
Les transformations des systèmes financiers

Philippe LAGAYETTE** *Sous-Gouverneur de
la Banque de France*

Le développement actuel des activités financières frappe par l'étendue de ses implications. Il suscite de nombreuses analyses, dont la tonalité est souvent alarmiste. L'impression qui en ressort est que les phénomènes observés :

- nous échappent, au moins en partie ;
- sont sans précédent dans leur ampleur et parfois dans leur nature ;
- sont porteurs de grands risques de volatilité et de désordres divers ;
- traduisent une déconnexion de la finance et du monde réel ou tout au moins une divergence croissante entre les deux : l'économie réelle étant en dernière analyse gênée ou désavantagée par le développement de la finance.

Cette attitude générale souligne le besoin d'analyses synthétiques pour développer la compréhension de ces phénomènes et déterminer s'il est possible de maîtriser ces mutations et de quelle façon.

Plutôt que de chercher à présenter un panorama exhaustif des évolutions en cours, le présent texte s'efforce donc de prendre un peu de recul par rapport à ces transformations financières et d'en clarifier les grandes lignes : leurs principales caractéristiques, leurs origines et l'examen de quelques questions que ces transformations paraissent poser.

LES CARACTÉRISTIQUES DES TRANSFORMATIONS DES SYSTÈMES FINANCIERS DANS LE MONDE

Les évolutions financières en cours donnent l'image d'un grand foisonnement qui n'empêche pas cependant quelques traits dominants de ressortir :

- un essor et une diversification des opérations,
- l'internationalisation des opérations et des systèmes financiers,
- le développement de la fonction financière,
- et enfin le changement du mode de régulation du système économique.

* Ce texte rassemble les principaux éléments d'un exposé fait aux journées IBM DIALOGUE le 10 septembre 1987.

** M. Lagayette a présidé le groupe de travail du Commissariat au Plan sur les « Perspectives à moyen terme du financement de l'économie française ». Documentation française, 1987.

LES TRANSFORMATIONS

ESSOR ET DIVERSIFICATION DES OPÉRATIONS

Un volume croissant de financements transite par les marchés de capitaux. En France, les émissions brutes de valeurs mobilières (actions et obligations) sont passées de l'équivalent de 2,9 points de PIB en 1979 à 6,8 en 1986. L'essor des émissions et la hausse des cours ont par ailleurs fait quintupler la capitalisation boursière de Paris en francs courants pendant la même période. Il faudrait également ajouter à ces chiffres le gonflement des instruments à court terme que l'on observe depuis leur création (récente).

Cet essor de l'activité sur le marché primaire a naturellement pour effet de stimuler les opérations sur le marché secondaire. L'importante diminution des coûts des transactions contribue également à accélérer la rotation des actifs financiers. Pour donner un ordre de grandeur, le montant des transactions annuelles recensées à la Bourse de Paris est passé de 4 à 5 % du PIB à la fin des années 1970 à 43 % à fin 1986.

A ces transactions financières, « classiques » s'ajoute le développement de diverses opérations permettant aux opérateurs de mieux gérer leurs risques financiers ou de chercher à réaliser des gains spéculatifs. En témoignent la création du marché à terme des instruments financiers, et le développement des marchés des options de change et de taux d'intérêt.

Ces évolutions quantitatives reflètent aussi une évolution qualitative : le choix des épargnants et des opérateurs s'est considérablement élargi grâce à la multiplication des produits — création d'une palette de plus en plus variée des conditions offertes sur le marché obligataire, multiplication des produits « hybrides », développement des titres à court terme négociables... Tout ceci traduit la recherche des combinaisons les mieux adaptées possible entre rentabilité et liquidité.

31

INTERNATIONALISATION

L'internationalisation concerne à la fois :

- le développement des opérations internationales : ainsi l'encours des financements internationaux consentis sous forme de souscriptions d'obligations ou de prêts bancaires atteint à l'heure actuelle environ 2 300 milliards de dollars, soit à peu près l'équivalent du total des exportations mondiales ;
- les systèmes financiers : ceux-ci s'interpénètrent de plus en plus ; on parle ainsi de « délocalisation » de l'activité financière, ou encore d'intégration des systèmes financiers. Pour ne prendre que l'exemple de la France, le nombre des banques étrangères qui sont implantées dans notre pays est ainsi passé de 59 en 1970 à 148 en 1985.

