

Intervention de Jean-Claude TRICHET

**Gouverneur de la Banque de France
Président de la Commission bancaire**

*

**« L'évolution récente du système financier
international et ses répercussions
sur l'efficacité et la stabilité
des intermédiaires et des marchés »**

*

**Banca di Roma - The Journal of European Economic History
Banque d'Italie – The Historical Research Office**

*

Rome - 9 mars 2001

*

Mesdames et Messieurs,

C'est avec un grand plaisir que j'ai répondu à l'invitation de participer à ce colloque organisé à l'initiative conjointe de la Banque d'Italie et de la Banca di Roma sur un thème qui est cher à tous les Banquiers centraux : la stabilité et l'efficacité du système financier international.

Pour conclure ces travaux, je souhaite saisir l'occasion qui m'est offerte aujourd'hui de vous présenter quelques réflexions relatives aux tendances mondiales à l'œuvre dans les systèmes financiers, à leurs conséquences et aux réactions des autorités monétaires et prudentielles.

Les contours et les modes de fonctionnement des systèmes financiers se sont, à l'évidence, profondément transformés sous l'action conjuguée de la marchéisation et de la globalisation des économies. Deux facteurs principaux sont à l'origine d'une telle évolution : **la libéralisation financière** — renforcée par l'édification du marché unique et de l'UEM — qui a permis une libre circulation des capitaux et la constitution de secteurs financiers concurrentiels, et **les innovations technologiques et financières**, qui ont rendu possible la création de marchés financiers profonds, liquides et interconnectés.

À l'heure actuelle, les systèmes financiers sont soumis à de nombreuses influences et reflètent de nouvelles tendances dont les conséquences doivent être appréciées sur le plan de la politique monétaire et, plus largement, sur celui de la stabilité financière. Cette notion de stabilité financière est **multidimensionnelle**. Elle peut être définie comme une situation dans laquelle le fonctionnement des différentes composantes du système financier — et au premier chef leurs relations réciproques — s'effectuent de manière saine et sans à-coups brutaux. La question de la régulation financière optimale implique, elle-même, outre les autorités, de

très nombreux acteurs : établissements de crédit, société d'assurance, institutions financières dont le fonctionnement interfère avec celui des banques (sociétés d'investissement à capital variable, fonds d'investissement, fonds de pension...).

Je souhaiterais aborder plus particulièrement ces questions importantes sous trois angles :

- d'abord, les tendances qui font actuellement évoluer les systèmes financiers,
- ensuite, leurs conséquences en termes d'efficacité et de stabilité des systèmes,
- enfin, leur impact sur l'action des banques centrales et des autorités prudentielles.

*

1. D'abord quels sont aujourd'hui les principaux facteurs d'évolution du système financier ?

Les caractéristiques de ces transformations ont fait l'objet de très intéressants développements durant ce colloque. Permettez-moi d'y revenir brièvement.

1.1 – Première tendance : une intensification de la concurrence entre les institutions financières

Alors que les institutions financières intervenaient auparavant sur des segments cloisonnés dans des économies fermées, elles sont désormais confrontées, sur les marchés de capitaux, à la concurrence d'autres

institutions financières, réglementées ou non (dans le cas des *hedge funds*), d'origine nationale ou étrangère.

L'**innovation financière** contribue à accroître la concurrence entre des prestataires de services financiers auparavant distincts : distribuant, de plus en plus, des produits financiers très proches en termes de rémunération ou de couverture, établissements de crédit, entreprises d'investissement et compagnies d'assurance se disputent une frange de clientèle commune. La pression concurrentielle au sein des secteurs financiers se renforce également au gré des **avancées technologiques**. Celles-ci facilitent en effet l'irruption de nouveaux entrants dans la branche financière : *e-traders*, *e-brokers* viennent contester la prédominance des intermédiaires traditionnels. Les acteurs auprès de qui sont externalisées des fonctions connexes à l'activité financière, telles que les traitements de *back office* ou la conservation par exemple, prennent également une importance croissante. À l'avenir, les fournisseurs d'accès à l'Internet ou les entreprises de téléphonie pourraient eux-mêmes s'affirmer en tant qu'acteurs financiers à part entière.

