

# Entretiens de l'Association Europe Finance Régulation : « Les enjeux de l'innovation pour le financement de la durabilité »

## La finance face aux trois révolutions

Jeudi 1<sup>er</sup> juin 2023 à 17h

Madame la présidente de l'AEFR, Mesdames et Messieurs,

C'est devenu un lieu commun de dire que nos économies font face à deux révolutions : la transition écologique et la transition numérique. En réalité, il n'y a pas deux révolutions, mais trois, si l'on ajoute ce que j'appellerai ici la « transition stratégique » : un monde qui se fracture en zones d'influence aussi bien politiques que réglementaires, par exemple – mais pas seulement – en ce qui concerne la localisation et la protection des données. « *Friendshoring* » et – si vous me permettez d'inventer ce soir un nouveau barbarisme - « *trust shoring* » seront les mots d'ordre de la mondialisation de demain.

Les acteurs financiers seront au cœur de ces révolutions. Pour les accompagner utilement, ils doivent faire leur propre révolution.

Ils doivent se mobiliser pour réunir les financements nécessaires à la transition climatique, que Jean Pisani-Ferry et Selma Mahfouz ont estimés à 70 milliards d'euros par an pour la France en 2030.<sup>1</sup> La fiscalité et la dette ont leur place dans cette réflexion, mais mobiliser l'épargne devrait être une priorité, ce qui suppose de repenser en profondeur le rôle des marchés financiers.

---

<sup>1</sup> « Les incidences économiques de l'action pour le climat », rapport à la Première ministre, mai 2023.

Ils doivent se mobiliser pour financer l'effort d'innovation en intelligence artificielle et en cyber sécurité, et pour accompagner des entreprises qui doivent revoir de fond en comble leurs produits, leurs services et leurs process.

Ils doivent inventer de nouveaux circuits de l'épargne qui devront être robustes aux aléas géostratégiques, et accompagner les initiatives soutenant la la cohésion d'une société ébranlée par ces bouleversements.

Ce soir, je me placerai d'emblée au niveau européen, tant il est vain de vouloir rivaliser sur ces terrains avec les États-Unis, la Chine et les autres grands pays émergents avec les moyens économiques, financiers et politiques d'une économie de taille moyenne comme la France.

Sur le papier, la finance européenne a tous les atouts pour gagner ces batailles.

L'Europe est le plus grand marché du monde. Elle a eu la sagesse de préserver ce marché unique que Jacques Delors appelait la « clé de voûte de l'Union européenne », alors même que des crises multiples attisent les intérêts nationaux.<sup>2</sup> Elle a rétabli des conditions de concurrence plus équitables avec ses partenaires commerciaux avec l'adoption du règlement relatif aux subventions étrangères.

L'Europe est un immense réservoir d'épargne, dotée de la deuxième monnaie de réserve du monde, l'euro. Le Brexit lui a permis – cadeau inespéré - de rapatrier sur son sol ses grandes places financières.<sup>3</sup>

L'Europe est une superpuissance réglementaire. Hier, elle proposait au monde son modèle de protection des données personnelles, le règlement général sur la protection des données. Aujourd'hui, elle propose son modèle de régulation des grandes

---

<sup>2</sup> B. Cœuré, « “The Single Market as cornerstone of European sovereignty” », discours d'ouverture de la conférence universitaire pour le 30ème anniversaire du marché unique, Prague, 7 décembre 2022.

<sup>3</sup> « Après le Brexit », Revue d'économie financière n°148, 2022.

plateformes numériques, avec les règlements européens sur les marchés et les services numériques (« DMA » et « DSA »). Demain, elle proposera son modèle de régulation des échanges de données (« Data Act ») et de l'intelligence artificielle.

L'Europe est une championne du multilatéralisme, la seule puissance mondiale aujourd'hui qui peut rassembler largement autour de ses valeurs.

Pourtant, les acteurs de la finance européenne semblent pleins de doutes.

L'Union bancaire a fait des progrès initiaux considérables, qui permettent aujourd'hui aux banques européennes d'afficher des bilans solides<sup>4</sup>, qui leur ont permis de résister aux bourrasques venues des États-Unis et de Suisse. Mais l'Union bancaire est restée au milieu du gué. Les États membres se montrent incapables, depuis plusieurs années, de progresser sur des questions aussi centrales pour la stabilité du système que la garantie des dépôts, le traitement des expositions souveraines, le régime home/host ou l'accès à la liquidité en résolution.

L'union des marchés de capitaux, quant à elle, n'a pas réellement commencé, en dehors d'avancées importantes mais circonscrites, comme le règlement sur les marchés de crypto actifs (MiCA). J'ai eu l'occasion de le dire ailleurs : si les États membres ne font pas le choix d'une supervision véritablement européenne, comme pour la monnaie et les banques, l'Europe des capitaux demeurera fragmentée.<sup>5</sup>

Trop souvent, les institutions financières européennes semblent comme tétanisées par des innovations technologiques comme la finance décentralisée et la monnaie numérique de banque centrale, et préfèrent défendre le *statu quo*, alors que leurs

---

<sup>4</sup> A. Enria, audition par la commission des affaires économiques du Parlement européen, 21 mars 2023.

<sup>5</sup> B. Cœuré, « The single currency, an unfinished agenda », discours prononcé au bureau de la BCE à Bruxelles, 3 décembre 2019.

concurrents mondiaux voient ces innovations comme des occasions nouvelles d'aller vers leurs clients.

