

Monsieur le Président d'Eurolplace, (Gérard Mestrallet)

Monsieur le Président du Cercle des Economistes, (Jean-Hervé Lorenzi)

Madame la Présidente (Nicole Notat, Présidente de Vigeo)

Monsieur le Président du Comité National Consultatif d'Ethique, (Alain Cordier)

Monsieur le Professeur, (Augustin Landier, NYU)

Jeunes gens, chers étudiants,

**C'est ici, dans la prestigieuse Université Paris-Dauphine, que des générations de traders** ont appris les beautés de la mathématique financière, des dérivés de crédit et peut-être des CDO au carré. Beaucoup sont partis à l'étranger, faisant du français la deuxième langue sur les trading-floors de Londres, New York, ou Tokyo. D'autres sont restés, contribuant à l'excellence de la finance française, qui génère plus de 5 % du PIB aujourd'hui. Mais tous ont été bercés par l'idée que le marché avait toujours raison et que les probabilités tenaient lieu de réalité. Cette idée, aujourd'hui, a montré ses limites – pour ne pas dire sa fausseté.

**Certains d'entre vous se demandent peut-être aujourd'hui : à quoi bon continuer à étudier la finance ?** Peut-être, effectivement, ne gagnerez-vous pas les millions promis. En revanche, vous pourriez découvrir – et participer à bâtir avec nous – un métier bien plus intéressant que vous ne l'aviez imaginé – une finance au service du long terme, au contact de l'économie réelle, qui ne se préoccupe pas seulement des profits d'aujourd'hui, mais aussi des résultats de demain. C'est pourquoi je suis heureuse de pouvoir vous parler ce matin, dans le cadre de ce forum Eurolplace sur les « enjeux de long terme », de l'avenir de la finance tel qu'on peut l'entrevoir au milieu de cette tempête.

**Tous les économistes depuis Schumpeter savent que les crises servent à se réinventer.** Ce qui est vrai des individus et des entreprises doit l'être aussi de la finance. C'est tout le sens de notre action avec le Gouvernement et sous l'impulsion du Président de la République de définir ces nouvelles règles du jeu pour le capitalisme de demain.

## **( I ) La crise et la régulation**

La crise que nous traversons est une crise des excès, **une crise d'hybris**, comme diraient les Grecs. Excès de crédit aux États-Unis, où un système de distribution des prêts sans garde fou a conduit à une crise immobilière sans précédent. Excès de complexité : la profession financière a joué l'apprenti-sorcier, allant jusqu'à perdre la maîtrise des outils qu'elle a créés. Excès de cupidité, avec des politiques de rémunération qui incitaient à saisir aujourd'hui des bonus faciles pour laisser demain des risques immodérés. Excès de volatilité, qui a saisi les marchés depuis la défaillance de la banque Lehman Brothers.

Face à l'excès, nous devons retrouver le sens de ce qu'Aristote appelait la « **phronésis** », la prudence, ou la recherche du juste milieu.

Il y a un peu plus d'une semaine, j'accompagnais le Président de la République à Washington pour retrouver les autres pays du G7 et les principaux pays émergents. C'était un moment historique puisqu'il s'agissait d'apporter une réponse collective à la crise financière.

**1/ L'urgence, c'est une action concertée des pays du G20 pour relancer la croissance.**

C'est essentiel dans le contexte économique actuel. Nous devons utiliser tous les instruments à notre disposition :

- **La politique monétaire.** En Europe, la BCE a initié un mouvement fort de baisse des taux de 4,25% à 3,25%. Dans ses déclarations publiques, Jean-Claude Trichet n'a pas exclu de nouvelles évolutions dès le mois de décembre. Voilà un an que la France insiste pour que nous ayons en Europe le débat sur l'importance que la BCE baisse ses taux pour répondre aux difficultés économiques mondiales. Nous avons aujourd'hui le sentiment d'avoir été

entendus. La priorité n'est plus l'inflation qui reflue très rapidement mais la croissance ;

- **La politique budgétaire.** Nous devons utiliser les marges de manœuvre disponibles. C'est ce que nous ferons en Europe en utilisant les flexibilités offertes par le Pacte de Stabilité, c'est ce que font les autres grands pays comme les Etats-Unis et la Chine.

