



**Intervention de Gérard Rameix, président de l'AMF**  
**Les entretiens de l'AMF – 16 novembre 2015**  
**Pavillon Cambon**

Mesdames, Messieurs,  
Chers amis,

Je suis heureux de vous retrouver cette année pour une nouvelle édition de nos Entretiens de l'AMF. Nous avons souhaité cette année renouveler un peu la formule, avec un format plus court et resserré autour d'une seule table ronde au lieu de deux. Pourtant, nous avons un instant pensé qu'il ne serait pas facile, avec un seul panel, de trouver un thème qui réponde aux objectifs que nous poursuivons chaque année : être au cœur de l'actualité, présenter un caractère international et fédérer l'ensemble de nos publics des gérants d'actifs, aux intermédiaires de marché en passant par les entreprises à la recherche de financement – pour ne citer que les principaux.

Je dirai au final que ce sujet des « nouveaux risques de la finance mondialisée » s'est imposé à nous tant nous avons aujourd'hui encore - et huit ans après le début de la crise des *subprimes* - l'impression que celle-ci n'est pas vraiment achevée.

Pourtant à première vue, le régulateur de marché français a quelques raisons d'optimisme ; la Place de Paris se porte plutôt bien. Le CAC 40 frôle quasiment les 5000 points, une trentaine d'introductions en bourse ont eu lieu depuis le début de l'année sur Euronext et Alternext, dont celle d'Amundi la plus importante depuis plusieurs années, le marché obligataire reste toujours bien orienté et la gestion d'actifs a connu l'an dernier un rebond significatif des encours bruts sous gestion qui se sont établis à 3 301 milliards d'euros.

Quant à l'entreprise de marché, Euronext, elle fait preuve d'un grand dynamisme depuis qu'elle a retrouvé son autonomie.

Les banques sont incontestablement plus solides qu'il y a huit ans et disposent de liquidités abondantes fournies rubis sur l'ongle par la BCE à des taux d'intérêt très faibles.



Alors pourquoi une telle inquiétude de nombreux observateurs, pourquoi surtout une telle nervosité des marchés avec un retour assez brutal de la volatilité ? Est-ce la faiblesse des perspectives de croissance mondiale qui les inquiète ? Ou le contexte d'incertitude qui entoure une éventuelle remontée des taux directeurs américains en décembre ? Que devons-nous craindre le plus ? L'impossibilité du maintien sur le long terme de ces politiques monétaires accommodantes ou, à l'inverse, les risques d'une remontée brutale ou mal anticipée des taux, avec un assèchement subit de la liquidité sur les marchés les plus sensibles à de telles variations, comme le marché obligataire ? Une chose est sûre c'est que les cartes sont brouillées, que les conditions de formation du prix des actifs financiers et de certains actifs réels sont incertaines. La politique monétaire, si elle nous a sans conteste évité le pire, pourrait à terme fragiliser les établissements financiers européens au moment même où ils doivent faire face à un profond changement du modèle de financement.

Alors bien sûr, nous n'allons pas faire comme dans l'Antiquité grecque et interroger l'Oracle pour tenter d'y voir plus clair mais en guise de pythie nous avons la chance d'avoir pu réunir pour vous ce soir un panel d'éminents spécialistes pour débattre - entre autres - de ces questions. Banquiers centraux, régulateurs, experts internationaux, investisseurs ils sont particulièrement bien placés pour nous éclairer. Je laisse le soin à Benoit de Juvigny de les présenter de façon plus précise mais je les remercie très chaleureusement de leur présence. Je salue également Jean Claude Trichet qui m'a fait l'amitié d'accepter de conclure cette fin d'après-midi. Nul doute que son immense expérience lui permettra de nous guider sur la voie de la maîtrise des risques qui inquiètent les marchés.

