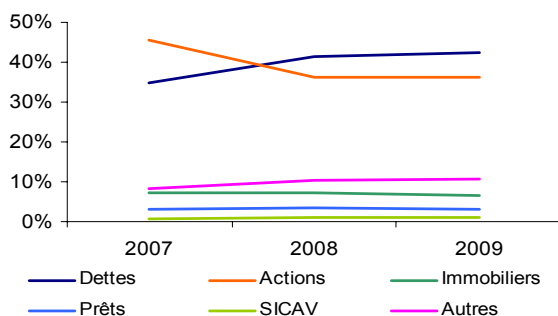


Source: AEAPP et calculs des services de la Commission.

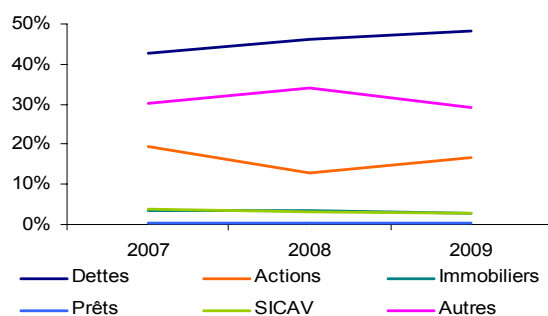
Il est intéressant d'observer qu'il existe une nette différence entre les États membres de l'UE-15 et de l'UE-12 dans la manière d'affecter les actifs dans le secteur des assurances. Les titres de créance et les dépôts représentent un poids beaucoup plus important dans l'UE-12, traduisant une moindre complexité de ces marchés émergents. Enfin, selon des statistiques récentes de l'OCDE (avril 2010), il semble que, même si dans certains pays les assureurs concentrent leurs investissements sur des obligations d'État (en Hongrie et en Grèce, par exemple), dans beaucoup d'autres (France, Portugal, Espagne) les investissements jouent un rôle déterminant dans le financement du secteur privé par les obligations d'entreprise. L'Allemagne est en l'exemple par excellence: les obligations d'entreprise y représentent 95 % du volume total des obligations détenues par les assureurs.

Quel qu'en ait été le point de départ, les turbulences financières ont débouché sur une tendance claire et symétrique, comprenant une augmentation du poids des titres de créance et une réduction de la part des actions dans les investissements des fonds de pension, qu'ils relèvent du régime à prestations définies (graphiques 1.4.6) ou du régime à cotisations définies (graphique 1.4.7). En deux années à peine (2006-2008), la part moyenne des actions dans le total des actifs est brutalement passée de 22 % à 13 % dans les pays possédant un régime de pension à cotisations définies. Un léger redressement s'est néanmoins opéré en 2009 (16,7 %). Il s'agit principalement de pays d'Europe orientale dont les marchés financiers sont moins complexes. La proportion a également connu un net recul (passant de 49 % à 36 %) dans les régimes privilégiant les investissements en actions (régimes à prestations définies) et s'est stabilisée en 2009. Les investissements en titres de créance et en actifs à revenu fixe, en revanche, ont suivi partout et durablement une courbe ascendante.

Graphique 1.4.6 - Affectation de l'actif des fonds de pension dans l'UE, 2007-2009. Pays à régime à prestations définies (% du total des actifs)



Graphique 1.4.7 - Affectation de l'actif des fonds de pension dans l'UE, 2007-2009. Pays à régime à cotisations définies (% du total des actifs)



1.5 ÉVOLUTION DE L'INFRASTRUCTURE DE MARCHÉ

L'évolution qu'ont connue les systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison en 2009-2010 ainsi que les mesures stratégiques adoptées à l'échelon de l'UE attestent de nouveaux progrès dans le sens d'une plus grande intégration des marchés financiers en Europe, malgré les effets de la crise.

SEPA

L'espace unique de paiement en euros (SEPA) a pour ambition de créer un marché intégré des paiements scripturaux en euros dans l'ensemble de l'Union européenne. Deux étapes essentielles⁴³ dans la mise en place du SEPA par le jeu de mécanismes paneuropéens ont déjà été franchies: Dans la pratique, cependant, l'abandon des anciens instruments de paiement nationaux au profit des instruments du SEPA prend du retard. Les transactions transfrontière par le SEPA exploitent essentiellement la fonction du virement. Les pourcentages de migration vers le prélèvement SEPA ne sont pas encore connus, mais on s'attend à des débuts encore plus lents. En octobre 2010, moins de 10 % de l'ensemble des virements dans la zone euro ont été exécutés au moyen d'un instrument de paiement paneuropéen.

L'un des moyens de briser l'inertie actuelle et de libérer le potentiel économique à long terme qu'offrirait un marché des paiements intégré consisterait à fixer une date butoir pour la migration vers le SEPA. Les anciens instruments de paiement seraient progressivement abandonnés et complètement remplacés par le SEPA à cette date. Cet avis est partagé par le Parlement européen, le Conseil et l'Eurosystème. Par conséquent, la Commission a présenté une proposition en décembre 2010⁴⁴ visant à fixer une date butoir contraignante pour la migration vers les virements et prélèvements SEPA.

Dérivés de gré à gré

S'ils facilitent les échanges, les dérivés financiers peuvent également désorganiser le marché en raison de leur complexité et du fait qu'ils sont souvent négociés de gré à gré, c'est-à-dire hors cotation boursière, si bien qu'ils sont soumis à des exigences de compensation et de transparence moins strictes. Selon les estimations de la Banque des règlements internationaux, la valeur des dérivés de gré à gré dans le monde en 2007 avait atteint de six à sept fois la valeur des dérivés négociés en bourse⁴⁵. La Commission européenne estime que 10 à 30 % des dérivés de gré à gré font actuellement l'objet d'une compensation centrale⁴⁶. Pour traiter ce problème, la Commission européenne a présenté une proposition de règlement⁴⁷ en 2010. Cette proposition vise à renforcer la sécurité et la transparence des marchés de dérivés de gré à gré en imposant le recours à des contreparties centrales pour la compensation de dérivés de gré à gré très liquides et la communication d'informations sur tous les dérivés de gré à gré à un référentiel central.

Intégration de l'infrastructure de marché

⁴³ À savoir le lancement du virement SEPA (SEPA Credit Transfer) le 28 janvier 2008 et celui du prélèvement SEPA (SEPA Direct Debit) le 2 novembre 2009. En offrant la possibilité d'effectuer des prélèvements transfrontière, ce dernier constitue une véritable innovation à l'échelon européen.

⁴⁴ COM(2010) 775 final du 16 décembre 2010.

⁴⁵ Analyse d'impact accompagnant la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, COM(2010) 484 final.

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, COM(2010) 484/5.

Le récent rapport Oxera commandé par la Commission européenne⁴⁸, qui contient une analyse des coûts de 18 centres financiers en Europe⁴⁹, conclut que les marchés tendent à s'intégrer. Par exemple, les tableaux ci-dessus montrent que la proportion de membres transfrontière des plateformes de négociation et des contreparties centrales est relativement importante et en progression constante. Dans le cas des contreparties centrales, ce phénomène s'explique par l'arrivée de nouvelles contreparties centrales paneuropéennes, dont les membres ont en grande partie un domicile différent de celui du siège de la contrepartie centrale. Entre 2006 et 2009, la proportion de membres transfrontière des plateformes de négociation en Autriche, en Belgique, au Danemark, en France, en Irlande, aux Pays-Bas, au Portugal et au Royaume-Uni est passée de 13 % à 31 %, tandis qu'en Grèce et au Luxembourg la proportion de membres transfrontière a quasiment doublé, augmentant respectivement de 80 % et 115 %. Si la proportion est nettement moindre pour les services de règlement-livraison (c'est-à-dire pour les dépositaires centraux de titres), elle augmente toutefois aussi.

Tableau 1.5 - Plateformes de négociation, contreparties centrales et dépositaires centraux de titres - % de membres transfrontière⁵⁰

	2006	2008	2009
Plateformes de négociation			
Par nombre de membres	35 %	39 %	39 %
Par valeur des transactions	24 %	29 %	21 %
Contreparties centrales			
Par nombre de membres	30 %	32 %	37 % ⁵¹
Par nombre de compensations sur actions	16 %	20 %	48 % ⁵²
Dépositaires centraux de titres			
Par nombre de membres	2 %	3 %	3 %
Par valeur des titres détenus	12 %	14 %	15 %

L'augmentation de la proportion de membres transfrontière est cohérente avec l'augmentation du recours direct aux contreparties centrales et aux dépositaires centraux de titres signalée par les intermédiaires financiers; ainsi, 86 % des intermédiaires financiers ont déclaré avoir eu recours directement à une contrepartie centrale en 2009, contre 71 % en 2006.