DÉVELOPPEMENT DE LA FONCTION FINANCIÈRE

Autre élément qui paraît caractéristique, c'est la professionnalisation des activités financières liée à leur intensification et à leur complexité accrue. Cela se traduit par :

LES TRANSFORMATIONS

- un essor de la gestion collective des placements sur les marchés de capitaux : il y a en effet une « médiatisation » de plus en plus marquée des opérations sur les marchés. Les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) comme les grandes entreprises ont accès à une gamme de choix très étendue et complexe. En revanche, les épargnants, les petites entreprises choisissent entre des produits de caractéristiques plus simples et proposés par des banques ou des organismes collectifs. C'est ainsi que de plus en plus les décisions de gestion de l'épargne sont prises par des spécialistes ;
- un accroissement du rôle de la fonction financière : la fonction financière s'est renforcée au cours de ces dernières années, que ce soit dans les entreprises ou dans les banques. Les banques ont par exemple élevé la qualification de leurs services de trésorerie, pour leurs besoins et ceux de leurs clients ; une évolution analogue existe dans les entreprises ;
- une évolution de l'organisation de la fonction financière : les différents acteurs adaptent leurs structures.

Dans les banques, la globalisation des marchés a souvent conduit les responsables à regrouper sous une même autorité des activités sur les marchés internes et externes. La création de salles de marché communes pour les opérations en francs et en devises est fréquente. Les groupes bancaires tendent également souvent à créer des banques de trésorerie ou d'arbitrage à structures légères et spécialisées dans les interventions sur les marchés.

Un mouvement analogue s'opère dans les grandes entreprises. La gestion des problèmes financiers a tendance à être regroupée au sein d'une même branche d'activité où l'on trouve également dans certains cas des établissements financiers ou une banque de trésorerie. On assiste aujourd'hui à un mouvement de « financiarisation », c'est-à-dire que la fonction financière, autrefois dévolue pour l'essentiel aux banques, pénètre de plus en plus largement dans les entreprises.

32

UN AUTRE MODE DE RÉGULATION DU SYSTÈME ÉCONOMIQUE

L'essor des marchés de capitaux (« titrification ») constitue certainement l'élément le plus visible du processus en cours. Dans le cas de la France, il s'y ajoute, plus profondément, une évolution du mode d'ajustement du système financier. Il y a en effet substitution progressive d'un mode d'ajustement par les mécanismes de marché à un mode d'ajustement par les taux administrés et une organisation par enveloppes de la distribution du crédit. Il s'agit là d'un changement significatif. Comme beaucoup d'autres pays, mais peut-être plus que d'autres, la France a recouru au système de l'« économie d'endettement », ou « économie de financements administrés » ; la banalisation des circuits financiers, la diminution des bonifications d'intérêt, le renoncement à l'encadrement du crédit, la politique monétaire par les taux sont les signes marquants du changement qui s'opère vers une « économie de marchés de capitaux ».

Cette évolution ne préjuge naturellement pas en soi l'abondance de l'épargne et le plus ou moins grand degré de rigueur de la politique monétaire. Il est cependant probable que l'équilibre des financements devrait tendre à s'opérer moins que par le passé par un apport automatique de monnaie centrale aux banques lorsque celles-ci expriment, par leur besoin de liquidités, l'insuffisance de fonds prêtables.

LES TRANSFORMATIONS

LES ORIGINES DES PHÉNOMÈNES

Devant l'ampleur de ces transformations, on se demande immédiatement : pourquoi cela change-t-il aussi vite ? Pourquoi maintenant ? On ne peut répondre à ces interrogations sans prendre conscience de la diversité des causes qui se sont combinées. Les transformations du système financier ont au moins quatre origines : chacune a joué un rôle, aucune n'aurait été suffisante.