1.2 – Deuxième tendance : une intensification de la concurrence entre les marchés

Grâce au développement de l'informatique et des télécommunications, les agents économiques sont désormais libres de leurs mouvements de capitaux. Ils déterminent, par conséquent, leurs stratégies de placement ou d'emprunt en fonction des possibilités offertes sur l'ensemble des marchés.

Devenus les différents compartiments d'un marché global, les marchés organisés nationaux sont ainsi mis en concurrence les uns avec les autres.

- Les marchés organisés eux-mêmes sont également concurrencés par le formidable **essor des marchés de gré à gré**. Les plus grandes institutions

financières interviennent massivement sur ces marchés qui reposent sur des mécanismes privés et décentralisés. Le total des engagements notionnels sur les marchés dérivés de gré à gré est ainsi passé de USD 72 000 milliards en juin 1998 à USD 88 000 milliards fin 1999. Le *turnover* moyen quotidien sur ces marchés a, quant à lui, augmenté de 50 % entre avril 1995 et avril 1998.

- La recherche, par les utilisateurs, de la meilleure efficience pousse également à l'**évolution des structures de marché**. Les projets de rapprochement entre marchés boursiers, en particulier en Europe, et la concentration des systèmes de règlement-livraison illustrent cette tendance. Les grandes bourses sont toutes conduites à s'adapter rapidement dans un environnement de plus en plus ouvert et influencé par les progrès de la technologie.

1.3 – Troisième tendance : des exigences renforcées en matière de transparence et de rentabilité pour l'industrie financière

Sous l'effet de cette pression concurrentielle, les principes du gouvernement d'entreprise et de la création de valeur se sont imposés – du fait, notamment, de l'exercice actif par les *fund managers* de leur rôle d'actionnaires. Ils demandent aux entreprises financières en particulier d'être totalement transparentes et d'être extrêmement profitables. J'y reviendrai.

Ces objectifs, les mêmes pour tous les établissements concernés, peuvent inciter les participants au marché mondial à adopter de **nouveaux comportements d'investissement**, marqués notamment par la montée en puissance de la gestion indicielle, ou encore par un recours massif à l'effet de levier.

De tels objectifs se traduisent également par l'usage de **techniques de risk management relativement homogènes** : définition et utilisation de

limites, gestion du risque par des modèles de *value at risk*, élaboration de *stress testings*.

De même, ils consacrent le rôle central **des notations d'agences** pour les institutions financières, tant pour déterminer les conditions dans lesquelles elles assurent leur financement, que pour la définition de la structure de leurs portefeuilles.

1.4 - Quatrième tendance : le processus de restructuration entrepris par les différents acteurs en vue de répondre aux nouveaux défis qui leurs sont lancés

Pour survivre, les intermédiaires financiers traditionnels doivent, en effet, impérativement grandir ou innover. Le mouvement de concentration bancaire, à l'œuvre en Europe et aux États-Unis depuis plusieurs années, est motivé par la **recherche d'un pouvoir de marché et/ou d'économies d'échelles**. Dans une moindre mesure, le conglomérat – c'est-à-dire le développement au sein d'un même groupe financier des deux activités que sont la banque et l'assurance – poursuit le même objectif de taille, tout en cherchant à faire jouer, cette fois, des économies de gamme.

L'**innovation**, en termes de produit ou de processus, représente une solution alternative – ou complémentaire – à la recherche d'un effet de taille. Elle peut se traduire par des stratégies variées : développement de nouveaux produits en vue d'exploiter des niches, constitution de partenariats avec d'autres prestataires de services (financiers ou non) pour consolider une part de marché ou encore développement d'une offre à distance permettant de séduire de nouveaux segments de clientèle et de bénéficier de moindres coûts.

En Europe, l'euro a significativement contribué à accélérer le rythme de ces restructurations.