Cependant, le coût des opérations post-marché transfrontière (conservation, compensation et règlement-livraison) reste supérieur au coût des opérations domestiques, en partie à cause de la fragmentation des modes de traitement des opérations transfrontière en Europe, mais également à cause du volume relativement faible de ces opérations. Cette différence peut être mesurée de multiples façons mais, à titre d'exemple, les frais de règlement-livraison d'opérations transfrontière facturés par les dépositaires de titres aux intermédiaires financiers sont en moyenne environ 4 fois supérieurs au coût des opérations domestiques (données de 2009). Le fossé entre les coûts transfrontière et les coûts domestiques paraît s'être creusé depuis 2006.

⁴⁸ Oxera (2009), «Monitoring prices, costs and volumes of trading and post-trading services», http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/clearing/2009_07_ec_report_oxera_en.pdf;

⁴⁹ Ces centres sont classés en plusieurs catégories: centres financiers majeurs (France, Allemagne, Italie, Espagne, Suisse et Royaume-Uni), centres financiers secondaires (Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Norvège, Pologne et Suède) et autres centres financiers (Autriche, République tchèque, Danemark, Grèce, Irlande et Portugal).

⁵⁰ Dans les trois tableaux, les membres transfrontière sont des membres dont le domicile est différent de celui du fournisseur d'infrastructure.

⁵¹ La variation importante entre 2008 et 2009 peut être attribuée à la prise en compte de deux nouvelles contreparties centrales dans l'enquête de 2009.

⁵² Idem.

1.6 ANALYSE GLOBALE

L'inquiétude des marchés financiers quant à la viabilité de la dette publique de plusieurs États membres et les répercussions négatives de l'augmentation du risque de crédit souverain sur le bilan des établissements financiers de l'UE ont accru les risques macrofinanciers dans l'UE. Ces risques divergent cependant de plus en plus entre les États membres et entre les établissements financiers. Si les réactions de l'UE et de la zone euro, du FMI et de la BCE ont eu un effet bénéfique sur la réduction du risque de contagion dans la zone euro et dans l'UE en général, il est inquiétant de constater que les États membres les plus touchés par une détérioration de leur situation budgétaire appartiennent précisément au groupe de ceux qui pâtissent d'une croissance en demi-teinte, de corrections persistantes des prix de l'immobilier et d'une évolution défavorable du marché du travail, exerçant par là même une pression importante sur le secteur bancaire résident.

Si la solvabilité du secteur financier de l'UE dans son ensemble paraît relativement solide, il subsiste des poches de vulnérabilité. Le pilier principal sur lequel repose le redressement récent du secteur bancaire est une rentabilité élevée, soutenue par la bonne tenue des revenus d'intérêt nets. Cependant, les perspectives en la matière sont devenues plus incertaines. De plus, les coûts du financement ont augmenté en raison de l'accroissement du risque de crédit souverain. Enfin, si le risque de crédit a globalement reculé, il se concentre désormais davantage sur des pays et des établissements particuliers, sous l'effet de modèles de croissance divergents de l'économie locale, d'une exposition différente au risque des titres de dette souveraine, de la non-rentabilité des crédits hypothécaires dans l'immobilier résidentiel et commercial, etc. Le risque existe de voir ces poches de vulnérabilité provoquer de nouveaux sursauts de crise.

La mise en œuvre intégrale des programmes d'assainissement budgétaire sera indispensable pour limiter les spreads sur les obligations souveraines. Les marchés financiers surveilleront de près la mise en œuvre de ces programmes par les États membres. Si ceux-ci devaient s'écarter de manière significative des engagements qu'ils ont pris au titre de la procédure concernant les déficits excessifs, la confiance s'en trouverait une nouvelle fois érodée, relançant par là même les tensions sur les marchés des obligations souveraines et déclenchant plusieurs effets secondaires (y compris une hausse du coût du crédit pour le secteur privé). S'il est raisonnable de considérer qu'à moyen terme les primes de risque resteront élevées pour plusieurs États membres — au même titre que les conditions en vigueur sur les marchés financiers en général —, une stricte application de l'engagement budgétaire devrait par la suite réduire le coût du crédit pour les gouvernements les plus touchés. Le risque d'un effet d'éviction de la dette privée par l'émission de dette souveraine augmentera lorsque la reprise s'accélérera. D'une manière générale, l'émission de dette publique et l'émission de dette privée ont coexisté sans difficultés majeures jusqu'à présent, mais le fait que les conditions de crédit pour le secteur privé restent rigoureuses laisse augurer un effet indirect défavorable sur l'attitude des banques.

Des divergences apparaissent entre les États membres en ce qui concerne le coût réel du (re)financement pour les acteurs économiques, en raison d'une réévaluation du risque de crédit, et de la dette souveraine en particulier, ainsi que de différences d'évolution de l'économie. Depuis le déclenchement de la crise, la charge imposée par des niveaux d'endettement record a diminué assez nettement dans l'ensemble des secteurs économiques, notamment sous l'effet de taux d'intérêt peu élevés. Cette amélioration a stabilisé la qualité des portefeuilles de crédit des établissements financiers en réduisant les non-remboursements de dettes. Actuellement, la hausse des primes de risque dans certains États membres coïncide souvent avec des secteurs économiques très endettés (comme le secteur privé espagnol). Si la charge du service de la dette associée à ces niveaux d'endettement élevés a été maîtrisée jusqu'il y a peu, le relèvement des primes de risque accroîtra progressivement la charge

réelle pesant sur les débiteurs lors du refinancement de la dette. Par contre-coup, l'économie réelle risquerait alors de déstabiliser le secteur financier encore fragile, ce qui montre une nouvelle fois la nécessité d'un processus d'assainissement budgétaire crédible et d'une accélération des réformes structurelles dans ces économies.

Si les conditions générales se sont améliorées sur le plan macroéconomique en 2010, les perspectives économiques demeurent relativement incertaines. Un ralentissement de l'économie constituerait un risque majeur pour le marché des obligations souveraines en sollicitant davantage les budgets nationaux et, par là même, en réveillant les inquiétudes des investisseurs quant aux capacités de remboursement et de service de la dette. En effet, il est à prévoir qu'au delà de la politique budgétaire, les investisseurs tourneront leur attention vers les perspectives de croissance économique et la progression des réformes structurelles. Un autre risque pourrait résulter d'une augmentation plus générale de l'aversion pour le risque sur les marchés financiers, qui pourrait déprimer les prix pour la plupart des émetteurs souverains de la zone euro et augmenter le coût de leurs emprunts. Le risque de refinancement subsiste sur les marchés des obligations souveraines. Le montant des fonds à lever sur le marché en 2011 est globalement le même qu'en 2010, compte tenu des montants déjà souscrits et du risque de besoins nets de financement élevés. La situation dépendra dans une large mesure des perspectives économiques et de la marge de manœuvre disponible dans les portefeuilles d'investissement.

L'évolution récente des marchés permet de constater que l'intégration transfrontière des marchés financiers n'était pas aussi profonde que les indicateurs le laissaient penser avant la crise, alors que l'expansion du crédit atteignait un rythme intenable et dynamisait les flux transfrontière. Lorsque le mouvement s'est inversé, certains établissements financiers transfrontière sont devenus vulnérables, accentuant ainsi la détérioration de la situation. La crise a également révélé plusieurs faiblesses dans les cadres institutionnels, réglementaires et prudentiels européens, auxquelles une batterie de mesures sont aujourd'hui consacrées. Parallèlement, les établissements financiers ont largement maintenu leur présence transfrontière (voir également le supplément) et l'intégration des infrastructures de marché a continué de progresser. L'intégration des marchés devrait pouvoir être soutenue à un rythme plus durable lorsque la stabilité sera rétablie, avec l'aide d'initiatives de l'UE (voir le chapitre 2).

