

UNION MONÉTAIRE : IL EST TEMPS POUR LES BANQUES EUROPÉENNES D'AFFINER LEUR STRATÉGIE

PIERRE GURDJIAN*

Depuis une dizaine d'années, l'environnement dans lequel opèrent les banques européennes subit de profonds changements : vagues successives de déréglementation, aux plans national et européen, énormes mutations technologiques, clients toujours mieux informés et plus exigeants.

Aujourd'hui, après diverses turbulences qui ont entravé sa marche entre 1992 et 1995, l'union économique et monétaire (UEM) vient s'ajouter à la liste des changements et défis auxquels les états-majors des institutions financières sont confrontés.

Début 1999, l'«Euro» pourrait bien être une réalité. L'UEM n'est donc plus un sujet théorique de débat, mais un évènement à prendre en compte dans la stratégie et la planification à court terme des banques, car il transformera profondément le paysage concurrentiel des établissements financiers.

97

A quoi ressemblera ce nouveau paysage ? La nouvelle donne permettra-t-elle aux banques européennes de continuer à s'appuyer sur les sources qui assurent leurs bénéfices actuels, ou bien les remettra-t-elle en question ? Nécessite-t-elle des actions spécifiques et, dans l'affirmative, les quelles et dans quels délais ?

Les derniers développements vers l'union monétaire le montrent bien, ce sont des questions aux quelles les établissements financiers ne peuvent échapper, même si l'incertitude demeure quant à la date de son entrée en vigueur et à son périmètre.

Dans cet article, nous nous efforçons de mettre en lumière les conséquences que l'union monétaire aura, en termes de stratégie, pour les établissements financiers européens. Prenant appui sur les conclusions d'une étude récemment menée par McKinsey en Europe, nous postulons que les activités de banque de gros devraient être les plus directement concernées, au point de connaître des bouleversements profonds, porteurs d'importants défis mais aussi de stimulantes opportunités.

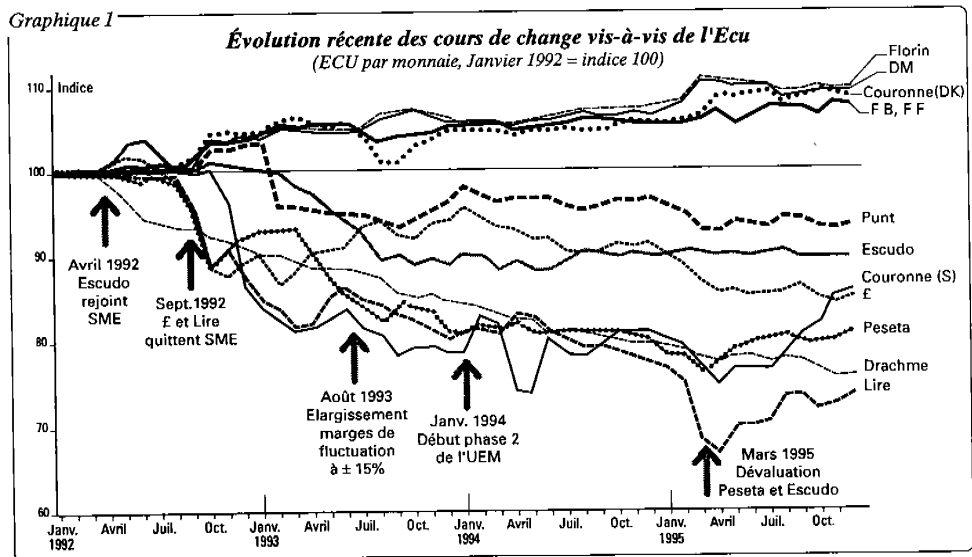
* Directeur Associé, McKinsey & Company.

La monnaie unique, vedette de la décennie

Historiquement, l'union monétaire apparaîtra certainement aussi déterminante pour l'évolution de la Communauté européenne au cours des années 90 que le fut le Marché unique pour la décennie précédente.