Vous l'avez compris, et le vivez sans doute au quotidien dans vos fonctions, le contexte économique mondial est compliqué pour ne rien dire des risques géopolitiques qui ne sont pas de ma compétence. Mais j'ai la conviction profonde que notre pays améliorerait sa situation et son moral s'il assumait clairement ses choix. C'est le moment de parler net ce soir et je ne résiste pas à vous poser cette question un peu provocante : un capitalisme sans capitaux peut-il exister ? Peut-il durer dans le monde post crise ?

Je m'explique : peut-on faire sans réserve le choix de l'économie de marché sans se préoccuper réellement du bon fonctionnement du marché des instruments financiers ni de l'allocation de l'épargne ? C'est-à-dire sans s'assurer que le marché remplisse bien sa fonction première d'orienter l'épargne vers le financement des besoins de long terme.



La réponse est clairement non. Et c'est pourtant ce que nous faisons en France depuis des années où la méfiance à l'égard de la finance est largement partagée tant sur l'échiquier politique que dans l'opinion.

Certes on peut se référer avec un brin de nostalgie au modèle Rhénan, basé sur un système bancaire régional fort et proche des entreprises, et faisant effectivement peu de place au marché financier. Certains le parent de toutes les vertus oubliant simplement que cette option n'est plus sur la table. La crise et les réformes prudentielles qu'elle a entraînées sont passées par là et ne nous laissent pas d'autre choix que de recourir davantage au financement par le marché.

Alors doit-on rester les bras ballants quand chaque année, le nombre d'actionnaires individuels en France décroît ? Ce n'est pas moi en tant que régulateur qui vous dirait qu'il ne sert à rien de faire de la pédagogie auprès du grand public ; bien au contraire. Il est absolument nécessaire de redonner confiance aux épargnants individuels et nous nous y employons en exerçant au quotidien une surveillance la plus efficace possible des marchés et des acteurs.

Mais il faut aller bien au-delà et repenser notre politique de l'épargne pour faire en sorte que l'épargne contribue effectivement au financement de l'économie réelle. Or, force est de reconnaître que, tant dans le discours que dans les incitations données aux épargnants, nous ne privilégions pas le financement long de l'économie pas plus que la prise de risque, et c'est un euphémisme.

Bien sûr il y a eu quelques initiatives intéressantes récemment avec le relèvement du plafond du PEA à 150 000 euros et la mise en place d'un PEA PME ou la création des contrats d'assurance-vie euro croissance. Mais est-ce que cela sera suffisant quand, anticipant le retour de la croissance, les entreprises auront besoin de faire appel au marché dans une plus grande mesure pour financer leurs investissements ? Rien n'est moins sûr.

Au-delà d'une politique d'orientation de l'épargne, nous devons également avoir un discours mobilisateur sur l'environnement boursier. La fonction première des marchés financiers est de financer l'économie, de faire en sorte que des projets innovants se développent. Ils participent à la création de valeur et d'emplois. Pour utiliser une métaphore d'actualité à quelques jours de la COP 21, nous devons prendre soin de la diversité de notre biotope



boursier. Pour cela, il nous faut prendre garde à certaines initiatives pourtant portées par des intentions louables comme celle de la Taxe sur les transactions financières. Il me paraît, en effet, illusoire d'espérer lever des ressources importantes avec une taxe qui serait cantonnée à onze pays. L'assiette fiscale sur les transactions financières est par nature aisément délocalisable. Je crains qu'au final, si une telle décision devait être prise, on ne perde sur les deux tableaux : celui de l'activité économique de la place de Paris, et celui de la politique, qui risquerait de décevoir ceux qui croient à la promesse d'une nouvelle ressource. Selon moi, une TTF ne peut s'entendre qu'à une échelle internationale bien plus large que celle de onze pays de l'Union qui naturellement n'incluent pas la Place financière la plus active.

Voilà les réflexions que je voulais partager avec vous aujourd'hui. Je vous laisse maintenant entre les mains expertes de Benoît de Juvigny et de nos invités que je remercie chaleureusement encore une fois de leur présence en ces temps si difficiles.