CHAPITRE 2: ÉVOLUTION DES POLITIQUES

2.1 PRINCIPAUX MESSAGES

L'exceptionnelle gravité de la crise justifie les réformes radicales et d'une grande portée en cours actuellement pour mettre en place les bonnes motivations et les infrastructures pour un système financier européen résistant dans le futur. Les objectifs de la politique de l'Union européenne dans ce domaine ciblent les marchés et les acteurs de marchés afin d'améliorer les performances des marchés financiers européens. Les institutions financières européennes doivent d'abord devenir plus efficace et stable, éviter de prendre des risques excessifs et améliorer leur gouvernance d'entreprise. Les actions politiques sont aussi destinées à augmenter la protection du consommateur et donc à restaurer la confiance du consommateur, un élément indispensable pour un bon fonctionnement des marchés financiers stables. La politique de l'Union européenne va rendre les marchés financiers plus efficaces et transparents, avec de meilleures infrastructures et préservera les niveaux de la liquidité et de solvabilité que la stabilité requière. De nouveaux instruments seront aussi proposés pour améliorer notre capacité à gérer les crises financières.

Deux développements politiques majeurs vont fournir les fondations pour un nouvel environnement financier et macroéconomique plus stable :

- La mise en place du comité européen du risque systémique (CERS), du mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) et du Fonds européen de stabilité financière (FESF). Ce dernier a été créé pour apporter jusqu'à 500 milliards d'EUR aux gouvernements des États membres⁵³ (voir l'encadré 2.1).
- La création de trois autorités européennes de surveillance. **La mise en place de cette vaste architecture européenne de surveillance financière constitue une avancée décisive pour garantir une plus grande stabilité et une meilleure intégration du secteur financier.**

2.2 INTRODUCTION

La stabilité financière joue un rôle déterminant dans le bon fonctionnement d'une économie de marché. On a pu observer les effets de l'instabilité dans la détérioration qu'a connue en 2009 l'économie de l'UE à la suite de la crise financière. De plus, ainsi qu'il a été expliqué au chapitre précédent, cette instabilité entrave le processus d'intégration des marchés financiers. Au vu de cette expérience, il a été demandé aux responsables des politiques de l'UE d'assainir le secteur financier.

La crise financière, qui trouve son origine dans la crise des crédits hypothécaires à risque («subprimes») aux États-Unis et dans les déséquilibres financiers, a révélé diverses lacunes dans la réglementation et la surveillance financières à l'échelon mondial, mais également dans l'UE. Dans ces conditions, l'UE a décidé, en coopération avec les membres du G20 et du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, de revoir fondamentalement le cadre de

⁵³ De plus, la BCE a lancé son programme pour les marchés de titres, qui permet l'achat ferme de titres de créance émis par des entités publiques ou privées dans la zone euro — voir http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/1_12420100520fr00080009.pdf.

réglementation et de surveillance de l'UE dans le but d'assurer, à terme, la stabilité financière et l'intégration financière de l'UE.

La Commission a lancé un programme de réformes mettant en œuvre les décisions du G20. Ce programme vise à pallier les faiblesses structurelles du secteur financier et s'articule autour de quatre grands objectifs:

- premièrement, **mieux réglementer le secteur financier** – il s'agit de renforcer et d'étendre le corpus de règles qui lui est applicable, afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés et des établissements financiers;
- deuxièmement, **améliorer sa surveillance**, en créant une structure cohérente et efficace pour le contrôle prudentiel des marchés et des opérateurs financiers en Europe;
- troisièmement, renforcer la **protection des consommateurs et des investisseurs**, afin de restaurer la confiance dans le système financier;
- quatrièmement, créer des mécanismes appropriés de **gestion des crises**, permettant une liquidation ordonnée des banques défaillantes sans répercussions financières sur le contribuable, ni perturbations du système financier et de l'économie dans son ensemble.

Le programme de réformes vise également à promouvoir et approfondir le **marché unique des services financiers**, de manière à tenir compte de la contribution que des marchés financiers performants et intégrés peuvent apporter à la relance économique en Europe (voir le chapitre 1).

Le présent chapitre examine:

- i) la motivation des réformes actuelles du cadre de l'UE en matière de réglementation et de surveillance ;
- ii) la manière dont les travaux de l'UE en 2010 y ont contribué;
- iii) les possibilités d'évaluer l'efficacité de son action;
- iv) les prochaines étapes.

2.3 MOTIVATION DES INITIATIVES DE L'UE

Au cours de la crise de 2007-2009, l'UE a principalement porté son attention sur les questions urgentes et les circonstances exceptionnelles. Un certain nombre de mesures de fond aux niveaux national, européen et international (notamment au sein du G20) ont été prises pour limiter l'ampleur et les conséquences de la crise et empêcher qu'elle ne se propage. Les banques centrales ont injecté des liquidités dans le système bancaire en réaction aux graves perturbations du marché interbancaire.

En outre, les autorités nationales ont injecté des capitaux dans les banques et ont garanti certains passifs/actifs des banques⁵⁴ confrontées à une pression temporaire sur leurs liquidités, afin d'empêcher un effondrement financier de très grande ampleur⁵⁵. La Commission a introduit des règles en matière d'aides d'État spéciales, applicables en temps

⁵⁴ La plus grande partie (76 %) des aides approuvées revêtait la forme de prêts d'État ou de garanties d'État pour maintenir le financement interbancaire; tandis que 12 % étaient des mesures de recapitalisation et 9 %, des mesures de sauvetage des actifs dépréciés. Voir le communiqué de presse: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1635&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=fr>.

⁵⁵ Les mesures approuvées par les autorités de concurrence de la Commission équivalaient à quelque 39 % du PIB de l'UE pour 2009.

de crise, pour limiter les distorsions de concurrence dans le marché intérieur auxquelles ces aides donnaient naissance (voir encadré 1.2, chapitre 1), tout en tenant compte de la menace exceptionnelle pesant sur la stabilité financière. Ces mesures ont contribué à éviter une crise bien plus grave.

Les liens entre les problèmes du secteur bancaire dans certains pays et les pressions exercées sur les finances publiques de ceux-ci ont suscité de plus en plus de préoccupations en 2010, ce qui montre qu'il est urgent de renforcer le système financier de l'UE en y améliorant la réglementation et la surveillance.

Le programme de mesures a donc visé à remédier aux problèmes fondamentaux apparus pendant la crise, ainsi qu'à d'autres problèmes systémiques potentiels. Ces problèmes sont liés aux éléments suivants:

- des niveaux de fonds propres de qualité plus faibles que jamais (et donc un levier excessif) et des liquidités insuffisantes dans certains grands établissements, notamment bancaires, résultant en partie d'exigences prudentielles inappropriées et procycliques. Cela a entraîné une forte pression sur ces entreprises lorsque la valeur de leurs actifs s'est détériorée;
- des faiblesses dans la gouvernance d'entreprise et dans la gestion du risque, couplées à un système de rémunération liée à la performance pour le personnel d'encadrement et les créanciers, le tout étant faussé par une aide publique implicite;
- une transparence insuffisante des marchés et une communication insuffisante d'informations aux autorités, dont celles de surveillance, ce qui a entravé la gestion de la crise;
- des lacunes dans la surveillance, notamment une surveillance inadéquate des établissements, surtout ceux qui sont actifs dans plusieurs États membres;
- une surveillance insuffisante du secteur dans son ensemble, fondée sur la supposition erronée qu'une réglementation et une surveillance efficaces des établissements financiers pris individuellement garantissait automatiquement la stabilité de l'ensemble du système; de plus, le secteur financier non réglementé ne bénéficiait pas d'une attention suffisante;
- l'absence générale de cadres nationaux destinés à faciliter la liquidation ordonnée des établissements financiers d'importance systémique (en particulier les banques), ainsi que l'absence des cadres nationaux harmonisés qui auraient permis de mieux faire face aux défaillances de banques transfrontière. Pendant la crise, les autorités ont fait face à ces lacunes en utilisant de l'argent public pour renflouer les entreprises défaillantes.

Face à ces problèmes, l'UE a adopté une attitude dictée par la nécessité de solutions globales et a porté une attention toute particulière au risque systémique et au renforcement de l'intégration à l'échelle de l'UE.

Solutions globales

De manière générale, l'UE, ayant subi une crise financière due notamment à des événements extérieurs, a choisi de réformer globalement le secteur financier. Cette crise a aussi démontré l'interdépendance des établissements et des marchés financiers et la nécessité d'une réglementation et d'une surveillance globales et solides.