L'APPARITION DE NOUVEAUX BESOINS LIÉS À LA CRISE

De nouveaux et considérables besoins de financement sont apparus ; dans beaucoup de pays, alors que les entreprises investissaient moins et que les ménages épargnaient moins, l'Etat et le secteur public en général sont apparus comme de nouveaux emprunteurs dont il était impossible de satisfaire les appétits sans inventer de nouveaux procédés financiers et, bien souvent, sans déborder le cadre national. Par ailleurs, l'économie mondiale connaissait de graves déséquilibres : de gros déficits ont été successivement enregistrés par les pays en développement, puis les Etats-Unis ; de gros excédents ont été dégagés par l'OPEP puis le Japon et l'Allemagne. Là encore l'acheminement de tels flux de capitaux supposait un appel à l'innovation financière.

La crise a apporté un second élément de novation.

L'environnement économique et financier est devenu très fluctuant. Il y a quelques années, l'essor de l'inflation aux Etats-Unis a ainsi conduit les institutions financières à proposer à leurs clients des produits indexés sur les taux de marché (« money market mutual funds»). Dans certains pays, on a assisté à un développement des prêts à taux variable. Les taux de change subissent d'amples variations, les taux d'intérêt nominaux et réels sont devenus très volatils. De ce fait, les acteurs sont conduits à innover pour se prémunir contre l'incertitude accrue qui en résulte pour leurs transactions financières. Cet **avènement de l'ère de l'incertitude** a suscité chez les agents le besoin de nouvelles techniques leur permettant d'optimiser la gestion de leurs placements et de l'endettement : swaps, instruments financiers à terme ou optionnels, etc. La nécessité de se prémunir contre de nouveaux risques de change et de taux a ainsi constitué un puissant facteur d'innovation financière.

33

L'INTERNATIONALISATION DES ÉCONOMIES RÉELLES ET L'ÉVOLUTION DE LA GÉOGRAPHIE DES BALANCES DE PAIEMENT

Le développement des échanges internationaux de marchandises a bien entendu favorisé le développement des opérations financières internationales et la délocalisation des activités bancaires.

Mais, en tant qu'activités de service, les activités financières ont eu probablement plus que d'autres tendance à s'évader des cadres nationaux et à s'internationaliser : le recyclage des pétrodollars en a fourni une illustration spectaculaire en s'effectuant largement par l'intermédiaire d'euromarchés dépourvus de réglementations. Ensuite, le recyclage des surplus d'épargne japonais et allemand aux fins de financer le déficit du Trésor américain a trouvé son support naturel dans les souscriptions de titres, en raison notamment des préférences de placement des

LES TRANSFORMATIONS

caisses de retraites et des fonds d'investissement de ces pays. Cela explique le mouvement de « titrification » mais aussi le déplacement de l'activité financière internationale au profit de la place de New York, ainsi que l'ouverture progressive du marché de Tokyo.

LES INNOVATIONS TECHNOLOGIQUES

Les transformations en cours n'auraient pas été possibles sans les progrès qui ont eu lieu dans deux domaines : l'informatique et les télécommunications.

L'informatique a permis de réduire sensiblement le coût de certaines opérations. Elle a aussi rendu possible la création de nouveaux produits (SICAV) ou services (gestion automatisée des flux de trésorerie). Elle a fourni à la fois la possibilité et la tentation de multiplier les opérations.

Les télécommunications ont contribué à l'essor des marchés en permettant la diffusion de l'information financière en temps réel. Elles ont aussi favorisé l'internationalisation des opérations en permettant aux intervenants d'arbitrer 24 heures sur 24 entre les conditions offertes par les principales places financières internationales.

De façon générale, les progrès combinés de ces technologies ont ainsi été des auxiliaires indispensables du développement des marchés, de leur décloisonnement et de leur internationalisation.

L'ACTION DES POUVOIRS PUBLICS

Le dernier élément qui a favorisé l'innovation financière et les transformations du système financier est l'action des pouvoirs publics, aussi bien par la réglementation que la déréglementation.

