

Entretien avec Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des Marchés financiers (AMF)

1. Pensez-vous que les Européens arriveront unis à la réunion du G20 à Londres le 2 avril ?

Comme vous l'aurez relevé, au Conseil européen des 19 et 20 mars, les Européens se sont mis d'accord sur une plateforme commune en vue du G20 du 2 avril. C'est évidemment une bonne nouvelle, et ce d'autant que «les termes de référence» de cette plateforme épousent assez largement nos préoccupations et traitent tout à la fois des mesures permettant de favoriser le retour de la croissance, de la façon de mieux gérer ou d'anticiper les crises au niveau mondial, de la réglementation des banques et des marchés financiers ou encore de la façon dont l'Europe peut aider les pays du tiers monde à surmonter cette crise sans précédent.

Pour ce qui est des dispositions sur la régulation, les recommandations formulées sont certes ambitieuses, mais réalistes. Cela veut dire que, pour les 27, le débat ne porte plus actuellement sur l'utilité ou non de réguler. La réponse ne fait pas de doute, y compris pour nos partenaires britanniques qui ont procédé à une analyse critique de leur «light regulation» et ont décidé de tourner cette page. En revanche, ce qui sera en jeu le 2 avril sera davantage la question du modèle de régulation vers lequel nous tendrons. De ce point de vue, il est important que les Européens arrivent à Londres avec un socle de principes communs pour peser dans le débat et éviter que ne leur soit imposé un modèle «extérieur».

Londres sera donc une étape importante dans l'histoire de la régulation, sans pour autant déboucher, du jour au lendemain, sur un «big bang» du cadre réglementaire. A Londres, les politiques doivent se mettre d'accord sur des principes et un calendrier. C'est leur responsabilité. Aux régulateurs, ensuite, de négocier leur mise en œuvre. Plus le mandat sera clair, plus les régulateurs pourront avancer vite. Ce sera un travail de longue haleine, ne nous le cachons pas. Nous serons aidés pour le conduire à l'échelon européen par le nouvel état d'esprit dans lequel la Commission compte traiter ces sujets, et ce sans attendre son renouvellement, dans la foulée des recommandations du groupe Larosière.

2. Les récentes querelles sur le protectionnisme dont seraient accusées la France, l'Espagne et l'Italie en raison de leurs aides au secteur automobile vous semblent-elles apaisées à la veille du G20 ?

Nous avons là aussi dépassé ce débat, me semble-t-il. La Commission est dans son rôle quand elle s'assure que les différents plans ne remettent pas en cause le marché intérieur. Les coups de canif dans ce contrat-là, le premier qui lie les Européens, ne sont tout simplement pas possibles. J'ajoute que c'est un petit jeu auquel tout le monde est perdant, à terme. Mais cette question est distincte de celle du principe même d'une aide apportée à la filière automobile. En France, il s'agit de 10% des emplois. C'est une industrie qui a un caractère systémique pour l'économie française et donc pour l'économie européenne. Ne rien faire serait irresponsable. *In fine*, d'ailleurs, le soutien à Renault et Peugeot bénéficie aux autres Etats membres qui accueillent des filiales chez eux. Sans soutien, je vous laisse imaginer les effets domino, avec des restructurations de grande ampleur qui auraient eu des répercussions bien au-delà de nos frontières hexagonales.

3. La Banque centrale européenne vient de nouveau de baisser son taux directeur, à un niveau record. Que pensez-vous de la politique suivie par la BCE ? Plus généralement, quel peut-être le rôle de la BCE dans cette crise financière ?