En outre, une convergence des réglementations à l'échelle mondiale pourrait réduire de façon significative les coûts de mise en conformité, ce qui conduirait à des gains d'efficacité. L'UE a donc continué à soutenir les réformes convenues à l'échelon international

(principalement au niveau du G20/FSB et des instances internationales qui établissent les normes, mais aussi dans le cadre des dialogues en matière de réglementation menés par la Commission européenne avec des pays tiers tels que les États-Unis et la Chine). Cela est particulièrement vrai pour des aspects tels que les exigences en matière de fonds propres et les rémunérations, domaines dans lesquels l'UE pourrait ne pas être en mesure d'atteindre ses objectifs si son approche n'était pas suivie dans d'autres régions et pays importants. Cependant, même dans ces domaines, les accords internationaux ont dû être mis en œuvre en tenant compte des particularités de l'UE: répartition des compétences entre autorités nationales d'une part, européennes d'autre part, et niveau élevé d'intégration financière existant.

Réponses systémiques

La crise a prouvé que la surveillance prudentielle des services financiers exigeait non seulement des dispositions pour assurer la solidité de chaque établissement financier, mais aussi une réglementation et une surveillance macroprudentielles pour empêcher les défaillances systémiques. L'évolution de la crise fin 2009 et en 2010 a apporté une nouvelle preuve de ce que des marchés financiers sains et solides sont nécessaires à la stabilité macroéconomique. Par ailleurs, la transformation de la crise financière en une crise de la dette souveraine et la relation étroite entre les problèmes de dette souveraine et les problèmes bancaires ont montré l'importance d'une gouvernance économique intégrée et de dispositifs de gestion des crises de la dette souveraine dans la zone euro. Dans ce contexte, les autorités de l'UE ont adopté une approche globale de la surveillance des services financiers, notamment en créant un nouveau mécanisme institutionnel (Comité européen du risque systémique) pour surveiller l'évolution du risque systémique et réagir en conséquence.

Vers une plus grande intégration

La crise a mis à l'épreuve la volonté de l'Europe de progresser vers davantage d'intégration. Le défi que la crise a représenté pour l'intégration européenne est d'une importance et d'une ampleur sans précédent. Cependant, la réaction de l'UE, fondée sur de vastes réformes du cadre réglementaire des services financiers et de la gouvernance économique, représente une avancée claire et déterminée vers une intégration européenne renforcée et approfondie. Une nouvelle réglementation a été mise en place de façon à permettre une coordination plus forte à l'échelle de l'UE et à empêcher des arbitrages réglementaires nocifs. Une attention beaucoup plus importante est accordée à l'application cohérente de la nouvelle réglementation, en particulier aux entreprises transfrontière. Au lieu de cette approche intégrée, une autre solution aurait été de se concentrer purement sur le renforcement des cadres nationaux sans modifier les rôles des institutions existantes de l'UE.

Encadré 2.1 — Mesures destinées à stabiliser les marchés de la dette souveraine de la zone euro jusqu'à fin 2010⁵⁶

En réaction à la montée des tensions sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro au printemps 2010, une série de mesures ont été prises, notamment:

- **Assistance financière à la Grèce:** le 2 mai 2010, l'Eurogroupe a convenu d'apporter un soutien à la stabilité financière de la Grèce sous forme de prêts bilatéraux d'un montant maximal de 80 milliards d'EUR. Le soutien financier de la zone euro fait partie d'une enveloppe allouée en commun avec le FMI, pour un montant total de 110 milliards d'EUR. Cette enveloppe couvre entièrement les besoins de financement public liés aux déficits et aux emprunts à moyen et long terme arrivant à échéance jusque fin 2011. La Grèce devrait revenir progressivement sur les marchés du financement à long terme au cours de l'année 2012.
- **Programme de la BCE pour les marchés de titres:** le 10 mai 2010, la Banque centrale européenne (BCE) a lancé un programme pour les marchés de titres, qui lui permet d'intervenir sur les marchés de la dette privée et publique de la zone euro afin de garantir la profondeur et la liquidité des segments du marché qui ont connu des dysfonctionnements. Afin de neutraliser l'incidence de ces interventions, des opérations spécifiques sont menées pour résorber les liquidités apportées par le programme de la BCE pour les marchés de titres. Au 28 décembre 2010, le montant total des obligations d'État de la zone euro achetées dans le cadre de ce programme était de 73,5 milliards d'EUR.
- **Création du mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) et du Fonds européen de stabilité financière (FESF):** le 8 mai 2010, le Conseil ECOFIN a décidé de créer un mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) sur la base de l'article 122, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne⁵⁷. L'activation du MESF ou du FESF est soumise à des conditions strictes, dans le cadre d'un programme d'ajustement macroéconomique conjoint de l'UE et du FMI. Les prêts dans le cadre du MESF et du FESF sont accordés à des conditions similaires à celles des prêts du FMI. Ces deux dispositifs sont notés AAA par Fitch, Moody's et Standard & Poor's, les trois principales agences de notation du crédit, et sont de nature temporaire. Le MESF fera l'objet d'une évaluation tous les six mois, et les prêts du FESF prendront fin d'ici à la mi-juin 2013. Le MESF est garanti par le budget de l'UE. Son volume dépend donc de la marge disponible entre le plafond juridique de 1,23 % du PIB de l'UE et le budget réel de l'UE. Le volume du MESF est estimé à environ 60 milliards d'EUR. En outre, un accord intergouvernemental des États membres de la zone euro soutient le FESF. Ce Fonds est garanti au prorata par les États membres qui y participent. Sa capacité de financement nominale est de 440 milliards d'EUR.
- **À la suite d'une demande de l'Irlande en novembre 2010,** le MESF et le FESF ont été activés pour la première fois. L'Eurogroupe et le Conseil ECOFIN, en accord avec le FMI, ont décidé d'octroyer un soutien à la stabilité financière de l'Irlande, à hauteur de 85 milliards d'EUR maximum. La contribution de l'UE pourra atteindre 45 milliards d'EUR, celle du FMI, 22,5 milliards d'EUR, et celle du gouvernement irlandais, 17,5 milliards d'EUR. La contribution de l'UE provient du MESF et d'un FESF «élargi» auquel participent le Royaume-Uni, le Danemark et la Suède, ces pays s'étant volontairement engagés à soutenir ce programme bien qu'ils ne soient pas membres de la zone euro. Ils proposeront des prêts bilatéraux aux mêmes conditions que les pays de la zone euro.
- Le Conseil européen de décembre a convenu d'un projet de décision portant modification du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne⁵⁸, en vue de la création du mécanisme

⁵⁶ Pour des informations plus récentes, voir notamment les conclusions du Conseil Ecofin et du Conseil européen de mars 2011.

⁵⁷ JO UE du 17 décembre 2007.

⁵⁸ JO UE du 17 décembre 2007.

européen de stabilité, un dispositif permanent qui verra le jour à la mi-2013. Le mécanisme européen de stabilité (MES) complétera le nouveau cadre de gouvernance économique renforcée, qui prévoit une surveillance économique efficace et rigoureuse, centrée sur la prévention, qui réduira substantiellement la probabilité de futures crises. Des prêteurs du secteur privé pourraient participer aux futures opérations du MES.

2.4 NOUVEAU CADRE INSTITUTIONNEL

La crise a mis en lumière le décalage entre les marchés financiers, fortement intégrés au sein de l'UE, et les structures de surveillance, principalement nationales. Malgré la coordination réalisée par les collèges réunissant des autorités de surveillance, le caractère national de celles-ci n'a pas toujours facilité la surveillance efficace des établissements financiers transfrontière. En outre, les dispositifs de gestion de crises, fondés sur des protocoles d'accord entre banques centrales, Trésors et autorités de surveillance, se sont révélés inadéquats face aux graves problèmes de la période 2007-2009.