2. Ces différentes tendances ont trois conséquences principales en termes d'efficience et de stabilité

2.1 - La première conséquence est évidemment positive : les systèmes financiers sont davantage efficents

La libre circulation des capitaux, l'interconnexion des marchés, l'intégration de leurs différents compartiments, les opportunités de couverture offertes par les nouveaux produits financiers permettent une meilleure adéquation entre les besoins et les capacités de financement des États, des ménages et des entreprises. Représentatifs du consensus du marché sur les risques encourus, la constellation des taux d'intérêt de marché illustre pleinement ce mouvement vers une allocation efficiente du capital.

La réduction des barrières à l'entrée dans la branche financière, la libre circulation de l'information et l'intensification de la concurrence rapprochent également les marchés financiers d'une situation de concurrence pure et parfaite, au bénéfice des clients et des consommateurs.

Enfin, le développement des financements de marché permet un transfert direct de l'épargne vers l'investissement. La réduction de la part des financements bancaires – et donc, au moins pour une part, du jeu de la création monétaire – contribue à un financement moins inflationniste des économies.

Ces effets positifs partout perceptibles ont été importants et ils ont significativement contribué au développement de nombre de pays émergents.

2.2 - Deuxième conséquence : les politiques monétaires ont dû s'inscrire dans un cadre profondément renouvelé

La libéralisation financière a profondément influencé la conduite des politiques économiques. L'ouverture des économies et l'interdépendance accrue des systèmes financiers ont, en effet, radicalement transformé le cadre d'action de la politique monétaire :

- les marchés financiers sont désormais en mesure de sanctionner les politiques monétaires inflationnistes par le retrait des capitaux et la hausse consécutive des taux d'intérêt longs et/ou une dépréciation des taux de change.
- parallèlement, les mécanismes de transmission de la politique monétaire sont devenus plus diversifiés et plus complexes.

Un tel constat nous a conduit à préciser la spécialisation des instruments de politique économique. Dans ce contexte, la politique monétaire s'est vue assigner l'objectif de maintenir la stabilité des prix. La conduite des politiques monétaires s'inscrit désormais dans un cadre marqué par deux principales caractéristiques :

- En premier lieu, la lutte contre les anticipations d'inflation suppose le respect de **règles clairement explicitées** à l'avance. Son efficacité repose, par conséquent, sur la crédibilité de l'autorité chargée de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire. La conjonction d'un objectif clair et prioritaire de stabilité des prix (qui figure explicitement dans les statuts de la BCE) et d'une indépendance institutionnellement établie assure la continuité des choix dans la détermination de la politique monétaire.

- En second lieu, l'émergence d'un environnement de marché globalisé a tout naturellement **fait évoluer les outils de la politique monétaire** : l'instrument des taux d'intérêt s'est affirmé au détriment des instruments quantitatifs et réglementaires.

2.3 - Troisième conséquence à laquelle nous devons être attentifs : des risques accrus d'instabilité des systèmes financiers

- ***Les tendances à l'œuvre dans les systèmes financiers ont favorisé l'apparition de dysfonctionnements sur l'ensemble des marchés.***

L'interaction des anticipations formées par les opérateurs, leur caractère auto-réalisant et la contagion entre les différents marchés favorisent la création de **bulles financières**. Celles-ci sont, en outre, souvent alimentées par un accès facile au crédit, ainsi que par l'utilisation d'instruments à fort effet de levier. Des situations de déséquilibre peuvent ainsi s'instaurer et, dans certains cas, perdurer. Les incertitudes actuelles quant à la valorisation des actions du secteur des « Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication » en sont l'illustration.

La **standardisation des méthodes de *risk management*** et le comportement mimétique des opérateurs qui en résulte présentent plusieurs inconvénients : assèchements de liquidité sur certains compartiments de marché qui accroissent la volatilité des prix, rationnement de certains emprunteurs, contagion micro-financière faisant subir à une « victime innocente » les répercussions de déséquilibres sanctionnés dans d'autres économies.