LA RÉGLEMENTATION

C'est souvent malgré elle que la réglementation a suscité l'innovation. Les mesures prises par les autorités monétaires ont souvent pour effet de stimuler l'imagination des opérateurs qui cherchent à s'affranchir des contraintes qui leur sont ainsi imposées. Le plafonnement des taux d'intérêt créditeurs des banques aux Etats-Unis (réglementation « Q ») a été par exemple l'une des causes du développement des euromarchés qui offraient des conditions plus rémunératrices. En France, le développement des SICAV et des fonds communs de placement au début des années 1980 a constitué, pour une large part, une réaction des investisseurs aux mesures visant à durcir la réglementation des conditions de l'épargne liquide.

LA DÉRÉGLEMENTATION

Celle-ci constitue, dans certains cas, un facteur autonome de changement qui a pour origine la volonté des pouvoirs publics d'améliorer l'efficacité de l'allocation des financements au sein de l'économie (on peut citer ainsi, pour la France, la réduction progressive des procédures de financement à taux bonifié). Elle constitue également souvent une étape d'une sorte de dialectique qui s'instaure entre action des pouvoirs publics et réaction des agents économiques. Ainsi la création du MATIF et du marché des options a institutionnalisé des opérations qui s'opéraient d'ores et déjà de gré à gré. De même, la création en France des titres à court terme a offert à des fonds qui recherchaient des placements à taux de marché pour des durées courtes des instruments mieux adaptés que les placements obligataires.

LES TRANSFORMATIONS

Mais la déréglementation s'analyse aussi comme un processus compétitif lié à la volonté des pouvoirs publics des différents pays de préserver ou de renforcer la compétitivité de leurs secteurs financiers respectifs et de leur place financière à un moment où la concurrence internationale est intense. De ce point de vue, la France avait un retard initial sur des pays comme la Grande-Bretagne ou les Etats-Unis, où le système financier était plus ouvert et où l'innovation avait commencé plus tôt.

L'INSTITUTIONNALISATION DU PROCESSUS D'OUVERTURE INTERNATIONALE

Il faut faire enfin une mention particulière de l'objectif qui a été fixé sur le plan européen de créer à la fin de 1992 un grand marché unique, portant aussi sur les capitaux et les services financiers. Les implications pour nos systèmes financiers seront profondes. Cela supposera d'abord la complète libération des mouvements de capitaux, c'est-à-dire l'abolition complète des contrôles de change. L'objectif comporte aussi la libre prestation de services financiers dans l'ensemble de la communauté, ce qui implique une harmonisation plus grande qu'aujourd'hui des législations financières et bancaires.

LES QUESTIONS QUE POSENT CES TRANSFORMATIONS

Parmi les multiples questions que posent ces évolutions, trois reviennent fréquemment :

- Le développement du système financier s'opère-t-il au détriment de l'économie réelle ?
- Le système est-il instable par nature ?
- Les mutations en cours ont-elles un caractère irréversible ?

35

CE DÉVELOPPEMENT S'OPÈRE-T-IL AU DÉTRIMENT DE L'ÉCONOMIE RÉELLE ?

En premier lieu, il apparaît souhaitable de ne pas opposer excessivement, économie financière et économie réelle. Aucune activité productive n'est possible sans gestion financière et aucun investissement ne peut être réalisé sans financement correspondant. Il est donc normal que les deux soient liés.

L'extension actuelle des opérations financières résulte d'abord d'une gestion plus active des portefeuilles sans que la nature ou le volume de ces portefeuilles soient très affectés. Une image peut être empruntée au marché du pétrole. Le voyage d'un pétrolier peut théoriquement correspondre à une seule transaction commerciale entre un acheteur et un vendeur. En pratique, toutefois, le pétrole transporté fait souvent l'objet d'un grand nombre de transactions pendant son acheminement. Le processus est un peu analogue pour ce qui concerne cette autre matière première que constitue l'argent : un portefeuille peut théoriquement être constitué une fois pour toutes. En réalité, il fera l'objet d'une gestion plus ou moins active.