Une nouvelle structure de la supervision financière dans l'UE (y compris la surveillance) a été convenue en 2010, après l'adoption du rapport de Larosière en novembre 2008 et la mise en œuvre de ses grandes lignes à partir de 2009. Les nouvelles «institutions» proposées dans ce rapport, à savoir les trois autorités européennes de surveillance et le comité européen du risque systémique (CERS) ont ensuite été mises en place au début de 2011. L'objectif de la nouvelle structure est d'assurer une surveillance efficace du secteur financier de l'UE, ainsi qu'une supervision appropriée de ses principales composantes (à savoir les établissements, les infrastructures et les marchés). C'est en partie à cette fin qu'en 2010, **la mise en œuvre des politiques de l'UE s'est résolument écartée des réponses à court terme à la crise pour se tourner vers des mesures à plus long terme destinées à empêcher de futures crises de grande ampleur.**

2.4.1 Surveillance macroprudentielle

La crise a montré que la santé des infrastructures et établissements financiers pris individuellement ne garantissait pas nécessairement la santé du système financier dans son ensemble. Pour assurer la stabilité financière, il faut déceler le risque systémique, le surveiller et y faire face au moyen de mesures appropriées. Le comité européen du risque systémique (CERS) a été créé en 2011 pour conduire les efforts de l'UE dans ce domaine.

Le CERS est responsable de la surveillance et de l'évaluation des menaces potentielles qui pèsent sur la stabilité du système financier. Il peut émettre, si besoin est, des alertes sur les risques et formuler des recommandations concernant les mesures correctives à prendre. Il vérifie le suivi de ces alertes et recommandations. Dans l'accomplissement de sa mission, le comité aura à relever un certain nombre de défis: comment surveiller le risque systémique généré par les établissements et marchés non réglementés, comment mesurer l'importance systémique des établissements et infrastructures-clés, comment empêcher des interactions néfastes entre le secteur financier et la politique macroéconomique et quels remèdes recommander en cas de détection d'une augmentation inquiétante du risque systémique.

2.4.2 Un nouveau cadre pour la supervision microprudentielle

Les modifications susmentionnées de l'architecture de surveillance européenne déboucheront sur une meilleure supervision et une meilleure coopération entre les autorités de surveillance. Les nouvelles autorités européennes de surveillance coordonneront le travail des autorités nationales en veillant à dégager entre elles des consensus et à harmoniser leurs pratiques prudentielles, et en arrêtant, si nécessaire, des décisions à leur intention. Elles pourront jouer

le rôle de médiateur ou d'arbitre en cas de désaccord entre autorités nationales et empêcheront ces autorités de mettre en œuvre les règles européennes de manière incorrecte ou inappropriée. Elles faciliteront aussi les travaux des collèges d'autorités de surveillance, outil de décision essentiel en ce qui concerne les groupes internationaux.

Dans certains cas particuliers où une surveillance au niveau de l'UE est justifiée, ce sont les autorités européennes de surveillance qui en seront chargées. Ainsi, à compter du 1^{er} juillet 2011, l'AEMF (Autorité européenne des marchés financiers) disposera de compétences de surveillance exclusives sur les agences de notation du crédit; elle pourrait également se voir dotée de pouvoirs de surveillance sur les référentiels centraux en vertu de la proposition de règlement sur les marchés de produits dérivés de gré à gré.

Les autorités européennes de surveillance joueront un rôle essentiel en conseillant la Commission sur les dispositions d'exécution et en élaborant des normes techniques pour favoriser l'harmonisation dans de nombreux domaines techniques où, actuellement, les règles divergent entre les États membres. Cela contribuera à la mise en place d'un règlement uniforme («Single Rulebook») pour le secteur financier. En outre, les nouvelles règles faciliteront la coopération et la coordination entre les autorités nationales de surveillance, afin que celles-ci soient organisées sous la forme d'un réseau efficace à l'échelon de l'UE. Les tests de résistance des banques européens (voir encadré 2.2) constituent un exemple d'une telle coopération.

La double perspective micro- et macroéconomique permettra de mieux surveiller chaque société et de mieux prendre en considération le risque systémique et les risques liés aux interconnexions. À cette fin, une bonne coopération entre les autorités européennes de surveillance et le CERS sera essentielle; ils s'échangeront des informations et seront mutuellement représentés au sein de leurs organes décisionnels respectifs.

Encadré 2.2 — Tests de résistance des banques européens

Le comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS) a publié en juillet 2010 les résultats des tests de résistance portant sur les risques de marché et les risques de crédit pour un échantillon de 91 banques. L'objectif de ces tests était d'évaluer la résilience du secteur et de détecter un manque éventuel de capitaux. Dans le cadre de ces tests ont été envisagés un scénario de référence basé sur les prévisions de la Commission européenne (prévisions économiques de l'automne 2009) et un scénario défavorable simulant les conséquences, sur les ratios de fonds propres Tier 1 des banques, d'un choc macroéconomique et d'un choc lié au risque souverain⁵⁹. Les tests n'ont pas envisagé l'hypothèse du défaut de paiement d'un État, vu la création récente du FESF et du MESF pour fournir des capitaux aux gouvernements des États membres. Cependant, toutes les banques participantes ont publié leurs expositions souveraines. Les résultats indiquent que la plupart des banques pourraient résister à une forte détérioration de la situation économique et financière. **Ainsi, face au scénario défavorable utilisé dans le test, prévoyant de graves chocs macroéconomiques et financiers, 51 des 91 banques conserveraient un ratio de fonds propres Tier 1 de plus de 8 %, c'est-à-dire deux fois le chiffre exigé actuellement par la réglementation. 33 banques ont passé le test de résistance avec un ratio Tier 1 compris entre 6 et 8 %, et 7 banques ont affiché un ratio de fonds propres inférieur à 6 %.**

⁵⁹ Le choc lié au risque souverain concernait une modification commune de la courbe des taux (augmentation de 125 points de base des taux à trois mois et de 75 points de base des taux à dix ans d'ici fin 2011) à laquelle s'ajoutaient des chocs à la hausse, propres à chaque pays, sur les taux des obligations publiques à long terme (se montant globalement à 70 points de base d'ici fin 2011 pour la zone euro). Voir <http://stress-test.c-ebs.org/documents/Summaryreport.pdf>.

Les résultats des tests de résistance des banques à l'échelle de l'UE pour 2011, coordonnés par l'Autorité bancaire européenne (ABE), seront publiés en juin. Sur la base de l'expérience acquise précédemment, les tests de 2011 seront fondés sur un scénario de crise macroéconomique plus grave, un contrôle de qualité renforcé et la communication de davantage d'informations.

2.5 STABILITE ET GOUVERNANCE DES ETABLISSEMENTS FINANCIERS

2.5.1 Réglementation microprudentielle des établissements financiers

Banques

En 2010, des mesures importantes ont été prises afin de relever le niveau des exigences prudentielles applicables à des catégories clés d'établissements financiers. Certaines de ses initiatives concernaient les banques, qui sont les principales pourvoyeuses de crédit au secteur non financier dans l'UE. Ainsi, les initiatives ont tenu compte de l'expérience de la crise, au cours de laquelle de grandes banques d'importance systémique et des groupes de banques plus petites, agissant en bloc, ont joué un rôle important. Premièrement, des modifications à la directive sur l'adéquation des fonds propres ont été adoptées pour remédier aux lacunes dans la réglementation existante qui sont apparues lors de la crise. Cette troisième révision de la directive veillera à ce que les expositions du portefeuille de négociation aient comme contrepartie un «coussin» de fonds propres nettement plus important qu'auparavant, étant donné leur volatilité observée durant la crise. Cette même exigence s'appliquera aux retitrisations, étant donné leur caractère complexe et leur potentiel de pertes. Ces modifications auront pour effet d'accroître le coussin de fonds propres dont disposent les banques en cas de pertes sur ces expositions.

Deuxièmement, de nouvelles règles ont été convenues pour inciter le personnel de direction à réduire la prise de risque excessive à court terme, afin de contribuer à maintenir la viabilité de leurs banques. Les nouvelles règles introduisent des contraintes concernant le rapport entre rémunération fixe et variable et précisent à quel moment et sous quelle forme cette dernière peut être versée. Elles s'appliquent à partir de 2011.