De tels risques peuvent être accrus par le **développement des marchés dérivés de gré à gré**, qui peuvent parfois être source d'instabilité pour le système financier global : les engagements sont, le plus souvent, financés à crédit, ils reposent sur une information asymétrique et les risques sont concentrés sur quelques-unes des plus grandes institutions financières mondiales.

Ces dernières peuvent également être conduites à des **prises de risques excessives**. Les autorités prudentielles sont évidemment favorables à un niveau de rentabilité élevée des fonds propres. Mais il faut veiller à ce que les méthodes utilisées ne soient pas risquées. Il faut éviter le renforcement excessif de l'effet de levier (en substituant anormalement de l'endettement au capital), la déformation de la structure des portefeuilles (par la recherche inconsidérée de placements financiers offrant de fortes rémunérations, donc rétribuant un risque élevé), voire la diminution des moyens dévolus au contrôle interne...

Sur le marché du crédit, la réduction abusive des marges – en vue de préserver ou d'accroître une part de marché – de même que le sous-provisionnement, en période d'expansion conjoncturelle, fragilisent également la situation financière des banques. En tout état de cause, il revient aux banques de mettre en place des outils leur permettant de gérer leurs risques avec une vision de moyen-long terme afin de pérenniser leurs résultats.

Plus généralement, certaines **méthodes de gestion** ne sont pas dénuées de risques :

- La généralisation de la valorisation aux prix de marché, à travers le **concept de full fair value**, se traduirait par une volatilité très élevée des bilans et des résultats bancaires. Les autorités prudentielles françaises n'y sont pas favorables.

- De même, la crise asiatique a montré les limites des capacités anticipatrices des agences de notation, qui peuvent par ailleurs accentuer le comportement moutonnier des marchés. Les notations, dont la fiabilité et la réactivité ne peuvent être parfaites : elles représentent un élément utile, parmi d'autres, pour la gestion des risques.
- Enfin, comme on a pu le constater aussi lors de la crise asiatique, il est clairement apparu que les modèles de gestion des instruments dérivés complexes prennent difficilement en compte les variations brutales des marchés auxquels ils sont associés.
- ***En second lieu, la communauté internationale a été confrontée à de nouveaux défis.***

D'une manière générale, le défaut du fonds LTCM en septembre 1998 a souligné le **risque de contagion** qui existe entre les systèmes financiers. Le règlement de cette crise a néanmoins révélé la capacité des autorités monétaires et prudentielles à mener une action préventive efficace et coordonnée évitant le déclenchement d'une crise financière généralisée.

Le développement de financements de marché obligataires, la réduction de la durée des financements interbancaires et l'essor des produits dérivés (obligations structurées dont la performance est liée à un indice, par exemple) rendent également plus difficile **l'implication du secteur privé** dans la résolution des crises financières internationales.

Le développement d'institutions financières plus larges et plus complexes requiert une attention particulière des superviseurs. A cet égard, je tiens à souligner la qualité des travaux menés par le groupe présidé par M. Ferguson au sein de la BRI sur la consolidation du secteur financier.

Les institutions issues des opérations de fusion ne doivent pas considérer qu'elles sont *too big to fail* et prendre en conséquence des risques excessifs. Plus généralement, nous devons être conscients de certains dangers de cette course à la taille, dont la logique ultime serait de donner naissance à un oligopole. Un oligopole n'est probablement pas une situation souhaitable, pour au moins deux raisons : premièrement, l'allocation du capital ne serait pas optimale et, deuxièmement, l'instabilité des systèmes financiers risquerait d'être accrue. Le risque d'émergence d'un oligopole apparaît toutefois réduit, dès lors qu'avec la présence de nouveaux entrants dans la branche financière, le marché reste ouvert.

Le rôle croissant d'**acteurs peu ou pas réglementés** (tels que les *highly leveraged institutions*) entretenant des relations étroites avec les institutions réglementées et le développement de canaux de distribution innovants (en matière de services financiers à distance essentiellement) compliquent également la mise en œuvre de la réglementation prudentielle traditionnelle.