La Banque centrale européenne (BCE) a joué un rôle essentiel depuis l'automne 2007 pour atténuer les effets de la crise financière et empêcher la propagation de l'incendie. Elle a gagné là son véritable acte de naissance politique. La BCE a judicieusement combiné baisses des taux, pour améliorer la solvabilité et les conditions de financement des agents, et actions sur les marchés pour soulager les marchés interbancaires, par des injections temporaires de liquidité et par l'élargissement de la gamme des actifs admis en garantie aux opérations de refinancement. Le dosage a été jusqu'ici le bon. A court terme, cette stratégie permet à certaines banques d'accéder au guichet de la BCE en nantissant des titres de qualité moindre plutôt que d'essayer de se financer sur le marché. Mais, à moyen ou long terme, il faut veiller à ne pas alimenter des tensions inflationnistes. Par ailleurs, aux USA, les baisses de taux alimentent celle du dollar. Cela permet de soutenir l'économie américaine, ce qui est bon pour nous tous. Mais cela contribue aussi à exporter les conséquences de la crise vers le reste de l'économie mondiale et notamment vers la zone euro. La BCE ne pourra rester inerte si de nouvelles attitudes non coopératives sur le plan monétaire et commercial apparaissent.

4. Quelle est votre opinion face au refus des dirigeants européens de lancer un plan d'aide générale à l'Europe centrale et orientale ? Quelles sont les solutions à envisager si le risque de crise de change se matérialisait dans certains de ces pays ?

Les 27 ont réussi à se mettre d'accord au Conseil européen sur une mesure de solidarité envers les pays non membres de la zone euro. Elle était nécessaire sur le fond et indispensable sur la forme : comment aurait-on pu expliquer, autrement, que le seul guichet vers lequel ces pays membres de l'Union européenne auraient pu se tourner fut celui du FMI ?

En pratique, sous l'impulsion de la présidence tchèque, la Commission va doubler le plafond du mécanisme européen de soutien financier des balances de paiements pour le porter à 50 milliards €. La relance doit concerner l'ensemble de l'Europe et l'effort de rattrapage des pays d'Europe centrale ne doit pas être ralenti. C'est aussi une opportunité de croissance.

5. La question des hedge funds et de la lutte contre les paradis fiscaux doit être abordée lors de la réunion du G20. Les Européens semblent s'être accordés sur la question d'une plus grande régulation mais ont reporté à avril les décisions concrètes. Selon vous, quelles peuvent être les politiques de régulation à mettre en place ?

Il faut bien distinguer deux choses : d'une part les mesures sur lesquelles les Européens peuvent déjà s'accorder entre eux, d'autre part celles sur lesquelles ils espèrent solidairement une avancée à la réunion du G20.

Pour ce qui est du premier volet, une consultation a été lancée fin décembre par la Commission pour recueillir les propositions des Européens sur un dispositif d'encadrement des fonds de private equity et des hedge funds. Au vu des réponses recueillies, elle a décidé de présenter des propositions législatives sur les hedge funds et le private equity dès le mois d'avril, ce qui est particulièrement rapide, pour le coup. Mais il est vrai qu'il fallait rattraper le retard pris auparavant.

L'Autorité des marchés financiers, au titre de cette consultation, a proposé la création d'un label européen pour les fonds alternatifs installés en Europe, que les fonds soient européens ou offshore. La réglementation s'appliquerait à partir du moment où leurs parts seraient distribuées sur le sol européen. Le modèle français, qui a fait ses preuves depuis 2003, pourrait servir de base à une directive européenne qui harmoniserait le

cadre de la gestion alternative au plan communautaire. Cette directive comprendrait aussi des règles de transparence et de prévention des conflits d'intérêt. Pour ce qui est du second volet, les 27 souhaitent que les pays membres du G20 se mettent d'accord sur un principe de surveillance de l'ensemble des marchés et des produits susceptibles de présenter un risque systémique, sans exception, et ce quel que soit le pays de domiciliation. Cela s'applique en particulier aux fonds spéculatifs, dit hedge funds. S'agissant des centres «offshore», les Européens demandent que le G20 établisse une liste de ces pays ou territoires et élaborent un arsenal de sanctions permettant d'appliquer des contre mesures adéquates et progressives.

