

Daniel Garrigue interroge Jean-Pierre Jouyet

sur la réforme de la régulation financière

M. Daniel Garrigue. Mme Christine Lagarde, ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, est foncièrement hostile à un passeport européen pour les opérateurs *off shore*. Au contraire, le Parlement européen semble glisser vers un compromis, qui me semble un peu dangereux. Vous semblez quant à vous incliner vers les positions du Parlement, mais à certaines conditions. Pourriez-vous nous préciser la nature de celles-ci ?

Au-delà du contrôle sur les opérateurs, ne faut-il pas en établir également un sur les fonds eux-mêmes, lorsqu'ils sont établis hors de l'Union européenne ?

La création de chambres de compensation est-elle la seule solution pour réguler les *dark pools*, les marchés de gré à gré de produits dérivés ? Si oui, les Américains sont très en avance sur l'Europe : ils disposent déjà de telles chambres. Dans ces conditions, les Européens doivent-ils s'en remettre aux chambres de compensation américaines ou créer la leur ? Cette chambre devra-t-elle se limiter à la zone euro ou inclure la Grande-Bretagne ?

Pendant la crise, vous avez déclaré que la suspension des transactions sur les CDS souverains pourrait être une solution. Pouvez-vous nous préciser les conditions de faisabilité d'une telle mesure, qui serait certainement efficace ?

Enfin, la crise grecque suscite l'idée d'un gouvernement économique de l'Europe. Quelle pourrait être sa configuration ?

M. Jean-Pierre Jouyet. [...] Monsieur Garrigue, la dernière version du passeport connue du Parlement européen, propose, je crois, qu'il ne soit pas accordé à des fonds situés hors de l'Union européenne. Dans ces conditions, la concordance entre la position de la ministre de l'économie et celle du rapporteur est plus forte que sur les propositions en discussion il y a une dizaine de jours encore. Ensuite, pour éviter qu'il ne s'applique à des *hedge funds*, le passeport ne concerne pas les fonds des pays tiers. Il reste que tout dépendra de la décision du Conseil sur la proposition du Parlement européen. Nous verrons alors où seront les responsabilités !

Les gestionnaires non européens devront respecter le droit européen. Ils seront autorisés puis supervisés par la nouvelle autorité européenne des marchés, directement ou par délégation. Des accords ne pourront être conclus entre l'autorité européenne et des autorités américaines que sur la base du respect des règles européennes.

Comment analyser le dossier des chambres de compensation ? D'abord, pour éviter les risques systémiques, il faut compenser, autrement dit mutualiser les risques entre les différents opérateurs, qui détiennent les contrats et qui effectuent des transactions.

Ensuite, un minimum de centralisation est nécessaire. À cette fin, les produits doivent être suffisamment standardisés, comparables et homogènes quels que soient les marchés : obligataires, d'actions, de dérivés ou autres – je réponds par là également à Mme Girardin. Notre ambition est une standardisation sinon absolue – cet objectif est inaccessible –, au moins aussi poussée que possible ; c'est dans ces conditions que les chambres de compensation seront efficaces.

Enfin, les chambres de compensation ne doivent pas être trop nombreuses : plus elles le seront à travers l'Europe et le monde, plus les risques – que la mutualisation des échanges a pour vocation d'éviter – seront dispersés. Des contrats étant libellés en euros, mon souhait est celui d'une chambre

de compensation dans la zone euro. Je retiens de mon expérience qu'en cas de défaut de cette chambre sur des contrats libellés en euros, il ne faudra pas compter sur le gouvernement d'un Etat non membre de la zone euro pour l'aider, pas plus qu'il n'interviendra en matière de risques pesant sur les contrats libellés en euros. Dès lors que je n'ai pas la certitude que le payeur final sera celui qui décidera dans le cadre de l'Agence, ma position est que celui qui paye sur les contrats libellés en euros – la Banque centrale européenne – doit être le responsable de la chambre de compensation. Je souhaite donc qu'il n'y en ait qu'une seule dans la zone euro, et le plus petit nombre possible au sein de l'Union européenne. Le combat ne sera pas facile.

Pour suspendre les CDS – si la volonté s'en était exprimée –, il aurait fallu que ce marché soit doté d'une régulation, par une décision de la BCE, mais aussi qu'il comporte des institutions capables de le centraliser. Cela dit, dans certains cas, quelle que soit la nature de la spéculation ou des manipulations, il vaut mieux « refroidir » les marchés, en leur donnant des signaux, qu'interdire. En effet, avec l'interdiction, le remède est pire que le mal.