Douter, c'est accepter la défaite. Or, l'Europe ne réussira pas ses trois révolutions si la finance n'est pas en ordre de bataille. Mes expériences professionnelles récentes à la Banque centrale européenne, à la Banque des règlements internationaux (BRI) et à l'Autorité de la concurrence m'en ont donné la conviction, la réponse tient en trois mots : innovation, concurrence et régulation.

*L'innovation*, parce qu'elle est au cœur des révolutions que j'ai décrites – climat, numérique, sécurité - et parce que nous vivons dans un monde où les acteurs qui ne s'approprient pas l'innovation dans toutes ses dimensions – qu'elle soit technologique, de process et de produits, de management, de gouvernance, à l'écoute des préoccupations sociétales – sont condamnés à disparaître.

Il ne suffit pas de racheter des startups. De plus en plus, les autorités de concurrence exigent des acteurs dominants qu'ils innovent par leurs propres mérites et avec leurs propres ressources plutôt que de stériliser des dynamiques d'innovation fertiles par des acquisitions prédatrices. L'Europe s'est dotée d'un instrument puissant, la nouvelle interprétation de l'article 22 du règlement n°139/2004 sur les concentrations, qui nous permet de saisir la Commission d'acquisitions sous les seuils nationaux de notification si nous estimons qu'elles risquent de pénaliser le dynamisme concurrentiel d'un marché. Nous n'hésiterons pas à utiliser cet instrument dans la finance comme dans les autres secteurs.

*La concurrence*, parce qu'il n'y a pas d'innovation sans concurrence. On le sait, la politique industrielle est de retour, et je n'ai pas de doute sur sa nécessité, en amont, pour faire face aux défaillances de marché. Mais une politique industrielle sans concurrence n'est qu'une subvention aux acteurs établis.

La deuxième directive sur les services de paiements a montré – malgré les réticences initiales des banques - comment une régulation pro concurrentielle peut encourager l'entrée sur le marché et l'innovation.

Les manœuvres d'approche des grands acteurs du numérique autour des services financiers sont à surveiller tout particulièrement. L'Autorité de la concurrence a eu l'occasion de le rappeler dans son avis de 2021 sur la FinTech et les paiements<sup>6</sup>. La BRI a développé sa vision d'une régulation des BigTech qui associe régulateurs financiers, autorités de concurrence et de protection des données.<sup>7</sup>

*La régulation* enfin, qui doit fixer des règles du jeu dans des domaines aussi variés que la stabilité financière, la protection des données personnelles ou l'interopérabilité des données, sans pour autant figer les conditions de marché.

Des règles bien conçues ne doivent pas seulement protéger les acteurs individuellement, et protéger le système collectivement, mais aussi constituer un cadre qui incite à rentrer sur le marché pour innover. Les expériences indienne ou singapourienne ont montré comment l'intervention publique pour fournir le « socle » d'une architecture financière numérique, sous la forme d'une identité numérique universelle et de services de paiement de base, permet à tout un écosystème de se développer, où grands et petits acteurs ont leur place.<sup>8</sup>

C'est cette philosophie que j'appelle de mes vœux en Europe. On connaît cette vieille remarque sur les statistiques<sup>9</sup> : « certains utilisent les statistiques comme un ivrogne un

---

<sup>6</sup> Avis 21-A-05 du 29 avril 2021 de l'Autorité de la concurrence portant sur le secteur des nouvelles technologies appliquées aux activités de paiement.

<sup>7</sup> A. Carstens, S. Claessens, F. Restoy et H.S. Shin, « Regulating big techs in finance », BIS Bulletin No. 45, août 2021.

<sup>8</sup> D. D'Silva, Z. Filkova, F. Packer et S. Tiwari, « The design of digital financial infrastructure: lessons from India », BIS papers n°106, 15 décembre 2019.

<sup>9</sup> Remarque attribuée au romancier écossais Andrew Lang.

lampadaire : pour s’y raccrocher, pas pour être éclairé ». La régulation est faite pour éclairer les acteurs, pas pour qu’ils s’y raccrochent.

C’est aussi comme cela que j’envisage le rôle de l’euro numérique, aussi bien pour les particuliers que dans les échanges interbancaires. Au fond, quel est le projet ? Il s’agit de permettre à l’actif de règlement le plus sûr qui soit, la monnaie de banque centrale, de continuer à jouer le rôle qu’elle a toujours joué au cœur du système financier, d’un socle qui permet aux acteurs privés d’innover et d’offrir leurs services avec un niveau élevé de confiance et de sécurité.<sup>10</sup> Raccourcir la chaîne de valeur des paiements, explorer la programmabilité de la monnaie pour réduire les créances interentreprises, rendre les consommateurs conscients de l’empreinte carbone de leurs achats sont autant d’occasion de créer de la valeur et de soutenir la transition durable, et que l’euro numérique peut libérer. Financiers, appropriiez-vous ce projet et ne le voyez pas comme une nouvelle menace !

Je suis convaincu que la finance européenne saura surmonter ses doutes et répondre aux défis que je viens de dessiner. J’ai confiance en l’AEFR pour l’alimenter en réflexions et jouer son rôle indispensable d’aiguillon.

Je vous remercie pour votre attention.

---

<sup>10</sup> B. Cœuré, « Central bank digital currency: the future starts today », discours au Forum Eurofi, Ljubljana, 10 septembre 2021.