6. Les dirigeants européens ont annoncé leur intention d'accorder plus de pouvoir de supervision et de moyens financiers au FMI. Comment cette évolution va-t-elle se traduire sur la gestion de la crise financière par le FMI ?

Il y a, je crois, un consensus pour accroître les moyens financiers alloués au FMI pour soutenir les pays en difficulté. Ces moyens pourraient ainsi doubler. De même, il y a une réflexion engagée pour définir, au niveau international, un mécanisme d'alerte précoce des crises financières. Le FMI serait le pivot de cet «early warning». Il est clair que la surveillance macro-prudentielle est l'un des piliers de la supervision internationale. Dans le passé, on a eu malheureusement tendance à minorer son importance. Un des enjeux du G20 est de lui redonner toute sa place.

Le FMI doit être leader sur le macro-prudentiel, la prévention des risques systémiques notamment souverains. Il lui faut articuler ses travaux avec le FSF qui doit réguler davantage les produits et entités financiers à risque et encadrer les rémunérations financières. Le Comité de Bâle doit, pour sa part, adapter les règles de supervision et de provisionnement bancaires.

7. La crise économique et financière provoque un regain du chômage dans les Etats européens, menaçant de se transformer en crise sociale. Quelles politiques communes peuvent être envisagées pour lutter contre ce phénomène ?

La réponse est d'abord et avant tout dans un soutien mieux coordonné à la relance européenne. Ce que l'on pourrait appeler du «keynésianisme intelligent». Il ne s'agit pas de faire nécessairement beaucoup plus, mais de mieux équilibrer ce qui est fait au profit de l'investissement et de la consommation.

Je crois aussi qu'il faudrait donner davantage de moyens au budget européen qui, actuellement, ne concourt que très modestement à la relance parce qu'il ne peut pas faire plus. Il nous faudrait nous inspirer de ce que furent les propositions de Jacques Delors au Conseil européen d'Essen : des grands projets européens visibles, unificateurs et auxquels Français et Allemands contribueraient les premiers. Je ne connais rien de mieux pour consolider le partenariat entre nos deux pays que de s'associer dans des projets industriels communs. Enfin, tous nos efforts doivent être orientés pour promouvoir l'emploi.

8. La Commission européenne propose de créer des autorités visant à superviser les secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés boursiers et disposant de pouvoirs de sanctions. Pensez-vous que les Etats européens parviendront à un accord ? Quelle pourrait être l'efficacité de ces autorités ?

Je souhaite très sincèrement que les Européens reprennent dans le rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la surveillance financière présidé par Jacques de Larosière, ce qui y est proposé sur l'architecture de la supervision européenne. Les conclusions du conseil européen de printemps soulignent déjà que ce rapport servira de base pour les travaux.

En pratique, le groupe Larosière fait des propositions pour ce qui est de la supervision macro et micro-prudentielle.

- Soulignant l'absence de supervision macro-prudentielle adéquate dans l'organisation de la supervision européenne à l'heure actuelle, le rapport recommande qu'un conseil du

risque systémique européen (European Systemic Risk Council, ESRC) remplace l'actuel Banking Supervisory Committee. Ce conseil serait établi sous la houlette de la Banque Centrale Européenne et avec le soutien logistique de celle-ci. Il serait présidé par le Président de la BCE et composé des Gouverneurs des 27 banques centrales de l'Union européenne, des Présidents des comités européens de niveau 3 et d'un membre de la Commission européenne. Il serait chargé de rassembler et d'analyser toutes les informations pertinentes concernant la stabilité financière et d'établir un système effectif d'alerte sur les risques. Une information adéquate devrait circuler entre l'ESRC et les superviseurs micro-prudentiels (commissions bancaires, commissions de contrôle des assurances).

