



Ambassade de Grande-Bretagne  
Paris



EUROPANova

**Compte-rendu de la Convention « l'Europe d'après »  
« Vers un nouveau système financier pour une croissance durable »  
30 novembre 2009  
Ambassade de Grande-Bretagne à Paris**

A l'heure où le monde connaît l'une des plus graves crises économique et financière, EuropaNova, dans le cadre de ses conventions «l'Europe d'Après» et en partenariat avec l'Ambassade de Grande-Bretagne en France et le Conseil Franco-britannique a organisé une conférence-débat sur la régulation financière et sur le rôle de l'Europe dans l'après crise. Autour de **Lord Adair Turner**, Président de l'autorité des Services Financiers britanniques (FSA) et de **Jean-Pierre Jouyet**, Président de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le débat s'est déroulé avec plusieurs personnalités éminentes du monde de l'économie et de la finance et la participation d'un public très concerné.



Deux tables rondes étaient au programme. La première intitulée « Vers un système financier fiable : rôle et enjeux pour l'Union Européenne », et la seconde : « le rôle de l'Europe dans l'après crise : vers une croissance économique durable ».

Etaient présents comme intervenants : **Christian de Boissieu** (Président du Conseil d'Analyse Economique), **Matthieu Pigasse** (Banque Lazard), **Jean-Luc Allavena** (Associé, Appollo Management International LLP), **Gérard Rameix** (Médiateur du Crédit), **Laurent Cohen-Tanugi** (Avocat et essayiste), **Chris Giles** (Rédacteur économique, Financial Times), **Odile Renaud-Basso**, (Directeur, Secrétaire du Comité Economique et Financier et du Comité de Politique Economique, Commission Européenne), **Ben Hall** (Journaliste, Financial Times), **Denis Simonneau** (Membre du conseil d'EuropaNova), **Jean Guéguinou** (Président, Conseil Franco-britannique – section France), **Sir Peter Westmacott** (Ambassadeur de Grande-Bretagne en France).

Comme l'a rappelé **Sir Peter Westmacott** après avoir défini le contexte mondial, l'Europe est toute prête à prendre sa place dans la recherche de solutions à la crise : 2009 fut en effet une année de renouvellement institutionnel en Europe (Elections européennes, nouvelle commission, entrée en vigueur du traité de Lisbonne... Président pour l'Union). **Jean Guéguinou** revient sur le symbole d'organiser cette conférence au sein de l'Ambassade, lieu d'ouverture, de dialogue et symbole des relations Franco-britannique). Pour finir la présentation, **Denis Simonneau** présente EuropaNova, et le cadre dans lequel l'association organise ces débats, avant de finir par l'importance de parler de régulation financière en ce moment, et du rôle que l'Europe peut y jouer.

### **Un consensus sur ce qui s'est passé**

Comme **Lord Turner** nous le rappelle en préambule de son intervention, la crise financière de 2007/2008 fut la pire depuis la crise de 1929. Lord Turner commence par revenir sur les causes de la crise, qu'il explique d'abord à partir du contexte macro-économique (déséquilibre des comptes courants, politique de taux de change fixe, taux d'intérêts tombés à très bas niveau), puis l'explosion des crédits et leurs dérivés, le levier financier accru dans le système, etc. Ces facteurs ont considérablement augmenté le risque systémique et rend le système très sensible.

Lord Turner insiste sur le fait que l'on a besoin d'un système plus stable à l'avenir, et qu'il faut par contre bien reconnaître nos erreurs passées avant de reconstruire.

**Lord Turner**, après avoir illustré ces derniers propos, explique qu'il faudrait remettre en cause deux idées : d'abord, que tous les marchés sont, par définition auto-correcteurs et en quelque sorte rationnels; ensuite, que l'innovation financière résultant de la concurrence du marché est par définition utile.

Il ajoute que nous devrions nous demander si le système financier délivrant les fonctions économiques est efficace ou si des parties de celui-ci (avant que la crise n'ait tout bouleversée) sont économiquement efficaces.

Beaucoup de besoins sont clairs selon lui : notamment la régulation des capitaux et des liquidités, la réforme des transactions, ou encore les actions visant à réduire les dérivés des marchés.