En second lieu, il ne faut pas perdre de vue que les transformations des systèmes financiers ont pour premier effet de constituer un apport au bon fonctionnement du système économique. Au niveau individuel, elles élargissent les possibilités de choix des agents en leur procurant plus de facilités et d'instruments pour gérer leurs actifs, trouver des financements et couvrir leurs risques. Sur un plan

LES TRANSFORMATIONS

collectif, les conditions de financement et les montants distribués évoluent de façon plus souple : il devrait donc en résulter une amélioration de l'affectation des ressources, c'est-à-dire une réorientation vers les emplois économiquement les plus rentables.

Mais il est vrai qu'en contrepartie, chacun doit adapter ses comportements à cette « nouvelle donne » financière, agents non financiers comme intermédiaires financiers.

Pour ce qui concerne les agents non financiers, ceux-ci devront maîtriser la variabilité plus grande à certains moments du prix des financements, la multiplication et la complexité croissante des produits, des risques et des modalités de couverture contre le risque. Pour les entreprises, cela imposera notamment de renforcer leurs structures financières, et d'éviter les prises de risques inconsidérées. En ce qui concerne les institutions financières, elles continueront de jouer un rôle important dans le financement de l'économie car il reste une place importante pour l'intermédiation. Il leur faudra cependant réaliser un important effort d'adaptation :

- faire face à une concurrence plus intense, celle-ci provenant autant de l'étranger (CEE, concurrence mondiale) que de nouveaux intervenants dans le domaine financier et des clients plus avertis et donc plus exigeants ;
- assimiler de nouveaux métiers, pour faire croître d'autres sources de profit à côté de celle que procure l'activité de banque commerciale classique, qui n'est pas amenée à disparaître : montages financiers (OPA, opérations de fusion absorption), activités de marché (lancement d'emprunt, ordres de bourse, arbitrage), opérations de hors bilan (lignes de substitution pour les billets de trésorerie...), activités de conseil (implantation à l'étranger, gestion de trésorerie...);
- apprendre à gérer de nouveaux risques et à maîtriser parfaitement leur position de taux d'intérêt et de taux de change, compte tenu de la pratique de nouvelles activités (arbitrage, gestion des OPCVM...) et des interventions pratiquées sur les nouveaux instruments, swaps, contrats à terme de taux d'intérêt, options...

Enfin, quant aux pouvoirs publics, il leur faudra veiller à ce que les transformations en cours restent bien au service de l'économie. Trois principaux risques de déviation devraient faire l'objet d'une vigilance particulière :

- le risque que soit privilégié le court terme : le mouvement naturel des marchés de capitaux est de favoriser l'optique de court terme, qu'il s'agisse d'apprécier le risque de perte ou les profits : il devient ainsi parfois plus rentable d'anticiper les résultats de la balance commerciale dans trois jours que la situation du marché de l'automobile dans trois ans. La préférence pour le court terme, si elle est excessive, peut avoir des effets pervers en décourageant les investissements dont la rentabilité n'est pas immédiate ;
- le risque de dualisme dans l'accès aux services financiers ou de système « à deux vitesses » ; de fait, seuls les grands intervenants peuvent accéder directement aux marchés ; par ailleurs, l'innovation financière se caractérise souvent par sa complexité que seules des équipes de spécialistes peuvent maîtriser ;
- le développement des activités financières, qui a coïncidé dans la période récente avec des taux réels élevés et des plus-values financières dues à la baisse des taux, fait craindre que l'investissement industriel soit découragé ; il est vrai que l'on observe depuis quelque temps une progression des placements financiers des entreprises. Mais dans bien des cas, ces placements n'ont pas le caractère spéculatif qu'on leur prête. Ils représentent souvent une forme de désendettement, lorsque le remboursement d'une dette ancienne n'est pas possible ou n'est pas avantageux.