En 1991, il ne s'agissait encore que d'un traité assez vague, faisant état de l'intention des partenaires européens de créer une vaste zone à monnaie unique d'ici la fin du siècle. Le texte signé à Maastricht fut accueilli avec une apparente indifférence dans l'ensemble de quinze pays. Mais les référendums donnèrent le signal du début des difficultés et de la contestation ; résurgences nationalistes, divergences économiques, critiques diverses (bureaucratie envahissante, déficit démocratique, irréalisme des critères de convergence, barrage mal venu à l'entrée des pays de l'Est dans la Communauté, etc.).

Pourtant, malgré difficultés et contestation, auxquelles est venue s'ajouter une série de crises politiques et financières sévères, dont la quasi explosion du SME au cours de l'été 1993, un petit groupe de monnaies amarrées au DM a maintenu un niveau correct de convergence (Graphique 1).



Calendrier prévu pour L'UEM : étapes charnières

- 1998-1999 : phase préparatoire
 - Décision de lancement
 - Désignation des participants
 - Calendrier précis
 - Création de la Banque Centrale Européenne
 - Développement du cadre juridique de l'Euro
 - Préparation de la mise en oeuvre

- 1999-2002 : phase de mise en place
 - Fixation des taux de change pour conversion en Euro
 - Introduction de l'Euro (coexistence avec monnaies nationales)
 - Marchés financiers en Euro
 - Disparition des marchés de change intra-UEM
 - Banque de détail passe progressivement en Euro

- Janvier 2002 : monnaie unique
 - Disparition totale des monnaies nationales

99

Le processus a donc pu continuer sa progression. Et il a vu confirmé pour janvier 1999, le démarrage de la mise en place de l'«Euro» (encadré ci-dessus) au moins pour une première «vague» de quelques sept pays (l'Allemagne, la Belgique, le Danemark, l'Irlande, la France, le Luxembourg et les Pays-Bas), même si les critères édictés par Maastricht ne seront peut-être pas strictement respectés en valeur absolue.

L'union monétaire pourrait, bien sûr, encore dérailler. Pourtant, lorsqu'il s'agit de sa stratégie, aucun établissement financier ne peut aujourd'hui se permettre de l'ignorer. Pour deux raisons : le processus est déjà largement engagé et, que l'union se concrétise ou pas, de nombreuses tendances lourdes induisent, et induiront, de profonds changements dans le paysage bancaire européen.

Concurrence exacerbée et concentration accrue, essentiellement dans les activités de gros

L'union monétaire aura un impact moins profond et essentiellement indirect pour les activités de détail (de réseau), et en revanche très important et direct pour la plupart des activités de gros.

Des conséquences moindres pour les activités de banque de détail

Liée essentiellement à des activités de distribution, la banque de détail doit avant tout, pour connaître le succès, atteindre une masse critique sur des marchés locaux.

Pas de forces de regroupement importantes

Il n'a jamais existé d'impératif suffisamment fort pour encourager le regroupement de ces activités à l'échelle européenne, même dans le cadre du Marché unique. En elle-même, l'UEM ne changera rien ni à cet état de fait ni aux facteurs qui font le succès des activités de banque de réseau.

Certes, les coûts que devront supporter les banques pour s'adapter au nouvel environnement uni-monnaire seront lourds. C'est, à l'évidence, un problème d'exploitation non négligeable et qui est largement discuté dans la profession. Si les établissements n'avaient pas la possibilité de répercuter une partie de ces coûts sur la clientèle, leurs résultats pourraient en être gravement affectés. Mais, du point de vue de la stratégie concurrentielle, il n'existe pas là de véritable enjeu dans la mesure où la plupart des banques seront affectées de la même manière (exception faite, peut-être, des très petites institutions, dont les ressources pourraient être insuffisantes pour financer les investissements nécessaires).

100

On parle aussi beaucoup de la «banque directe» comme d'un nouveau moyen de concurrence intra-européen. Mais on oublie de préciser que les modes de distribution (téléphone, électronique/informatique) mis en oeuvre et leur développement n'ont rien à voir avec l'instauration d'une monnaie unique. Comme le démontrent d'ailleurs les «clubs de paiement» paneuropéens déjà mis en place par un certain nombre de banques pour pallier l'inefficacité de systèmes de paiement intra-européens hérités du passé.