– **Enfin les crises financières n'ont pas disparu..**

Le développement de nouveaux instruments financiers, la mobilité plus grande et plus rapide des capitaux, la réactivité des intervenants, ont entraîné une plus forte volatilité des marchés. Les fluctuations des cours boursiers et des taux d'intérêt sont, en outre, désormais étroitement corrélées d'une place financière à l'autre, du fait des possibilités d'arbitrages accrues entre devises et produits financiers et du développement des financements désintermédierés.

Les deux dernières décennies ont ainsi été marquées par plusieurs crises financières : **crise majeure des risques souverains** pendant les années 1980, **crises bancaires**, aux États-Unis à la fin des années quatre-vingt, en Scandinavie au début des années quatre-vingt-dix, au Japon ensuite, krach boursier de 1987, **crise obligataire** en 1994, **crises de change** dans les

pays émergents, au Mexique en 1994, puis, plus récemment, en Asie du Sud-Est à partir de 1997, qui se sont répercutées sur la Russie et l'Amérique latine, défaut du fonds LTCM.

Au total, la récurrence des crises financières, l'apparition de dysfonctionnements de marché et les nouveaux défis auxquels sont confrontés les superviseurs ont conduit certains analystes à s'interroger quant à **l'existence d'un dilemme entre efficience et stabilité**. La plus grande efficience résultant de la libéralisation financière serait-elle obtenue au prix d'une plus grande instabilité ?

3. La mise en place d'un environnement conciliant fonctionnement efficient et stabilité des systèmes financiers doit être l'objectif premier des politiques monétaires et prudentielles

3.1 - La politique monétaire doit jouer un rôle stabilisant

La politique monétaire ne peut certes pas, à elle seule, assurer la stabilité des systèmes financiers, qui est toujours susceptible d'être compromise par des chocs en provenance de la sphère financière comme de la sphère réelle. La politique monétaire joue néanmoins un rôle stabilisant. En effet, les banques centrales doivent être elles-mêmes des pôles de stabilité.

D'une manière générale, l'objectif de stabilité des prix réduit l'incertitude des agents quant à l'évolution future des prix. En outre, en s'engageant à maintenir un cap de long terme, la banque centrale réduit l'incertitude des marchés, source de dérèglements dans la sphère financière. Il en découle une moindre volatilité des taux d'intérêt pour le plus grand bénéfice du dynamisme de la croissance de long terme d'une économie.

À cet effet, la banque centrale doit **envoyer des signaux clairs** et cohérents aux agents et aux marchés et maintenir un échange d'informations continu avec eux. Les innovations financières et la libéralisation des mouvements de capitaux ont certainement rendu cette communication plus délicate. Les banques centrales doivent désormais s'expliquer en permanence sur les écarts entre résultats et objectifs. La crédibilité de leur action en dépend.

La stabilité d'un système financier implique néanmoins que **la politique monétaire ne s'inscrive pas dans un contexte défavorable s'agissant des autres composantes de la politique économique** : politique budgétaire et action structurelle. Une politique monétaire qui devrait assumer une charge trop lourde dans la réalisation des grands équilibres économiques et financiers verrait son efficacité limitée. Son aptitude à maintenir et à consolider la stabilité des marchés financiers, notamment, serait réduite. La mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance, au sein de l'UEM, répond à une telle préoccupation. Inscrivant les politiques budgétaires dans un cadre de stabilité, il permet aux amortisseurs budgétaires de jouer leur rôle stabilisant.

Enfin, il convient de tenir compte du **pouvoir des investisseurs** de sanctionner, au gré de leurs informations et anticipations, les déséquilibres affectant les principales économies mondiales ou la divergence des évolutions des différents pays. La réduction de cette contrainte passe par une harmonisation des politiques économiques et monétaires au niveau mondial pour parvenir à des relations financières internationales mieux équilibrées.

3.2 - La politique prudentielle doit s'efforcer de concilier efficience et stabilité des systèmes financiers.

Je voudrais insister sur deux objectifs qui me paraissent fondamentaux afin de promouvoir un fonctionnement efficient et équilibré des systèmes financiers.