- S'agissant de la surveillance micro-prudentielle, le groupe Larosière propose le maintien d'un système de supervision reposant sur les autorités nationales et recommande une consolidation de la régulation européenne entre les mains des comités dits de niveau 3 «renforcés». Le rapport préconise ainsi la création d'un "système européen de superviseurs financiers (European System of Financial Supervisors, ESFS)", consistant en un réseau décentralisé formé par les trois comités de niveau 3 renforcés (qui prendraient le nom d'« Autorités »). Il propose que les Autorités coordonnent l'application des normes de supervision et garantissent une forte coopération entre autorités compétentes pour leur mise en œuvre.

Je suis lucide, ces propositions, à ce stade, ne font pas l'unanimité. Certains de nos partenaires ne sont pas nécessairement enthousiastes à l'idée de confier un pouvoir de supervision renforcé à l'échelon européen. Les mêmes feront valoir qu'il faut faire confiance au régulateur national, surtout si celui-ci imprime un tour de vis supplémentaire à sa régulation. Mais l'un des enseignements de l'affaire Madoff est que cela ne suffit pas si l'on n'a pas une lecture commune des directives européennes. Il va falloir faire preuve de beaucoup de pédagogie.

9. Quel rôle jouez-vous, en tant que président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), sur le plan de la régulation des marchés financiers européens ?

J'ai pris mes fonctions à l'Autorité des Marchés Financiers dans un environnement très différent de celui qu'avait connu mon prédécesseur. Pendant ces dernières années, en matière de fonctionnement des marchés et des titres, l'activité règlementaire des services compétents de la Commission européenne a été réduite et nos demandes réitérées visant à obtenir une organisation et une supervision renforcée des marchés n'ont eu que peu d'écho.

Les choses ont évidemment changé. Dans ce contexte, l'AMF s'efforce de porter, auprès des services de la Commission et de nos homologues, une approche française de la régulation. Nos contributions portent aussi bien sur la régulation des marchés, des produits et des acteurs qui ne l'étaient pas encore – je pense aux agences de notation, aux hedge funds, aux produits vendus de gré à gré avec la problématique de la création des chambres de compensation. Sur tous ces sujets, il est important que l'Europe s'accorde sur des principes communs ambitieux qui seront défendus au G20.

Nous devons aussi plus que par le passé être vigilants sur la qualité et l'adaptation des normes comptables à la situation actuelle. Nous avons élaboré des normes comptables internationales sur deux prémisses fausses : la première c'est que le marché révélait la vérité – ce n'est plus le cas et la valeur d'une entreprise doit toujours s'apprécier à moyen terme ; la seconde, c'est que les normes européennes, américaines et japonaises allaient converger, or nous en sommes loin. C'est un échec dont il faut tirer les conclusions politiques au G20.

Dans les réunions du Comité Européen des Commissions de Bourses de Valeurs (CESR) au sein duquel je siége avec mes homologues européens, je demande aussi que nous ayons une lecture commune des directives européennes qui traitent de ces matières. Pourquoi ? Parce qu'il faut que les règles identiques soient appliquées de façon identique dans les 27 Etats membres. Cette exigence me paraît d'autant plus capitale que la possibilité de commercialiser dans toute l'Europe des produits financiers sous un passeport commun doit s'assortir d'une garantie pour les investisseurs et les épargnants de ce que la loi est interprétée et appliquée de la même façon partout en Europe. La

transposition de la directive UCITS IV, qui crée un passeport commun également pour les sociétés de gestion, renforce cette exigence.

En bref, comme Président de l'AMF, je plaide pour que les produits financiers bénéficient en Europe des mêmes garanties dans leur commercialisation que celles dont les consommateurs bénéficient en achetant des médicaments ou des produits alimentaires. Plus globalement, l'organisation de la supervision européenne doit s'inscrire dans le prolongement de cette demande : je suis convaincu que des compétences supplémentaires doivent être données à l'échelon européen pour garantir une mise en œuvre uniforme des textes. C'est l'esprit des propositions du rapport Larosière.

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

La Fondation Robert Schuman, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.