La Commission a contribué à l'élaboration d'un nouvel accord de Bâle sur la réglementation bancaire et s'est engagée à mettre en œuvre celui-ci dans l'UE dans le cadre des nouvelles modifications (CRD IV) de la directive sur les fonds propres réglementaires. Les nouvelles règles proposées viseront à faire en sorte que les banques surmontent mieux les chocs. Selon ces règles,

- les banques doivent détenir des fonds propres réglementaires de meilleure qualité, qui doivent en particulier pouvoir absorber les pertes tant qu'une banque reste en activité;
- les niveaux de fonds propres réglementaires publiés par les banques devraient être beaucoup plus élevés afin de constituer un «coussin» plus épais à l'égard des pertes qui, sans cela, pourraient les rendre non viables;
- les exigences de fonds propres réglementaires applicables aux banques devraient être de nature contracyclique et non procyclique, les obligeant à augmenter leurs fonds propres en période de conjoncture favorable et limitant par là même toute expansion excessive, tout en garantissant qu'elles disposent d'un coussin suffisant au cours de la période de ralentissement suivante;
- les ratios d'endettement des banques devraient redescendre à un niveau viable, permettant de résister aux chocs;

- à l'issue d'une période d'observation, les banques devront répondre à de nouvelles normes en matière de liquidité, qui consisteront en un ratio de couverture des besoins de liquidités (de sorte qu'elles aient assez d'actifs liquides pour survivre 30 jours dans l'hypothèse d'une fermeture du marché du financement interbancaire) et un ratio de financement net stable (afin de limiter le décalage entre actifs et passifs d'une banque, donc le risque de liquidité).

Ces mesures pourraient être introduites progressivement entre 2013 et 2019, en tenant compte de leur effet potentiel sur l'activité économique.

Le secteur bancaire a déjà anticipé l'introduction de ce train de mesures et y a déjà réagi. Certaines banques ont commencé à améliorer la quantité et la qualité de leurs fonds propres (voir chapitre 1). Des ajustements des modèles économiques des banques et de leurs stratégies transfrontières sont également en cours pour donner suite partiellement à ces réformes (voir supplément). Les banques, tout comme les autorités, ont aussi cherché à prévoir les incidences macroéconomiques de ces réformes et d'autres, notamment afin d'influencer leur évolution.

La gouvernance d'entreprise dans les établissements financiers

La Commission a par ailleurs publié un livre vert sur la gouvernance d'entreprise dans le secteur financier en général, en vue de proposer, en 2011, des dispositions législatives qui seront applicables aux banques comme aux autres établissements financiers. Cela fait suite aux lacunes en matière de gouvernance d'entreprise que la crise a mises en lumière dans certains établissements financiers. L'objectif de cette initiative est d'établir des normes pour remédier à certaines de ces lacunes. La consultation porte notamment sur la question de savoir comment assurer une supervision plus efficace du personnel de direction par le conseil d'administration, par exemple en limitant le nombre de mandats détenus par chaque administrateur et en améliorant les critères d'honorabilité et de compétence à remplir par ceux-ci de sorte que le conseil d'administration dispose de davantage d'expertise en matière de gestion des risques.

Compagnies d'assurance

Les compagnies d'assurance fournissent des services essentiels à l'ensemble de l'économie et jouent un rôle important dans le fonctionnement global du système financier. Cependant, ce secteur, qui jusqu'ici a mieux supporté la crise que le secteur bancaire, est confronté à d'autres défis. Pour renforcer la réglementation et le contrôle du secteur des assurances, l'UE a adopté en 2009 la directive Solvabilité II, qui entrera en vigueur fin 2012 (voir encadré 2.3).

Encadré 2.3 — Gestion des risques dans Solvabilité II

La directive Solvabilité II introduira pour la première fois dans tous les États membres de l'UE des exigences de solvabilité reposant sur le risque économique. Ces exigences tiendront davantage compte des risques et seront plus élaborées qu'auparavant, ce qui permettra une meilleure couverture des risques réels encourus par chaque assureur. Le nouveau régime sera fondé sur l'ensemble du bilan; il prendra en considération tous les risques et les interactions entre eux.

En particulier, les assureurs devront désormais détenir des fonds propres pour se prémunir des risques de marché (baisse de la valeur de leurs investissements), des risques de crédit (insolvabilité de tiers débiteurs) et des risques opérationnels. Le nouveau régime met en lumière le fait que les fonds propres ne sont pas le seul (ni le meilleur) remède aux lacunes et souligne l'importance de l'identification, de la mesure et de la gestion proactive des risques.

Les assureurs devront agir «en bon père de famille» en diversifiant leurs investissements de façon appropriée et en limitant ces investissements aux risques qu'ils comprennent et contrôlent véritablement.

Le nouveau système de solvabilité, tout en mettant davantage l'accent sur les risques et leur gestion, prévoit une approche plus prévisionnelle. Les assureurs devront tenir compte d'événements futurs éventuels, tels que l'adoption d'un nouveau plan d'entreprise ou un événement catastrophique, qui pourraient porter atteinte à leur solidité financière, dans le cadre de la nouvelle évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA).

Fonds alternatifs et fonds de capital-investissement

La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs a été approuvée en novembre 2010. Elle imposera aux acteurs du marché précédemment opaques, comme les fonds alternatifs, de fournir des données complètes qui aideront les autorités de contrôle à déceler le risque systémique potentiel dès lors qu'il se forme dans le système financier, et à réagir si nécessaire, par exemple en limitant le levier maximal autorisé.

2.5.2 Contrôle de l'application des obligations prudentielles et des autres exigences réglementaires

Pour que la réforme de la réglementation atteigne son objectif, qui est de rendre le secteur financier plus résilient et plus efficace, il est vital que les dispositions en vigueur soient mises en œuvre correctement et appliquées de façon cohérente, au moyen de sanctions dissuasives et harmonisées dans toute l'UE. Les autorités nationales responsables de la surveillance des établissements financiers doivent être dotées des compétences nécessaires pour exercer cette surveillance et la législation nationale doit prévoir des sanctions appropriées en cas d'infraction aux règles de l'UE. À cette fin, en 2010, la Commission a adopté une communication visant à favoriser la convergence et l'efficacité des sanctions que les autorités nationales de surveillance appliquent pour assurer le respect de la réglementation de l'UE en matière de services financiers⁶⁰, après que le G20 a reconnu que des régimes de sanctions adéquats étaient nécessaires. Cette harmonisation contribuerait à réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire et les distorsions de concurrence. La Commission envisage l'établissement de normes minimales communes que les États membres devraient respecter lors de l'élaboration et de l'application de sanctions administratives. La Commission évaluera si l'introduction de sanctions pénales et l'établissement de règles minimales pour la définition des infractions et sanctions pénales sont essentiels à la mise en œuvre effective de la réglementation de l'UE en matière de services financiers et, si oui, dans quels domaines.

Le nouveau cadre de surveillance (voir point 2.4) et les travaux sur le renforcement des compétences des autorités nationales de surveillance dans le cadre de l'initiative de la Commission en matière de gestion des crises (voir ci-dessous) renforceront aussi le contrôle de l'application de la réglementation de l'UE en matière de services financiers et le respect de cette réglementation.

⁶⁰ Le texte de la communication «Renforcement des sanctions en cas d'infraction aux règles de l'UE sur les services financiers: la voie à suivre» peut être consulté à l'adresse suivante:
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1678&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=fr>

2.6 GESTION DES CRISES

2.6.1 Cadre de l'UE pour le redressement de banques et la résolution des défaillances bancaires

À la fin de 2010, la Commission a lancé une consultation sur la mise en place d'un cadre européen de gestion des crises, dans la perspective de soumettre en 2011 une proposition législative. L'objectif est de compléter les outils dont disposent les autorités de surveillance pour la gestion des établissements financiers en difficulté. Ces outils devraient permettre entre autres d'exiger l'élaboration de plans de redressement et de résolution des défaillances, de doter les autorités de surveillance de pouvoirs d'intervention précoce, y compris celui de remplacer le conseil d'administration d'une banque, et de doter les autorités de résolution bancaire des pouvoirs nécessaires pour vendre une banque défaillante et transférer ses activités de base à une banque relais. La Commission envisage aussi, parmi les possibilités d'outils destinés aux autorités de résolution, le pouvoir d'appliquer une décote aux créances d'une banque défaillante.

2.6.2 Systèmes de garantie des dépôts

La crise a montré que des systèmes de garantie des dépôts efficaces, globaux et suffisamment financés étaient nécessaires pour empêcher les paniques bancaires, et donc contribuer à la protection des consommateurs et à la stabilité financière. Les événements de septembre et octobre 2008 ont révélé la nécessité d'harmoniser davantage la structure de ces systèmes, leur mise en œuvre et les conditions dont ils sont assortis. Les systèmes de garantie sont destinés à garantir que les déposants récupèrent leurs dépôts. Des mesures d'urgence⁶¹ ont donc été mises en place en octobre 2008. Elles visaient notamment à harmoniser et relever les montants des dépôts garantis et à assurer un remboursement plus rapide.

