

Paris, le 5 décembre 2017

Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques dans la finance

La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne – le Brexit – constitue un enjeu spécifique pour la finance. Dans cette nouvelle *Note du CAE*, les auteurs, **Anne-Laure Delatte** et **Farid Toubal**, abordent la question tout d'abord sous l'angle de la stabilité financière et de la fragmentation possible du marché. Ils recommandent de renforcer et mieux contrôler le régime d'équivalence réglementaire entre l'Union européenne et les pays tiers et de relocaliser les activités les plus « systémiques » des chambres de compensation. Ils prônent enfin une approche ambitieuse de l'Union des marchés de capitaux.

Les auteurs s'intéressent ensuite à l'attractivité de la France dans la concurrence européenne au regard des choix de localisation des filiales d'entreprises étrangères dans la finance. Ils notent que ceux-ci sont cumulatifs et s'avèrent sensibles à la taille de la région, la qualité des infrastructures, la réglementation du travail ou encore l'instabilité fiscale. Au-delà des mesures déjà annoncées en juillet 2017, ils recommandent de mettre la priorité sur le chantier du CDG express et, dans le cadre de la réforme des retraites à venir, de reconsidérer les plafonds de l'assurance-retraite.

De la nécessité de marchés financiers intégrés et solides dans l'Union européenne

Londres est sans conteste la grande place financière pour la zone euro – un immense supermarché pour les produits financiers en euro, logé en zone sterling. Cette concentration des opérations à Londres permet de réduire les coûts en jouant sur les économies d'échelle. Tant que le Royaume-Uni reste dans le marché unique, les risques sont limités pour la zone euro du fait d'une réglementation européenne unique et de la coopération étroite entre la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne. Le Brexit va remettre en cause cet équilibre, avec un risque de divergence réglementaire, d'une part, et de fragmentation du marché, d'autre part. Les auteurs soulignent notamment que l'application simple du régime d'équivalence pour les chambres de compensation les plus importantes situées à Londres pose problème compte tenu de leur caractère très systémique pour la zone euro. Ils recommandent ainsi un renforcement de la supervision en donnant davantage de prérogatives à l'Autorité européenne des marchés financiers et la relocalisation des chambres de compensation « super-systémiques ».

Afin de compenser la fragmentation inévitable du marché financier liée au Brexit, les auteurs préconisent en outre une ambition forte pour l'Union des marchés de capitaux. Celle-ci doit être conçue comme un long programme de convergence réglementaire allant bien au-delà de 2019 et permettant, à terme, un financement plus stable des entreprises, des produits d'épargne mieux diversifiés pour les ménages et, *ipso facto*, un dispositif d'amortissement des chocs macroéconomiques.

Recommandation 1. Renforcer la gouvernance et les prérogatives de l’Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) pour le suivi des régimes d’équivalence des pays tiers. Pour les activités de taille significative, faire de la réciprocité une condition de l’équivalence réglementaire.

Recommandation 2. Approuver la proposition de règlement de la Commission européenne relative au contrôle des chambres de compensation. Pour les chambres super-systémiques situées hors Union européenne, rendre non optionnelle la relocalisation.

Recommandation 3. Fixer une ambition forte à moyen terme pour l’union des marchés de capitaux dans les domaines du droit, de la régulation et du contrôle. Définir un calendrier pour atteindre ces objectifs, l’échéance de 2019 ne constituant que la première étape. À court terme, approuver le projet de directive européenne sur les entreprises en difficulté.

Atouts et handicaps de Paris dans la concurrence européenne

Si l’on s’appuie sur des indicateurs tels que le total de l’emploi, des actifs bancaires ou des transactions pour évaluer l’attractivité de Paris, la capitale française est plutôt bien classée. Toutefois, lorsque l’on s’intéresse à l’implantation de filiales d’entreprises étrangères dans le secteur de la finance, les résultats sont nettement moins flatteurs : de 1990 à 2014, l’attractivité « pure » de la France dans la finance et l’assurance décline continûment par rapport aux autres pays européens. En étudiant les déterminants de localisation de filiales étrangères dans la finance, les auteurs mettent en évidence différents facteurs : le nombre de filiales déjà implantées (processus cumulatif), la taille de la région et son niveau de vie, la qualité des infrastructures aéroportuaires, la réglementation du travail et, enfin, l’instabilité fiscale. Les effets de la qualification de la main d’œuvre comme ceux des prélèvements fiscaux et sociaux sont difficiles à identifier en raison de leur faible variabilité dans le temps.

À partir de ces résultats et de l’observation de quelques variables clés, les auteurs passent au crible les atouts et les handicaps de la France autour de quatre axes : le vivier de compétences et d’emplois en Île-de-France, la qualité des infrastructures de transport, la réglementation du marché du travail et la fiscalité et le coût du travail. Du côté des atouts, ils relèvent une population francilienne abondante et bien dotée en jeunes diplômés dans les domaines intéressant la finance et la réforme récente du marché du travail, qui pourrait contribuer à l’attractivité à moyen terme. S’agissant des handicaps, ils pointent l’insuffisante qualité de certains transports publics et le niveau élevé des cotisations sociales sur les hauts salaires, dont la contrepartie en termes notamment de droits à la retraite n’est pas toujours bien comprise.

Recommandation 4. Placer le développement de CDG express et autres réseaux de transport express (notamment Est-Ouest) en haut des priorités dans le cadre du projet Grand Paris.

Recommandation 5. À l’occasion de la réforme des retraites à venir, reconsidérer le plafond de la retraite obligatoire.

Retrouvez les *Notes du CAE* sur www.cae-eco.fr

À propos du Conseil d’analyse économique

Placé auprès du Premier ministre, le Conseil d’analyse économique a pour mission d’« éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses, les choix du gouvernement en matière économique ». Il est composé d’économistes universitaires et de chercheurs reconnus et réalise en toute indépendance ses travaux qu’il rend publics. Les opinions exprimées dans les *Notes du CAE* sont celles de leurs auteurs et n’engagent ni le Conseil, ni le Président délégué, ni bien entendu le Premier ministre.

Contact Presse
Christine CARL

01 42 75 77 47
Suivez [@CAEinfo](https://twitter.com/CAEinfo) sur Twitter 

christine.carl@pm.gouv.fr
Courriel nomade : christine.carl@cae-eco.fr