...Mais une stimulation de la concurrence

L'impact qu'aura l'union monétaire sur la banque de détail devrait donc être essentiellement indirect. Elle stimulera la concurrence de plusieurs manières : d'abord en améliorant la transparence des tarifs intra-européens ; ensuite en incitant les établissements à accroître leur part du marché de détail pour compenser le coût élevé de leur adaptation technique au nouvel environnement ainsi que (nous le verrons plus loin) la baisse structurelle de leurs marges sur les activités de gros.

On peut penser qu'en outre, comme l'UEM accélérera la tendance à la concentration dans les activités de gros, cela aura des répercussions sur les activités de détail. En effet, certains établissements exerçant les deux types d'activité chercheront, par des fusions et/ou acquisitions, à atteindre une taille vraiment européenne dans les activités de gros, ce qui

pourra entraîner une concentration de leurs activités de détail. Mais ce mouvement ne découlera pas des réalités économiques intrinsèques de la banque de détail.

Un fort impact sur les activités de gros

La communauté financière a déjà beaucoup glosé sur les conséquences les plus évidentes de l’UEM en ce qui concerne les activités de gros : disparition des activités de change entre pays européens et, un peu moins évidente, élimination de tous les privilèges «nationaux» dont jouissent les établissements (par exemple, traitement préférentiel en ce qui concerne l’émission et le placement des emprunts d’État, information plus pointue grâce à la «proximité» avec la banque centrale, etc.). Ces changements, dont les conséquences seront à la fois inéluctables, instantanées et pratiquement mécaniques, ne demanderont pas en fait une transformation de la stratégie concurrentielle des établissements financiers.

En revanche, les quatre types de changements qui nous intéressent ici concernent des forces beaucoup plus fondamentales qui, à notre avis, se conjugueront pour transformer radicalement le paysage de la concurrence en y créant une puissante dynamique, et pour renforcer la tendance à la concentration. En outre, les conséquences de toutes ces transformations seront différentes selon les segments du marché.

101

Des changements de fond bouleverseront le paysage concurrentiel

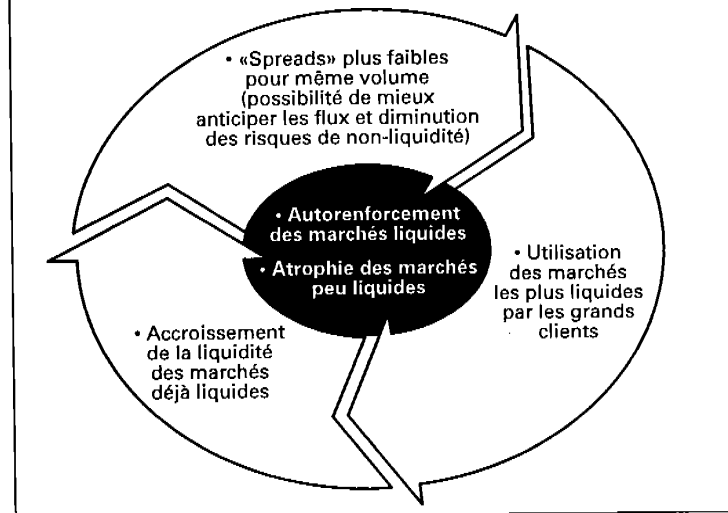
Ces quatre types de changements concernent :

- la création d’une véritable demande «paneuropéenne» pour le marché des actions et obligations, grâce à l’élimination des marchés de change et du risque inhérent. La disparition de ce risque permettra en effet aux investisseurs et émetteurs institutionnels de chercher à optimiser, à l’échelle paneuropéenne, l’équilibre risque/rendement et les sources de financement, ce qui créera de nouveaux flux d’investissements ;
- la mise en place d’infrastructures paneuropéennes pour les activités de gros. Aujourd’hui, chaque pays européen possède en général des infrastructures spécifiques (systèmes de paiement, de compensation de titres...). Sous l’effet, entre autres, de la concurrence, on devrait aller vers une intégration de plus en plus poussée de ces infrastructures ;
- la mise en lumière des différences, en particulier tarifaires, puisque la monnaie et les taux d’opportunité (par exemple, les taux de l’argent entre banques) seront les mêmes dans toute la Communauté ;
- l’augmentation des possibilités d’économies d’échelle, au fur et à mesure que s’estomperont les barrières au développement intra-européen des marchés de gros (disparition des risques de change, par exemple).