En 2010, la Commission a proposé des modifications au régime européen existant, afin de consolider les mesures d'urgence adoptées en 2008. Ces modifications visent à relever le plafond de garantie à 100 000 EUR, sans aucun cofinancement, de sorte que les déposants ont la garantie de récupérer la totalité de leurs dépôts à concurrence de ce montant. En outre, elles visent à réduire le délai de remboursement à sept jours ouvrables au maximum et à renforcer le financement des systèmes nationaux de façon à garantir qu'ils disposent de suffisamment de fonds pour honorer les garanties. Avec ces modifications, environ 95 % des comptes bancaires pouvant bénéficier du système seraient couverts, soit 7 % de plus qu'avant la crise.

En plus de réduire le risque de retraits massifs, cette proposition renforcerait le marché unique en permettant aux épargnants de choisir le meilleur produit d'épargne dans n'importe quel pays de l'UE, sans avoir à s'inquiéter des différences de degré de protection. Réciproquement, les banques pourraient proposer des produits compétitifs dans toute l'UE sans être gênées par les différences entre systèmes nationaux, et sans distorsion de concurrence entre banques de différents États membres.

Les systèmes d'indemnisation des investisseurs protègent les petits investisseurs et contribuent à la confiance dans les entreprises d'investissement. Une proposition de modification de la directive actuelle relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs a été adoptée en juillet 2010. Elle vise à renforcer le cadre existant au niveau de l'UE et à remédier aux éventuels désavantages concurrentiels découlant de la couverture minimale accrue imposée par la directive sur les systèmes de garantie des dépôts.

⁶¹ Directive 2009/14/CE modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement.

2.7 EFFICACITE ET INTEGRITE DU MARCHE

2.7.1 Marchés

Des marchés financiers en bon ordre et efficaces favorisent la stabilité financière et la croissance économique. Cependant, en cas des défaillances du marché (asymétries d'information, problèmes liés à des comportements suivistes, par exemple liés à la publication de données consolidées sur le cours des actions, etc.), nécessitent une intervention publique, visant par exemple à renforcer la transparence des prix, pour que les marchés réalisent tout leur potentiel. C'est pourquoi plusieurs initiatives ont été élaborées pour promouvoir l'efficacité, la stabilité, l'intégrité et la transparence des marchés financiers. Elles visent à supprimer les lacunes dans la législation existante et à adapter celle-ci aux innovations constantes sur les marchés.

Vente à découvert

Au plus fort de la crise financière, en septembre 2008, plusieurs États membres de l'UE et pays tiers comme les États-Unis et le Japon ont adopté des mesures d'urgence pour restreindre ou interdire la vente à découvert de certaines valeurs mobilières ou de l'ensemble d'entre elles. En effet, ces autorités craignaient que dans ce contexte de grande instabilité financière, la vente à découvert n'aggrave la spirale à la baisse du prix des actions, notamment des établissements financiers, au point de menacer leur viabilité et d'engendrer du risque systémique. En mars 2010, l'Allemagne, la France et la Grèce ont exprimé leur préoccupation quant au rôle que pourraient jouer les transactions sur instruments dérivés, et notamment des contrats d'échange sur risque de crédit (credit default swaps, CDS), sur le prix des obligations souveraines grecques. L'UE étant dépourvue d'un cadre réglementaire commun pour la vente à découvert, les États membres ont alors adopté toute une série de mesures différentes. Ensuite, en septembre 2010, la Commission a présenté une proposition de règlement sur la vente à découvert et les CDS, prévoyant entre autres:

- des mesures pour accroître la transparence, vis-à-vis des autorités de régulation et du marché, des positions courtes prises sur des actions et sur des obligations souveraines, y compris celles prises au moyen d'instruments dérivés;
- des mesures pour réduire les risques de règlement liés à la vente à découvert non couverte ou à nu;
- des pouvoirs pour les autorités nationales compétentes, qui pourront restreindre ou interdire temporairement la vente à découvert et l'utilisation de CDS dans des situations d'urgence (sous la coordination de l'AEMF), et des pouvoirs pour l'AEMF qui pourra, dans des situations exceptionnelles, restreindre la vente à découvert et l'utilisation de CDS.

2.7.2 Infrastructures

Des infrastructures solides (contreparties centrales notamment) sont cruciales pour l'efficacité des marchés financiers ainsi que la stabilité financière; aussi ont-elles également fait l'objet de mesures de politique publique.

Contreparties centrales

La résilience des établissements financiers dépend non seulement de leurs ressources propres, notamment leurs fonds propres et leurs liquidités, mais aussi de la résilience de leurs contreparties, et des infrastructures financières, telles que les contreparties centrales, sur lesquelles ils s'appuient pour mener leurs activités. Les contreparties centrales jouent un rôle vital: elles réduisent le risque de crédit global encouru par les participants au marché en

s'interposant entre les acheteurs et les vendeurs et en compensant les transactions. Leur fonction devrait s'étendre au marché des dérivés de gré à gré (voir ci-dessous).

La défaillance de ces contreparties centrales pourrait entraîner un effet «domino» néfaste à l'ensemble des marchés. Il est donc essentiel qu'elles soient solides et fassent l'objet d'une véritable supervision. Le règlement proposé sur l'infrastructure du marché européen inclut des dispositions à cette fin, portant notamment sur les fonds dont les contreparties centrales peuvent se servir en cas de défaillance d'un membre compensateur.

Gérer les interconnexions entre participants aux marchés financiers

Du fait des connexions entre établissements financiers, la défaillance de certains établissements pendant la crise a eu des incidences négatives sur de nombreux autres. Étant donné que des défaillances individuelles continueront à se produire malgré des normes réglementaires élevées (de fait, pour une bonne discipline du marché, de telles défaillances doivent pouvoir continuer à se produire), il est nécessaire de réduire au minimum leurs incidences sur le système. Durant la crise, on a vu clairement que la défaillance d'un participant au marché des produits dérivés OTC pouvait avoir un effet très marqué sur d'autres acteurs d'importance systémique, en raison du coût potentiel de remplacement de leurs contrats en cours, ainsi que des pertes éventuelles subies sur ces contrats eux-mêmes. Le règlement sur l'infrastructure du marché impose donc la compensation centrale des dérivés OTC concernés et fixe des critères destinés à minimiser les dommages systémiques résultant de la défaillance d'un membre compensateur. En outre, la capacité des autorités de surveillance de détecter l'accumulation excessive de risques sera renforcée: il est proposé que tous les dérivés OTC doivent être enregistrés auprès de référentiels centraux auxquels auront accès les autorités de surveillance.

Agences de notation du crédit

Une faille importante de la réglementation a été comblée par le règlement sur les agences de notation de crédit, qui introduit des exigences strictes en matière d'autorisation et de surveillance. Les agences de notation ont sous-estimé le risque de crédit inhérent aux produits de crédit structurés et ont tardé à répercuter la détérioration du marché sur leurs notes. Elles portent donc une lourde responsabilité dans la crise. Le règlement déjà en vigueur pourrait ne pas suffire à surmonter tous les risques liés à l'activité de notation. C'est pourquoi un examen supplémentaire de questions telles que le modèle de «l'émetteur-payeur», le rôle trop important accordé aux notations, le manque de concurrence dans le secteur et les particularités de la notation de la dette souveraine est en cours.

2.8 PROTECTION DES CONSOMMATEURS

La réforme du cadre réglementaire et de surveillance a été en grande partie motivée par le souhait de prévenir ou de limiter de futures crises financières. La réforme a mis l'accent sur les banques, en particulier les grands établissements et les marchés interbancaires, plutôt que sur les consommateurs de services financiers de détail. Des éléments importants des réformes, notamment ceux qui concernent la politique de rémunération et les dispositifs de protection des dépôts et d'indemnisation des investisseurs, profiteront aussi aux consommateurs, y compris les investisseurs. Or, la confiance des consommateurs dans le secteur financier et dans le marché unique est essentielle pour l'efficacité et la solidité du

secteur financier. Un certain nombre de mesures supplémentaires⁶² visant les consommateurs, destinées à mieux répondre à leurs besoins, ont aussi été élaborées.