- *Le premier objectif des superviseurs doit être de veiller à la solidité des institutions financières*

Pour cela, ils doivent déployer leur action à deux niveaux complémentaires :

- **Au niveau micro-prudentiel**, tout d'abord, en veillant à la restructuration harmonieuse des systèmes bancaires et en s'assurant de la solidité des entités résultant des opérations de fusion. De même, une attention particulière doit être portée à la promotion et à la diffusion de bonnes pratiques de gestion. C'est le cas, notamment en matière de tarification au juste prix des services financiers offerts, afin de favoriser une situation concurrentielle sans préjudice de la santé des intervenants financiers. Cette question a été au cœur de l'action des autorités prudentielles françaises depuis le milieu des années 90.

- **Sur un plan macro-prudentiel** ensuite, il incombe bien sûr aux autorités compétentes d'assurer une veille afin d'identifier le plus en amont possible les sources potentielles de risques. Les superviseurs nationaux jouent, à cet égard, un rôle fondamental. Proches des acteurs financiers, ils sont les mieux à même de comprendre et de suivre en temps réel les évolutions qui les affectent et peuvent ainsi y réagir efficacement.

- La recherche de l'équilibre entre réglementation et discipline de marché doit constituer le second objectif des autorités financières.

Une première génération de règles prudentielles — essentiellement constituées de batteries de ratios prudentiels, dont le ratio Cooke est le symbole — a été mise en place, à partir de la fin des années quatre-vingt, sous l'égide du Comité de Bâle, de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA).

Au gré de l'évolution des activités financières, les normes quantitatives ont progressivement été enrichies par des **approches plus qualitatives**, fondées sur les vertus du *risk management* et de la discipline de marché. Je soulignerai volontiers que ces deux approches, loin d'être concurrentes, me semblent, au contraire, complémentaires et indissociables.

Il est en effet souhaitable d'accroître la responsabilité des acteurs financiers en les incitant à se surveiller mutuellement en vue d'instaurer une discipline de marché. Cela suppose que soient renforcées leurs pratiques en matière de **transparence**. Le respect de cette exigence est essentiel et les insuffisances en la matière sont désormais largement sanctionnées par les marchés. Sur ce point, je constate que le processus d'intégration enregistre des résultats significatifs. Il y a sans conteste un **mouvement de convergence** à la fois des objectifs et des principes de régulation mais aussi des comportements et des pratiques des grands groupes internationaux dans les domaines de la transparence, de la qualité de l'information et des standards de gestion.

Régulateurs et superviseurs jouent, quant à eux, toutefois un rôle essentiel pour assurer la stabilité des systèmes financiers nécessaire à l'intérêt général. Le maintien d'un équilibre entre la discipline de marché et la réglementation

doit ainsi conduire à une **approche flexible** adaptant les normes prudentielles à la situation individuelle des institutions financières. C'est le sens des travaux actuellement en cours à Bâle et à Bruxelles pour rénover le ratio de solvabilité (en particulier au travers des deuxième et troisième piliers).

Au-delà, il convient **d'adapter les dispositifs garantissant la robustesse des systèmes financiers** à leurs nouvelles caractéristiques. Parmi les aspects qui me paraissent prioritaires, figurent notamment :

- Le traitement à réserver aux **institutions financières actuellement non réglementées**, telles que les conglomérats financiers ou les institutions à fort effet de levier, voire certains types de holdings financières.
- Les **activités de prestation de services financiers à distance**. Les nouvelles technologies transcendent les frontières traditionnelles, qu'elles soient géographiques ou sectorielles. Si elles créent de nombreuses opportunités, elles sont sources de risques stratégiques, juridiques et opérationnels. Cette question relève à l'évidence d'une **réflexion d'ensemble sur la stabilité financière**. C'est un thème auquel les gouverneurs de banque centrale sont très attentifs. En cela, elle implique une coopération renforcée entre les différentes autorités. Les travaux du groupe « *electronic banking* » constitué au sein du Comité de Bâle, ceux du Forum de stabilité financière ou encore ceux du Groupe de contact des contrôleurs bancaires illustrent les efforts déployés pour améliorer le fonctionnement du système financier international. Pour leur part, la Banque de France et la Commission bancaire viennent de publier un Livre blanc sur les conséquences prudentielles de l'internet. Celui-ci est disponible en français et en anglais sur le site internet de la Banque de France.