La tendance à la concentration sera renforcée

Progressivement, la dynamique concurrentielle créée par ces quatre types de changements viendra considérablement renforcer et accélérer la tendance actuelle à la concentration des activités. A quoi est due cette tendance à la concentration ? Aux «cercles vertueux de liquidité» (Graphique 2), qui permettent aux acteurs et marchés les plus liquides d'accroître encore leur liquidité parce qu'ils sont capables de répondre instantanément aux demandes des grands clients. L'union monétaire ne fera qu'accélérer cette tendance qu'on voit se concrétiser essentiellement dans trois domaines : les intervenants, les systèmes et leur implantation.

Graphique 2

Tendance à la concentration sur les marchés financiers : le cercle vertueux de liquidité

Source : Analyses McKinsey.

102

— Les intervenants : les grands acteurs pan-européens devraient s'arroger une part grandissante des marchés financiers européens, grâce aux «cercles vertueux de liquidité» qu'ils ont souvent déjà su créer. La montée en puissance des quinze plus grands établissements financiers de la place de Londres, au cours des six dernières années, illustre bien cette tendance (depuis 1989, leur part des marchés de change traités dans la capitale britannique est passée de 50 à 68 %).

— Les «systèmes boursiers» et leur implantation : l'intégration plus poussée des activités de trading et de banque commerciale pour la grande clientèle, ainsi que l'émergence d'infrastructures vraiment pa-

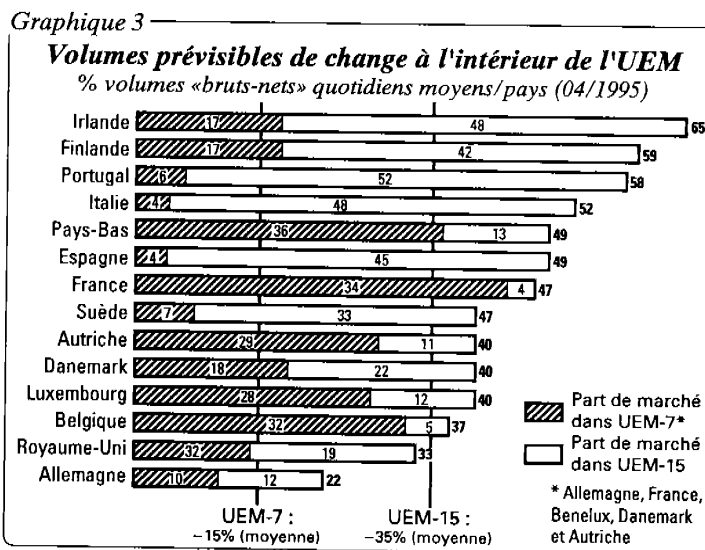
neuropéennes, devraient accentuer la concentration des «systèmes boursiers» (c’est-à-dire de l’ensemble des éléments du système de trading en place sur une Bourse : type de système de cotation, liquidité et rapidité des transactions, environnement réglementaire, etc.). Il sera de plus en plus crucial pour les banques d’appartenir / d’être connectées aux systèmes les mieux placés (par exemple, le SEAQ), et d’être présentes sur les places les plus actives (Londres et, probablement, Francfort). Notons, à ce propos, que les nouvelles possibilités en matière de télécommunications permettent déjà aux systèmes boursiers d’être relativement indépendants d’une localisation précise. Dans le futur, la concurrence se jouera plus entre «systèmes boursiers virtuels» qu’entre places financières réelles.

Des opportunités nouvelles, surtout pour le marché des valeurs mobilières

L’impact du bouleversement du paysage concurrentiel et du renforcement de la concentration sera différent selon les segments des marchés financiers. Les plus concernés seront les marchés de change et, surtout, le vaste marché des actions et obligations, où défis et opportunités nouveaux émergeront.