LES TRANSFORMATIONS

En outre, au moins sur la moyenne période, l'influence des perspectives de placement sur l'investissement ne doit pas être surestimée. Les entreprises ne renoncent pas aux investissements stratégiques, et les investissements de productivité ont très souvent une rentabilité interne bien supérieure à celle des placements financiers.

LE SYSTÈME FINANCIER QUI SE MET EN PLACE EST-IL INSTABLE PAR NATURE ?

Il s'agit là d'une question difficile et sur laquelle les avis sont controversés. On voit bien que les transformations en cours peuvent être porteuses de risques d'instabilité ou de crise :

- il semble bien que les marchés financiers aient une tendance naturelle à surréagir en fonction de certaines informations ou confrontés à certaines perturbations : le prix des actifs financiers est souvent beaucoup plus variable que ne le nécessiteraient les fluctuations de leurs déterminants fondamentaux ;
- cette volatilité des prix risque en outre d'être accentuée par le comportement des opérateurs. Leur professionnalisme de plus en plus marqué les pousse à réagir instantanément et de la même façon à un événement donné. Une bonne illustration de cette tendance est la diffusion des méthodes « chartistes » qui conduisent les opérateurs à ne plus se préoccuper que des fluctuations de court terme. Cette tendance à l'auto-entretien des évolutions du marché risque alors de donner naissance à ce que l'on appelle des « bulles spéculatives » ;
- cette excessive volatilité des taux de change et des taux d'intérêt pourrait être alimentée par les à-coups liés à une politique monétaire qui ne dispose plus, la plupart du temps, que des taux d'intérêt comme moyen d'action ;
- la question se pose de savoir si la globalisation des marchés, en renforçant les interdépendances entre les secteurs financiers des différents pays, ne rend pas le système financier mondial qui se met en place plus fragile face à une éventuelle crise financière en faisant courir le **risque d'« effets de dominos »**.

37

Cependant, ces craintes doivent être relativisées pour plusieurs raisons :

- il ne faut pas attribuer toutes les difficultés enregistrées à l'évolution des systèmes financiers : de nombreuses sources d'instabilité autonomes sont liées au fonctionnement de l'activité non financière : fluctuations du prix du pétrole et des matières premières, variabilité du rythme de la croissance et de l'inflation, évolution de la configuration des balances commerciales... Ces éléments portent notamment une large responsabilité dans la fragilisation du système bancaire international du fait des difficultés des pays en développement à rembourser leur dette ;
- l'intérêt que peuvent présenter les nouveaux produits pour réaménager et redistribuer la gestion des risques entre un plus grand nombre d'agents ne doit pas être mésestimé : ils permettent également, dans certains cas, à certains acteurs mieux armés que d'autres de se spécialiser dans la prise en charge de certains risques ;
- s'il est vrai que l'économie sera plus sensible aux variations des données financières, par exemple les taux d'intérêt, on peut penser à l'inverse que le système financier, beaucoup plus souple que par le passé, devrait jouer un rôle d'amortisseur plus efficace face à une variation des variables réelles (prix, salaires, activité...);
- le développement des marchés ne signifie pas pour autant que ceux-ci doivent être livrés à eux-mêmes. Les autorités publiques ne sont pas exonérées de leurs responsabilités quant à la conduite des politiques économique et monétaire.

LES TRANSFORMATIONS

Les marchés des changes donnent une illustration de ces phénomènes : utiliser le marché comme instrument indispensable de confrontation des offres et demandes ne signifie pas que les autorités publiques n'ont aucun rôle à jouer. Au contraire, il apparaît de plus en plus que ces marchés, pour bien fonctionner, ont besoin qu'un environnement réduisant l'incertitude et les déséquilibres économiques leur soit assuré. Tel est le rôle qu'a joué, par exemple, l'accord du Louvre. Plus généralement, un système financier reposant davantage sur le fonctionnement des marchés ne fonctionnera bien que si les politiques économiques et monétaires réduisent les tensions telles que l'inflation ou les déséquilibres de balance des paiements. C'est par des réactions suffisamment précoces des autorités que l'on peut espérer éviter des surs réactions des marchés ou l'accumulation d'anticipations excessives.