Puis il se concentre sur 2 questions :

1. Une sur le niveau optimal de capital dans le système bancaire et sur l'effet de levier à travers l'économie (consensus fort sur le capital, tout le monde est d'accord pour dire qu'il faut plus de capital et un effet de levier plus faible dans l'avenir, la question est de savoir dans quelles proportions) - Accords de Bâle 1 et 2
2. La seconde question concerne la taille optimale de l'industrie du commerce de gros des services financiers en particulier, des activités de négociation (échelle optimale des activités de trading) - Apparition des dérivés de crédit,

En conclusion, il est revenu sur son objectif qui aujourd'hui n'était pas de proposer des mesures politiques spécifiques différentes de celles liées au capital et d'autres sur les liquidités sur lesquelles la communauté mondiale des réglementations est déjà activement engagée, mais plutôt de souligner la nécessité, après la crise financière de poser des questions approfondies sur la finance et les fonctions du produit dans notre économie. Il a convenu d'optimiser les niveaux de l'endettement dans l'économie tout entière ainsi que dans le système financier lui-même et sur le niveau optimal d'activité de négociation. Ce sont des questions, a-t-il rappelé, que nous avons abordé car une certaine idéologie dominante a déclaré qu'elles n'étaient pas valides ou non pertinentes, avec le niveau d'endettement et l'ampleur des activités de négociation optimale car choisi par les marchés libres. Face à cette crise financière, nous ne pouvons plus les éviter.

Constatant que tout le monde est d'accord sur les causes de la crise (*Crise = excès d'endettement / d'activité du marché*), **Jean Pierre Jouyet** a expliqué qu'il fallait une meilleure organisation du marché financier : « *ce n'est pas normal d'avoir un système clos* » (*problèmes des bulles notamment, problèmes de régulation du marché*).

Dans un second temps, il a lancé le débat sur comment éviter les mêmes erreurs demain ? Comment apporter des liquidités à des besoins sur le long terme et par rapport à des besoins sur le long terme (développement durable).

Pour finir, le sujet sensible de la taxation a été abordé. Selon lui, il ne doit pas y avoir de tabous par rapport à la taxation.



### **Une meilleure régulation est possible**

C'est le constat fait par **Matthieu Pigasse** qui ajoute que si celle-ci veut être efficace, elle doit être globale. Sa troisième remarque nuance les deux premières. Selon lui, cette régulation aussi efficace qu'elle soit, ne viendra pas seule à bout de la crise. Matthieu Pigasse revient sur ce qu'il appelle « le mythe de l'autorégulation » (main invisible). Dans le cas de cette crise, il n'y a, selon lui pas eu d'autorégulation des marchés mais au contraire ces marchés se sont autodétruits. La crise a été globale car le marché est global, par conséquent les solutions doivent être globales, il note ici le besoin d'Europe. Une autre proposition qu'il fait concerne le besoin d'une autorité des autorités au-delà de l'Europe.

Pour finir, il note aussi dans la crise une responsabilité des financiers qui ont négligé le cœur de leur métier, ainsi qu'une responsabilité politique (surcroît d'endettement) et également une responsabilité morale/sociale (Place de l'argent « cupidité est une bonne chose », « Wall Street », dictature de l'Urgence).

### **La France moins touchée qu'ailleurs ?**

**Jean-Luc Allavena** confirme qu'il existe une demande de régulation, un besoin d'assainir les marchés, un besoin de règles établies, car le marché s'est réduit ces deux dernières années. Un peu plus rassurant pour la France, selon lui « seul »  $\frac{1}{4}$  des LBO (acquisition par l'emprunt) souffrent (peu par rapport à d'autres pays ou c'est plutôt de l'ordre de 50% des LBO qui souffrent).

## Une Taxe Turner?

Avant de débiter son propos, le président du Conseil d'Analyse Economique, **Christian de Boissieu** a rendu un hommage appuyé à **Lord Turner** pour sa prise de position en faveur de la taxation des opérations financières cet été. **Christian de Boissieu** part ensuite sur différentes approches (par les bonus, par la réglementation prudentielle (taxation implicite), ou par la taxation (taxation explicite). Puis en faisant un lien avec la Taxe Tobin, il propose de créer une « taxe Turner », qui pourrait être de 0,01 % et qui permettrait de récupérer plus de 20 milliards de dollars par an soit à titre de comparaison le financement européen pour les pays du sud (cf. conférence de Copenhague).