En France, nous avons engagé cet effort avant les autres avec la loi TEPA. Nous en voyons les résultats : notre croissance a été positive au 3<sup>ème</sup> trimestre alors qu'elle était négative chez nos voisins.

- **L'investissement.** C'est essentiel pour améliorer la compétitivité de l'économie et nous faire profiter du retour de la croissance. C'est tout le sens des mesures prises par le gouvernement sur la taxe professionnelle et le crédit impôt recherche. Résultat : au 3<sup>ème</sup> trimestre l'investissement des entreprises a légèrement augmenté (+0,3%) alors que le contexte était très difficile.
- **Apporter un soutien aux pays faisant face à de graves difficultés.** L'Europe s'est mobilisée pour apporter 6,5Md€ à la Hongrie dans le cadre de son accord avec le FMI. Avec l'Europe, le Japon et un grand nombre de pays émergents, nous jugeons indispensable que le FMI dispose des ressources nécessaires pour venir en aide aux pays mis en difficulté.

Lors du prochain conseil européen du mois de décembre, nous prolongerons ces initiatives à travers un plan d'action autour de trois axes :

- le soutien aux PME ;
- l'investissement dans la croissance verte et les économies d'énergie
- l'automobile et les transports propres.

**2/ Mais le défi, ce n'est pas seulement l'urgence économique. C'est aussi le long terme. Notre priorité avec le G20, c'est de refonder la régulation des marchés financiers**

Sous l'impulsion de l'Europe, le G20 s'est accordé sur la nécessité de mettre le renforcement de la transparence et de la responsabilité au cœur de nos travaux.

Au-delà des principes et à la demande de l'Union Européenne, les chefs d'Etats et de gouvernements se sont accordés sur quatre décisions concrètes :

- Les **agences de notation** doivent être soumises à une réglementation sur les différents marchés où elles opèrent ;
- **Nous devons faire le choix politique de la transparence et tous les acteurs financiers doivent être régulés** ou surveillés y compris les hedge funds ;
- Nous devons lutter **contre les « trous noirs » du système financier international**, c'est-à-dire les centres off shore ;
- Nous devons repenser les **systèmes de rémunération** et les bonus dans les banques qui ne doivent pas encourager la prise de risque excessive. Les exigences de fonds propres des banques doivent prendre en compte les risques que font porter aux banques des politiques de rémunération fondées sur la performance de court-terme.

C'est sur ces bases que pourra se construire une finance plus responsable. Imaginons à quoi elle pourrait ressembler.

## **( II ) La finance de long terme**

**Le temps de l'économie réelle, c'est le long-terme.** Les investissements d'une entreprise, les engagements de retraite, le crédit immobilier aux ménages, c'est du long-terme. C'est ce temps-là – celui du long-terme – qui doit rythmer nos réglementations et non les nano-secondes nécessaires aux arbitrages entre les bourses de Londres et de New-York.

### **1. Les normes comptables**

Dans le domaine comptable, nous avons fait un premier pas avec la modification de la réglementation européenne qui autorise désormais l'inscription dans le portefeuille bancaire d'instruments jusqu'ici valorisés à la juste valeur. C'est une première réussite et je me félicite de cette réforme qui place les banques européennes à pied d'égalité avec les acteurs bancaires outre-Atlantique.

Mais il faut aller plus loin. Nous devons réexaminer les normes comptables et nous assurer que la **combinaison entre le principe de « fair value » et les normes prudentielles** place naturellement nos économies sur une trajectoire de croissance soutenable sur le long terme.

Nous ne pouvons pas accepter une réglementation – aussi pratique soit-elle pour dégager des profits de court-terme – qui exacerbe les déséquilibres en amont des crises et en aggravent les symptômes en aval.

C'est finalement l'intérêt général qui doit être replacé au cœur des règles comptables. Ça ne sera pas possible selon moi sans une réforme en profondeur la gouvernance de l'IASB. **L'Europe est aujourd'hui le principal utilisateur des normes IFRS ; elle doit avoir toute sa place dans la gouvernance de l'IASB.** Nous devons bâtir avec nos partenaires européens une gouvernance au service de l'intérêt général qui prenne pleinement en compte les effets des normes comptables les incitations des agents économiques

## **2. Les règles prudentielles**

Mais une vision de long-terme, cela suppose également **des règles prudentielles qui prennent en compte l'environnement économique.** Quand une banque centrale décide de baisser ses taux, elle le fait au vu des équilibres macro-économiques. Aujourd'hui, le mandat donné aux superviseurs prudentiels est de fixer les exigences de fonds propres pour le secteur financier au vu des risques propres aux établissements sans prendre en compte les éventuels déséquilibres macro-économiques qui sont pourtant porteurs de risques.