— Pour les marchés de change, entre 15 % et 35 % des volumes de transactions devraient disparaître, selon nos calculs (en fonction du périmètre retenu pour l’UEM), avec la suppression de l’activité de change entre monnaies européennes (Graphique 3). Et les bénéfices devraient être encore plus touchés, en raison de la probable convergence des tarifs.

103



Sources : Enquête BRI 1995 ; Analyses McKinsey.

Tout cela devrait accélérer la tendance actuelle à la concentration. Et donner à la place de Londres un rôle de plus en plus prépondérant en Europe (ayant gagné six points depuis 1989, elle traite désormais près de deux-tiers des marchés de change européens).

— Pour le marché des actions et obligations, en revanche, les opportunités pourront être très intéressantes.

En particulier, après la disparition du risque de change, les flux intra-européens d'investissements en valeurs mobilières devraient progresser de manière significative, car les investisseurs institutionnels et les émetteurs chercheront les opportunités les plus intéressantes à l'échelle européenne. Les établissements les plus performants en profiteront donc pour augmenter leurs bénéfices, aussi bien dans les domaines de l'origination et de la recherche, que du négoce et du placement.

Néanmoins, ce marché pourrait aussi rencontrer de nouveaux défis, en raison de l'accroissement de la concurrence et de la concentration des systèmes et des acteurs.

Même sans monnaie unique, des pressions considérables

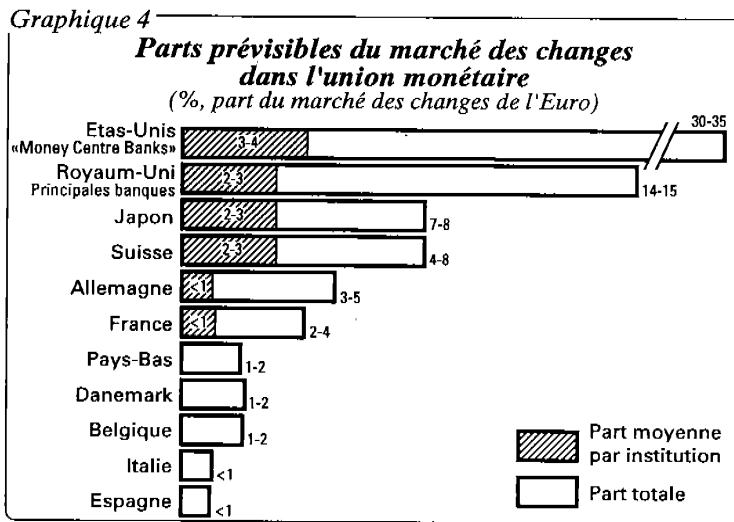
D'ores et déjà, il existe des tendances lourdes auxquelles les établissements financiers ne peuvent échapper. Les «systèmes boursiers», comme les acteurs du secteur, subissent des pressions en faveur d'une concentration. L'union monétaire ne fera, en fait, qu'accentuer ces pressions, en particulier en faisant disparaître les privilèges en matière d'émission/placement des emprunts d'État ; et, d'une manière générale, entraînant une diminution des bénéfices sur les activités de gros, puisque, selon toute probabilité, elle incitera les acteurs à unifier au niveau européen l'ensemble des «bid-offer spreads» (écarts acheteur-vendeur). Monnaie unique ou pas, les banques doivent donc trouver la stratégie la mieux adaptée.

Trouver une place parmi les quelques gagnants

La bataille concurrentielle pour les activités de gros est déjà féroce, et la création d'un grand marché financier unique autour de l'«Euro» ne fera que l'aviver.

Un simple calcul arithmétique permet d'appréhender l'ampleur des changements auxquels les banques françaises doivent s'attendre : si tous les établissements européens conservent leur part actuelle du marché des changes avec le reste du monde, le poids combiné de l'ensemble des banques françaises ne devrait représenter que 2 à 4 % du nouveau marché des changes de l'Euro. Les grandes «money center banks» et les grandes banques d'investissement américaines (Goldman Sachs, Salomon Brothers, ...) contrôleraient 30 à 35 % de ce marché, et les

grandes banques généralistes anglaises (Natwest, Lloyds, ...) 14 à 15 % (Graphique 4). Pour les banques françaises, il existe donc un risque important de marginalisation, leurs activités étant progressivement «happées» par la vague de concentration.