Enfin, on doit souligner que le système financier tel qu'il a déjà évolué, surtout dans une période de transition où les comportements ne sont pas encore arrivés à maturité, génère une répartition des risques différente et que cela doit être géré. Il paraît notamment nécessaire de rechercher des progrès dans trois domaines :

- améliorer la transparence des marchés et des acteurs : comptes des établissements de crédit et des entreprises intervenant sur le marché, opérations sur les marchés de capitaux (cf. par exemple les problèmes que posent les « délits d'initiés ») ;
- renforcer la solidité des opérateurs, qui s'exprime par leurs structures financières et par la qualité des contrôles internes ;
- adapter le contrôle prudentiel, que ce soit au plan interne en fonction du découplage des activités, ou en poursuivant l'harmonisation déjà engagée au plan international.

LES MUTATIONS EN COURS ONT-ELLES UN CARACTÈRE IRRÉVERSIBLE ?

Plusieurs arguments conduiraient à penser que les évolutions récentes pourraient atteindre un palier et ne sont pas nécessairement irréversibles.

Il est de fait qu'un certain nombre d'évolutions enregistrées peuvent être considérées comme cycliques : déjà à d'autres époques, les marchés financiers ont été très actifs et la sphère réelle moins dynamique que la sphère financière. Cependant, les structures et les comportements économiques et sociaux ont beaucoup évolué depuis ces époques et il ne faut naturellement pas mécaniquement projeter dans l'avenir les mêmes enchaînements (essor de la spéculation, puis dégonflement des bulles spéculatives) et en attendre les mêmes issues (réaction en chaîne se répercutant en définitive sur l'économie réelle).

L'essor des activités financières a été favorisé par des facteurs conjoncturels qui ne peuvent être permanents : taux d'intérêt réels élevés, baisse continue jusqu'à une période récente des taux nominaux permettant de réaliser des plus-values en capital...

L'intendance a parfois du mal à suivre le rythme de ces transformations : les problèmes posés par les services informatiques dans l'organisation des marchés en témoignent.

Par ailleurs, il n'est pas exclu que la floraison continue d'innovations financières engendre à terme une certaine saturation des clients compte tenu de la complexité croissante et de la baisse de l'utilité marginale des nouvelles innovations.

LES TRANSFORMATIONS

Enfin, le processus de déréglementation ne présente pas forcément un caractère inéluctable.

On voit cependant mal comment un retour en arrière pourrait s'opérer sur de nombreux plans. Ainsi, les agents économiques, entreprises comme ménages, ne sont probablement pas prêts à renoncer à l'usage des services financiers diversifiés auxquels ils ont pris goût et qui leur sont utiles. Par ailleurs, l'internationalisation du système financier paraît également constituer un acquis sur lequel il serait difficile de revenir ; sauf à se couper de la partie la plus dynamique de la vie internationale non seulement financière mais économique, un pays industrialisé doit considérer cette internationalisation de la vie financière comme une donnée, qui peut d'ailleurs engendrer aussi des contraintes pour la politique économique.

Le fait que le secteur financier connaisse une période de changements assez profonds n'est pas en lui-même surprenant. D'autres secteurs économiques ont subi de fortes mutations : l'énergie ou les transports par exemple, à des époques récentes. L'évolution économique procède souvent par à-coups.

La rapidité des transformations du secteur financier n'a pas non plus un caractère original : certains secteurs tels que l'informatique sont en permanence l'objet de transformations rapides.

Néanmoins, pour le système financier qui a été plus accoutumé à vivre sur la base de règles bien codifiées et de traditions professionnelles bien établies, c'est une donnée nouvelle. Il faudra donc faire preuve de sens de l'adaptation et de souplesse de comportement sans néanmoins perdre de vue les grands principes notamment déontologiques, qui fondent la confiance sans laquelle il n'y a pas de finance et de monnaie.

39

Telle est notre responsabilité à nous tous entreprises, banques, autorités de tutelle, si nous voulons que ces transformations génèrent un système financier performant et sûr, nécessaire au progrès économique.