**Nous devons définir au niveau international un cadre prudentiel plus ambitieux** dans lequel nous donnerons mandat aux superviseurs pruden­tiels de fixer les exigences de fonds propres des banques non seulement en fonction de la situation propre à chaque établissement mais également de l'environnement macro-financier.

Si l'on veut éviter les excès de crédit qui ont conduit à la bulle immobilière américaine, **il faut qu'en cas d'emballement du crédit, les superviseurs soient en mesure d'adapter les incitations**, par exemple en exigeant plus de fonds propres des banques ou des provisions pour risques futurs. C'est à cette condition que la régulation prudentielle pourra contribuer à éviter l'accentuation des cycles, c'est-à-dire à réduire excès de court-terme pour privilégier une approche de long terme.

**Le long terme, ce n'est pas seulement le temps de l'entreprise, c'est aussi le temps de la nature.** Il est essentiel que les instruments financiers, dont personne ne nie l'efficacité, soient mis au service du développement durable. Au lieu de condamner aveuglément les marchés, il faut les orienter vers le bien commun.

### **( III ) Développement durable**

**Les marchés carbone ont de l'avenir.** Donner un prix au carbone, c'est le meilleur moyen de freiner les émissions et d'orienter les investissements vers les technologies les plus respectueuses de l'environnement. Il importe que la place financière française se positionne sans tarder en leader. Nous avons déjà de belles réussites avec la plate-forme d'échange BlueNext. Ces marchés doivent jouer tout leur rôle pour nous permettre d'atteindre les objectifs que nous nous sommes fixés en Europe pour limiter les émissions de gaz à effet de serre.

Au niveau international, l'élection de Barack Obama est un signal positif pour les négociations sur les suites du protocole de Kyoto, qui franchiront une nouvelle étape dans un mois à Poznań, avant la conférence de Copenhague l'an prochain.

Au niveau européen, vous savez que la France fait tout son possible pour obtenir un accord sur le paquet climat énergie proposé par la Commission. Les projets de texte prolongent jusqu'en 2020 le fonctionnement du marché européen de quotas de CO2, qui sera plus que jamais au cœur du système, dès lors qu'une partie significative des quotas sera allouée aux enchères. Les négociations sont difficiles, mais comment dans le contexte actuel ne pas donner raison aux Polonais qui demandent plus de régulation sur ce marché en croissance ?

**L'Etat lui-même se préoccupe de la gestion active de ses propres droits carbone.** A court terme, le Projet de Loi de Finances Rectificative mettra en place les outils qui permettront à l'Etat, dès 2009, de vendre une partie des quotas de CO2 dont il dispose dans le cadre du marché européen de quotas. L'Etat pourra également être acheteur de quotas sur le marché pour servir les nouveaux projets industriels qui en auront besoin. A moyen terme, ces outils permettront à l'Etat d'acheter ou vendre des droits dans un objectif unique : respecter les engagements pris dans le cadre du protocole de Kyoto. Nous comptons sur ces opérations pour tenir nos engagements, certes, mais aussi pour stimuler l'activité de la place financière française dans ce domaine.

\*

\*        \*

Mesdames et Messieurs, chers étudiants, il ne sert à rien de pleurer sur le monde qui vient de disparaître. Une bulle s'est formée dans les années 80. Aujourd'hui, cette bulle a éclaté. **C'est à vous de construire un monde nouveau, celui d'une finance responsable, d'une finance de long terme,** d'une finance au service non pas seulement des financiers, mais de l'économie réelle et de grandes causes comme le développement durable. C'est une tâche difficile, mais c'est une tâche enthousiasmante.

Je sais que la mascotte de votre Université est un Dauphin. C'est un symbole d'intelligence et d'agilité. Mais n'oubliez pas que, depuis l'Antiquité et le mythe d'Arion de Méthymne, les Dauphins sont aussi réputés pour sauver les hommes. Puisse la finance de demain être une finance humaniste !

Je vous remercie.