Et, comme le même phénomène pourra se produire pour le marché des valeurs mobilières, nombre de banques européennes moyennes devront rapidement abandonner tout espoir d’être rentables dans les activités de gros.

Pourtant, la monnaie unique créera aussi des opportunités pour les banques européennes. Elles auront en particulier deux possibilités : conquérir les importants flux d’investissements intra-européens résultant du rééquilibrage massif des portefeuilles de valeurs mobilières des investisseurs institutionnels ; et prendre des parts du nouveau marché paneuropéen des activités de gros, dont la taille sera comparable aux marchés nord-américain et asiatique.

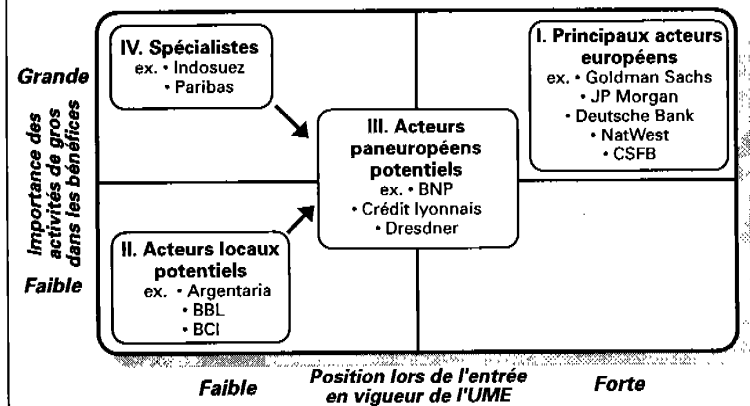
Vers le modèle américain ?

Le paysage concurrentiel qui émergera, une fois la poussière retombée, pourrait ressembler au modèle américain actuel. Un nombre limité de grandes «money center banks» y dominent le marché des activités de gros, tandis que des «banques régionales», nombreuses, réalisent l’essentiel de leurs bénéfices dans les activités de détail.

Si tel est le cas, chacun des établissements qui interviennent actuelle-

ment en Europe doit savoir de manière précise quelle sera sa situation au moment où l'union monétaire entrera en vigueur. Il doit donc faire le point, d'une part sur sa vulnérabilité face aux changements qu'elle engendrera (en particulier, quelle est la proportion de ses bénéfices réalisés dans les activités de gros qui sera menacée ?), d'autre part sur ses points forts (est-il déjà un acteur important, possède-t-il l'organisation interne, l'expérience et les savoir-faire pour intervenir sur des marchés vastes, liquides et très concurrentiels ?) (Graphique 5).

Graphique 5
Atouts et handicaps des différents types d'établissements



Source : Analyses McKinsey.

Choisir d'urgence une stratégie

Selon leur plus ou moins grande vulnérabilité face aux changements qu'apportera l'UEM et selon leurs points forts, on peut distinguer quatre grands types d'établissements financiers opérant en Europe, chacun étant confronté à des équations stratégiques différentes. Seul le premier type part sur une base vraiment favorable, car ces établissements fonctionnent déjà sur un marché très concurrentiel, celui de Londres, et ils ont commencé à se construire une plate-forme paneuropéenne.

— Les banques dont les activités de gros, en Europe, engrangent des bénéfices substantiels devraient pouvoir rester sur ce marché lorsqu'il sera devenu paneuropéen (Goldman Sachs, JP Morgan, Deutsche Bank, NatWest, CSFB, par exemple). Elles devront pourtant adapter leur stratégie aux nouvelles contraintes du marché et, d'abord, choisir sur

quels produits/segments être présentes. Elles peuvent décider, soit d’être généralistes, soit de se focaliser sur les sous-segments où elles bénéficient d’un avantage concurrentiel durable. Il leur faudra aussi concevoir un système de fonctionnement pertinent, en ce qui concerne, par exemple, l’implantation de leur force de vente et/ou de leurs activités de trading et d’origination. Même si sa position de départ est favorable, chacune de ces banques devra s’efforcer de cerner précisément ses atouts comme ses handicaps (les établissements anglais, par exemple, sont relativement bien armés sur les marchés des changes, mais nettement moins en ce qui concerne les titres).