Son second point est de dire que cette crise peut permettre de trouver un accord global, alors qu'avant la crise, cela était impossible. Pour autant, cette opportunité est de courte durée, c'est une fenêtre d'opportunité à ne pas manquer en quelque sorte.

Un autre point, central pour lui est celui des bulles. On passe trop souvent d'une bulle à l'autre (« One Bubble to the other »). *Les banques centrales resteront-elles impuissantes ?* Même si il reconnaît qu'Alan Greenspan avait fait le bon diagnostic, la mise en place d'une politique ne fut pas au rendez vous. La question centrale pour Christian de Boissieu est donc « *Comment traiter le problème des bulles* » ? quel seuil ? A quel niveau stoppe-t-on la spéculation, car même si la spéculation n'est pas mal en soi, il n'en faut pas trop. Il existe une spéculation utile et une nuisible.

*A l'issue de cette première table ronde, un débat avec la salle a eu lieu pendant une demi-heure.*

## La seconde table ronde, animée par Ben Hall tourne autour du rôle de l'Europe dans l'après crise, et plus particulièrement sur une croissance économique durable.

Le médiateur du crédit **Gérard Rameix** revient sur le rôle des banques dans la crise pour les entreprises (Financement des entreprises de 0 à 1000 salariés). Depuis quelques mois, il observe une augmentation du niveau de liquidités de ces entreprises, mais deux problèmes demeurent : d'une part le faible niveau de fonds propres des entreprises et d'autre part le manque de vision (ou alors le peu de clarté des visions) des entreprises qui ont donc des difficultés à adapter leurs stratégies.

Parallèlement, les réponses bancaires sont là (OSEO, Caisse des dépôts, etc). Les banques ont déjà remboursé leurs dettes aux Etats.

Au niveau du crédit en France, un accord entre les banques et Christine Lagarde, Ministre de l'économie, a été conclu. Des propositions suivront. Pour finir, Gérard Rameix explique que le suivi est plus fin qu'avant et que les banques financent grâce à eux plus de projets.



## Trop de Déficits

**Odile Renaud-Basso** reprend des éléments déjà cités, notamment en pointant les déficits énormes (Explosion de la dette +80%), puis réexplique la mise en place d'une stratégie commune en Europe ainsi que les principes du pacte de stabilité, les mesures de soutien financier et les systèmes d'aide et de *Pricing*.

Malgré des pointes d'optimismes, **Laurent Cohen-Tanugi** insiste sur le fait que « La crise n'est pas finie ». Il existe encore des incertitudes et des fragilités :

- Sur le court terme : crise/stratégies.
- Sur le moyen terme : héritage de la crise
- Sur le long terme : comment renverser la situation actuelle ? (stratégie de Lisbonne)

Selon lui, la stratégie de Lisbonne n'est pas suffisante (Marché unique oui, mais ou ?). De plus, il dénonce l'engrenage pervers de la part des politiques, engrenage logique pour lui car l'instinct national reprend toujours le dessus en cas de crise. Depuis Maastricht les politiques veulent reprendre en main la construction européenne (Risque de retour à 1 nationalisme économique). Pour lui il s'agit là des enjeux de la commission Barroso II. Les problèmes pour les entreprises et les institutions financières sont selon lui identiques.

*A l'issue de cette seconde table ronde, un débat a eu lieu pendant une vingtaine de minutes.*

## Clôture par Jean-Pierre Jouyet

En guise de conclusion et après les remerciements adressés aux organisateurs, à Lord Turner, aux orateurs et aux participants, Jean-Pierre Jouyet a résumé le contenu des débats de l'après midi, en rappelant les points communs (optimisme, travailler ensemble, coordination des Etats entre eux). Les problèmes sont identifiés et il existe plusieurs solutions envisagées. Les divergences demeurent entre français et Britanniques. Elles sont notamment liées aux contrôles sur les marchés, contrôles que les français veulent plus importants par rapport aux Britanniques (et au donc aussi aux Américains).

Le point essentiel, rappelé par Jean-Pierre Jouyet est la coordination des actions entre les pays européens mais aussi à l'échelle mondiale. Rien ne se fera sans l'accord et la volonté de tous, de même il faut régler cette crise, mais surtout trouver des solutions durables pour éviter que cela se produise à nouveau, un des risques étant qu'une fois l'essentiel de la crise réglée, chacun oublie ses bonnes résolutions.

---