Enfin, les régulateurs doivent s'assurer de l'articulation harmonieuse des nouveaux modes de régulation ainsi conçus avec les autres objectifs de politique économique. Leur impact sur l'économie réelle doit être soigneusement mesuré, afin d'éviter d'arbitrer la stabilité au détriment de l'efficience en créant de nouvelles distorsions de concurrence. D'une manière générale, les préoccupations prudentielles (stabilité financière), monétaires (stabilité des prix) et sociales (protection du consommateur) doivent être conciliées.

- *La mise en œuvre des politiques prudentielles nécessite une coopération étroite entre autorités*

L'internationalisation des activités et des institutions financières requiert un dialogue approfondi et une coopération entre les superviseurs nationaux. Cette coopération est largement engagée au sein de l'Union européenne puisque la supervision bancaire y est organisée autour de plusieurs pôles :

- le Comité Consultatif Bancaire et les services de la Commission européenne qui jouent un rôle clé dans l'élaboration de la législation et de la réglementation qui sont définies par le Conseil ;
- Dans le cadre de la surveillance des groupes transnationaux, la coopération entre superviseurs s'exerce à la fois de façon bilatérale et multilatérale au sein du « Groupe de contact ». Les autorités de surveillance des États membres de l'Union européenne y évoquent des questions d'intérêt commun sur des aspects pratiques du contrôle ou des établissements particuliers.
- Enfin, la Banque centrale européenne est elle-même également un lieu de coopération. Les travaux du Comité de surveillance bancaire relatifs

au contrôle global, dit « macro-prudentiel », sont examinés par le Conseil des Gouverneurs.

Au total, le contrôle prudentiel dans la zone Euro ne consiste pas simplement à juxtaposer des structures de supervision nationales. L'architecture actuelle permet de conserver les avantages d'une organisation décentralisée – et donc proche du terrain - du contrôle tout en organisant une coopération étroite et des échanges permanents d'informations entre superviseurs.

A l'échelle mondiale, je ne reviendrai pas sur les travaux menés au sein de différentes instances et notamment au sein du **Comité de Bâle** sur la réforme du ratio international de solvabilité. De même, la création du **Forum de Stabilité Financière**, au début de 1999, concrétise le besoin d'une réflexion sur les facteurs qui fragilisent la stabilité financière internationale. D'autres organisations internationales (AICA, OICV) concourent à cette bonne régulation et à la stabilité d'ensemble du système financier. La mise en œuvre correcte des codes et standards élaborés au sein de ces différentes instances doit en conséquence être attentivement vérifiée.

*

En conclusion, permettez-moi d'évoquer le rôle essentiel des banques centrales dans ce processus de renforcement de la stabilité des systèmes financiers.

D'abord, je voudrais insister sur la **complémentarité étroite qui existe à mes yeux entre la mission de stabilité des prix et l'objectif de stabilité financière**. La stabilité des prix me paraît, en effet, constituer un socle indispensable à la consolidation de la stabilité financière, sa condition nécessaire même si elle n'est pas suffisante à elle seule.

Ensuite, il me semble que les banques centrales ont une responsabilité particulière du fait de leur position privilégiée au cœur des systèmes financiers :

- elles concourent directement à l'approvisionnement de l'économie en liquidité,
- elles sont chargées de veiller au bon fonctionnement des systèmes de paiement,
- elles entretiennent des relations étroites et continues avec les établissements de crédit, qui leur confèrent une connaissance profonde des systèmes bancaires, et dans 7 pays sur 11 au sein de la zone euro, aussi bien qu'aux Etats-Unis, elles contribuent à l'exercice du contrôle bancaire,

Les banques centrales se situent ainsi à l'intersection des différentes dimensions des systèmes financiers et sont donc particulièrement qualifiées pour veiller à la stabilité financière.