Crédits relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel

Une directive sur les contrats de crédit relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel a été adoptée fin mars 2011 afin de créer un marché unique du crédit hypothécaire doté d'un niveau élevé de protection des consommateurs et de favoriser la stabilité financière en faisant en sorte que les prêteurs, les intermédiaires et les emprunteurs agissent de façon responsable pour prévenir les situations de surendettement, de défaut de paiement et de saisies. La directive régit deux aspects principaux. Premièrement, elle introduit des obligations en matière de conduite des affaires responsable, en ce qui concerne la publicité et le marketing, l'information précontractuelle, l'évaluation de la solvabilité ainsi que le remboursement anticipé. Deuxièmement, elle établit un cadre juridique visant à assurer que tous les professionnels de l'émission et de la distribution de crédits hypothécaires (par exemple les intermédiaires de crédit et les entités non bancaires) font l'objet d'une réglementation appropriée et introduit un passeport pour les intermédiaires de crédit. Ces exigences contribueront à empêcher les consommateurs de s'engager dans des hypothèques insoutenables sous la pression des vendeurs, et à renforcer la confiance des consommateurs en faisant en sorte que ceux-ci souscrivent des produits qui répondent à leurs besoins.

Espace unique de paiements en euros (SEPA)

La Commission vient de proposer un règlement qui fixe une date limite pour l'achèvement de l'espace unique de paiements en euros (SEPA) pour les prélèvements et les virements. Dès que ce règlement aura été adopté par le Conseil et par le Parlement, il existera une date limite claire à partir de laquelle les paiements dans toute la zone euro seront aussi faciles et rapides que des paiements nationaux.

2.9 ÉVALUER L'IMPACT DE LA REFORME DE LA RÉGLEMENTATION ET DE LA SURVEILLANCE

Les propositions de l'UE sont fondées sur des faits. À cet égard, les analyses d'impact, qui sont des évaluations ex ante des coûts et avantages d'une proposition, et qui sont rendues publiques, jouent un rôle crucial.

L'impact d'une série de mesures distinctes peut ne pas être égal à la somme des impacts de chacune des mesures. Il s'agit d'un exercice difficile, car les résultats peuvent dépendre de divers facteurs, parmi lesquels les réformes de la réglementation ou de la supervision (y compris les réactions stratégiques des participants au marché face à de nouvelles dispositions), les mesures arrêtées dans d'autres domaines (en matière fiscale par exemple), les changements technologiques, etc.

Il apparaît d'ores et déjà que des participants au marché s'adaptent à l'avance aux futurs changements en matière de réglementation et de supervision. Par exemple, certaines banques ont émis des valeurs mobilières peu de temps après la conclusion de l'accord sur Bâle III, afin de se conformer aux exigences accrues en matière de fonds propres imposées par Bâle III avant le délai réglementaire. De plus, certaines ont adapté leur modèle économique et leurs stratégies, en partie pour tenir compte du nouveau cadre de réglementation et de surveillance (voir supplément). Les réformes en cours contribuent donc à modifier la structure du secteur financier d'une façon qui devrait amener la stabilité financière et une croissance économique durable.

⁶² Voir le chapitre 2 sur la mise en place de l'espace unique de paiements en euros (SEPA) pour les paiements autres qu'en espèces dans l'UE.

Pour évaluer l'impact global d'un ensemble de mesures, il est vital d'en déterminer les grands objectifs à l'avance. Les principaux indices de réussite seraient ici:

- une stabilité financière continue, telle que les performances économiques globales ne soient pas amoindries par des problèmes nés dans le secteur financier et que les crises systémiques potentielles soient évitées sans recours à des fonds publics;
- la disparition de la subvention publique implicitement octroyée aux établissements financiers d'importance systémique⁶³, qui leur donne un avantage sur leurs concurrents et peut les amener à prendre des risques excessifs;
- le fait que des entreprises plus petites fassent d'avantage appel aux marchés de capitaux pour se financer, et fassent donc moins appel aux banques (voir chapitre 1). Aujourd'hui dans l'UE, ces marchés jouent un rôle d'intermédiaire nettement moins important que les banques, au contraire de ce qui se passe par exemple aux États-Unis;
- un moindre recours au levier par le secteur financier et une croissance moins volatile du crédit;
- des éléments montrant que les innovations financières servent à accroître globalement le bien-être collectif;
- la compétitivité des établissements et marchés financiers de l'UE au niveau international.

2.10 PROCHAINES ETAPES

La Commission a d'ores et déjà indiqué qu'elle entendait faire adopter la plupart de ses autres propositions en matière de réforme de la réglementation et de la supervision d'ici à l'été 2011, et souhaite que les réformes soient en vigueur à la fin de 2012. Cependant, l'analyse de la crise continue à apporter des enseignements, dont certains pourraient légitimer de nouvelles mesures. Par ailleurs, il sera essentiel de surveiller étroitement l'évolution des établissements, des infrastructures et des marchés et de réagir si nécessaire.

Un certain nombre de lignes d'action figurent déjà à l'agenda de l'UE, notamment:

- mesure de l'importance systémique dans l'ensemble du système financier, et moyens de faire face aux problèmes liés aux établissements, infrastructures et marchés financiers d'importance systémique;
- élaboration d'outils macroprudentiels pratiques;
- tests de résistance portant sur des éléments cruciaux du secteur, y compris des établissements individuels, pour accroître la transparence en ce qui concerne leur résilience face à d'éventuels chocs;
- de façon plus générale, élaboration d'un bon équilibre entre réglementation d'une part, discipline du marché d'autre part.

En l'absence de coordination mondiale, les solutions européennes ne permettront pas d'atteindre les objectifs visés. C'est pourquoi la coordination à l'échelle internationale au sein du G20, du FSB et d'autres instances doit se poursuivre avec détermination. Les grandes puissances financières mondiales doivent mettre en place des réformes compatibles et cohérentes; celles-ci doivent converger et non diverger, par exemple dans le domaine des

⁶³ Établie en utilisant les notes calculées dans l'hypothèse d'une absence d'aide publique par rapport à celles fondées sur une aide publique réelle probable. Voir <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2010/fsrfull1012.pdf>.

règles comptables. En l'absence d'une coordination étroite, les processus de réforme des différentes grandes puissances pourraient suivre des chemins différents, ce qui pourrait contrecarrer les efforts destinés à éviter ou à atténuer de futurs chocs financiers. Tous les membres du G20 doivent rapidement mettre en œuvre leurs engagements, comme le fait l'UE. Y veiller sera l'une des priorités de la Commission.

L'objectif global de ces réformes est de mettre en place les conditions nécessaires pour que le secteur financier puisse remplir son importante fonction qui est de soutenir la création d'emplois à long terme et l'économie réelle dans l'UE. Mais ceci n'est pas un ordre du jour sans fin et il devra être achevé en 2013. Lorsque ce but aura été atteint, il importera de faire le bilan de ce qui aura été accompli, et notamment des incidences sur l'économie réelle.

RÉFÉRENCES

Chapitre 1

Banque des règlements internationaux (BRI), *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, septembre 2010.

_____, *Quarterly Review*, septembre et décembre 2010.

Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM), *Trends, risks and vulnerabilities in financial markets*, juillet 2010.

Banque centrale européenne (BCE), *EU Banking Structures*, septembre 2010.

_____, *EU Banking Sector Stability*, septembre 2010.

_____, *Financial Stability Review*, décembre 2010.

_____, *The euro money market survey 2010*, septembre 2010.

_____, *Financial Integration in Europe*, avril 2010.

Commission européenne, DG ECFIN, Quarterly Report on the Euro Area No 3/2010 *Balance sheet adjustment in the corporate sector*.

European Commission, DG ECFIN, *Capital flows to converging European economies — from boom to drought and beyond*, Occasional Papers 75, 2011.

Commission européenne, DG COMP, *Rapport sur la politique de concurrence 2009*.

International Capital Market Association (ICMA), *European Repo market survey*, n° 19, septembre 2010.

_____, *A white paper on the operation of the European repo market, the role of short selling, the problem of settlement failures and the need for reform of the market infrastructure*, juillet 2010.

Fonds monétaire international (FMI), *Global Financial Stability Report*, octobre 2010.

_____, *World Economic Outlook*, octobre 2010.

London Economics (LE), *Analysis of developments in the fields of direct investment and M&A — 2010 Report*, octobre 2010.

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE, département des affaires économiques), *Risks from Imbalances in European Banking*, Working Paper n° 828, décembre 2010.

PricewaterhouseCoopers (PwC), *Financial services M&A reports*, (2006-2010).