— Les banques commerciales de petits pays, actives sur leur marché domestique de gros, feront mieux de ne pas chercher à jouer un rôle sur le marché de gros lorsqu’il sera devenu paneuropéen (BCI, Argentaria, BBL, etc.). Au contraire, elles devront choisir le créneau de «banque régionale», essentiellement «de réseau», pour une clientèle de PME et de particuliers. A terme, en effet, les activités de détail devraient s’avérer plus rentables que les activités de gros où des surcapacités sont à prévoir. Ces banques ne perdront donc qu’une faible partie de leurs bénéfices en se désengageant de ces activités.

— Les établissements spécialisés dans les activités de gros devront faire face à des défis majeurs nécessitant une stratégie très pointue (Indosuez et Paribas, par exemple). Leur problème fondamental sera leur taille insuffisante, que toute leur expérience ne pourra compenser. Ils seront confrontés à l’alternative suivante : se focaliser sur un certain nombre de niches européennes durables (le conseil spécialisé, l’analyse financière des valeurs cotées et la distribution aux institutionnels, par exemple) ou viser une dimension vraiment européenne. Pour se faire une place dans le peloton de tête, ils pourront envisager de s’associer, soit avec d’autres spécialistes européens comme eux, soit avec des grands établissements pour les seules activités de gros.

— Enfin, les banques généralistes moyennes, comme la Dresdner et sans doute la majorité des principales banques françaises, seront confrontées aux décisions stratégiques les plus complexes. Si elles choisissent de devenir des acteurs paneuropéens majeurs dans les activités de gros, elles devront définir précisément quelles actions (y compris, sans doute, des alliances ou des fusions) sont nécessaires pour atteindre ce but.

En somme, l’alternative stratégique est relativement simple. Les banques européennes peuvent, soit se lancer dans la construction volontariste d’une position paneuropéenne forte face aux géants de l’après-union monétaire ; soit s’établir fermement sur des niches locales plus facilement défendables (comme celle des PME, ou de valeurs mobilières nécessitant une bonne connaissance de l’environnement “local”). En

revanche une décision est urgente, car la mise en place d'une plateforme européenne demande, au minimum, trois ou quatre ans.

...En tenant compte de l'incertitude qui entoure l'UEM

Reste que l'incertitude quant à l'avenir de l'UEM et à son périmètre a aussi des conséquences en termes de stratégie. Si l'on accepte comme plausible le fait qu'une forme plus ou moins aboutie d'union monétaire sera instaurée (au moins pour un «noyau» de pays) d'ici la fin du siècle, c'est la participation du Royaume-Uni qui constitue l'essentiel de cette incertitude.

En effet, si le plus grand marché financier d'Europe reste en dehors de l'UEM, le retentissement des changements que nous venons de décrire sera plus limité. Cette UEM «réduite» pourrait, au moins au départ, s'avérer beaucoup plus positive pour certaines banques, françaises en particulier, en raison de leur taille relative. Francfort, et peut-être Paris, en seraient les principaux centres financiers. Alors que c'est Londres qui dominerait une union monétaire généralisée.

Les banques "continentales" peuvent, pour prendre cette incertitude en compte dans leur stratégie, choisir par exemple d'acheter un acteur établi sur le marché financier de Francfort, tout en s'efforçant d'avoir une position forte à Londres.

En tout état de cause, on constate chaque jour que les tendances et changements évoqués dans cet article ont déjà atteint au moins le stade embryonnaire. Et, même si l'UEM devait avorter, leur aboutissement ne serait à notre avis que retardé, mais pas remis en cause.

Même si de substantielles inconnues subsistent, la nature et l'importance de l'impact que provoquerait la monnaie unique justifient pleinement, pour tous les états-majors de banques européennes, une réflexion stratégique spécifique.

Face à l'intensification inévitable de la concurrence et à la concentration de la profession, chaque établissement doit connaître avec précision ses faiblesses, ainsi que les forces sur lesquelles il peut tabler.

Le temps presse, car les délais de mise en oeuvre de nouvelles stratégies se chiffrent en années.