Enfin, la réponse aux évolutions à l'œuvre dans les systèmes financiers ne me paraît pas résider dans la constitution de vastes organisations de contrôles centralisées supranationales. L'efficacité d'un superviseur dépend en effet de sa proximité avec les institutions bancaires et financières de son ressort. Je suis, en revanche, convaincu que l'élaboration d'une nouvelle génération de normes prudentielles et le renforcement de la coopération active et étroite entre des contrôleurs prudentiels décentralisés permettront de concilier efficience et stabilité financière. Les banques centrales ont un rôle moteur à jouer dans ce processus.

Permettez-moi enfin de profiter de l'occasion que vous m'avez donnée pour évoquer brièvement la conjoncture présente de la zone euro et ses perspectives. L'actualité assez mouvante de ces derniers mois, notamment en ce qui concerne la conjoncture américaine, ou encore s'agissant des prix du

pétrole, conduit à s'interroger sur la croissance dans la zone euro, dans un environnement mondial moins dynamique qu'il n'a pu l'être l'an dernier.

Aux Etats-Unis, la décélération de la croissance économique s'est accentuée au quatrième trimestre de 2000 : bien que le PIB en volume se soit accru de 5% sur l'ensemble de l'année dernière, il n'a progressé que de 1,1% en rythme annualisé au quatrième trimestre, après 2,1% au trimestre précédent et près de 6% au deuxième trimestre. La confiance des consommateurs américains et des chefs d'entreprise a marqué un net recul au début de 2001.

Au Japon, la meilleure orientation de l'activité observée au premier semestre n'a pas été confirmée par les résultats du second.

Dans ce contexte, la conjoncture économique dans la zone euro a bien résisté jusqu'à présent. La dernière enquête de la Commission européenne indique certes un léger tassement de la confiance des consommateurs et des entrepreneurs depuis le début de l'année. Néanmoins, les indicateurs de confiance sont restés à un haut niveau. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est également maintenu à un niveau élevé (84,4% en janvier 2001) ; la progression de la production industrielle en décembre 2000 (2,0%) a été la plus forte depuis mars 1998, portant le glissement annuel à + 8,0%. Au total, la zone euro a bénéficié d'une croissance robuste en 2000 grâce au dynamisme de la demande intérieure : 3,4% en moyenne annuelle selon EUROSTAT dans sa publication d'hier, après 2,5% en 1999.

Mes collègues et moi-même sommes convaincus que, dans l'état actuel de notre information, la croissance économique de la zone euro devrait rester robuste en 2001 et donc devrait être significativement supérieure à celle des Etats-Unis. Ce sentiment est partagé par beaucoup d'observateurs internationaux, en particulier par le Fonds Monétaire International qui pense

que l'écart entre les croissances européenne et américaine devrait être de 1% environ en faveur de l'Europe.

Le défi qui est lancé à la zone euro revêt une grande importance : prouver que l'Europe peut être une source de croissance même dans un environnement plus difficile, s'agissant en particulier des Etats-Unis et du japon. Je suis convaincu que l'Europe saura relever ce défi dans son intérêt, dans l'intérêt de la croissance mondiale et tout particulièrement dans celui des pays émergents et en transition.

Il faut souligner un point très important : lorsque l'Eurosystème assure la stabilité des prix, conformément à son mandat, il consolide les conditions d'une croissance robuste en Europe. J'en donnerai une illustration parmi d'autres : la confiance des ménages, essentielle pour la croissance, évolue parallèlement à leur conviction que leur pouvoir d'achat sera préservé grâce au retour de l'inflation européenne en dessous du seuil de 2%.

Fort heureusement, comme l'a dit Wim DUISENBERG au nom du Conseil des Gouverneurs, la balance des risques apparaît plus équilibrée aujourd'hui qu'à la fin de l'année dernière. Mais nous restons naturellement vigilants : la vigilance sereine de la Banque Centrale Européenne et de l'Eurosystème est un atout décisif pour la confiance donc pour la croissance en Europe.

Je vous remercie de votre attention.