



PRÉFACE

DANIEL LEBÈGUE*

Cette édition 1999 du *Rapport moral sur l'argent dans le monde* témoigne de manière éclatante que notre fin de millénaire est dominée par l'émergence de la mondialisation - la globalisation - des phénomènes économiques et financiers et par la recherche, au travers de la coopération internationale, de réponses nouvelles aux questions qu'elle pose à notre société. Qu'il s'agisse du système financier mondial et des moyens de le réguler, de la lutte contre la corruption et l'exclusion, des rapports à établir entre le salariat et l'actionariat, du développement durable, le monde est à la recherche de nouveaux équilibres, qui préservent la dynamique du marché, de la compétition et de la croissance en prenant mieux en compte d'autres valeurs qui ont nom sécurité, cohésion sociale, éthique et souci des intérêts des générations futures.

Sur tous ces fronts, la réflexion se renouvelle et la volonté d'agir différemment se renforce. C'est sans doute la valeur ajoutée originale de ce *Rapport moral sur l'argent dans le monde* que de fournir une synthèse large et pluridisciplinaire sur ces logiques qui s'entrecroisent, logique du marché et du profit, logique des besoins économiques et sociaux, prise en compte des réglages conjoncturels mais aussi des tendances longues d'évolution de nos sociétés. C'est une démarche familière à la Caisse des dépôts et consignations qui inscrit son action dans le champ de la finance et des services, du développement urbain, de l'aide à la création d'entreprises

et à l'innovation, de l'aménagement des territoires, de l'assurance et de la retraite, à la croisée de l'intérêt général et du marché.

La recherche d'une meilleure régulation, d'une gestion mieux coordonnée du système financier international est illustrative de cette démarche, dont on trouvera beaucoup d'autres manifestations au fil des articles regroupés dans cet ouvrage.

Le besoin de régulation des marchés et des acteurs financiers n'est plus aujourd'hui contesté par personne. Des banquiers centraux aux professionnels, chacun appelle de ses vœux de nouvelles règles du jeu, propres à assurer une plus grande sécurité du système mondial. Ce que tous attendent est simple à exprimer : plus de coordination, plus de cohérence dans les interventions des autorités publiques, une surveillance plus efficace. Il s'agit de principes simples, mais leur mise en œuvre est une alchimie délicate, alors que leur efficacité repose précisément sur une application loyale par tous.

Notre système financier international présente encore des failles qu'il convient d'identifier et de réduire. Sur le plan des réglementations d'abord. Des règles prudentielles applicables aux institutions financières et aux marchés de capitaux ont bien été édictées, mais il demeure encore des incertitudes quant à leur application à certaines zones ou à certains acteurs. Certains systèmes nationaux de régulation bancaire ne sont pas fiables et peuvent par leur insuffisance contribuer au déclenche-

* Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, Président de l'Association d'économie financière.

ment et à la propagation des crises. De même, il est nécessaire d'intégrer dans le périmètre de surveillance l'ensemble des acteurs financiers. C'est une tâche ardue dans le grand mouvement d'innovations financières où de nouveaux acteurs et de nouveaux produits apparaissent tous les jours.

L'existence de zones de non-droit, profitant à des acteurs non régulés, non contrôlés, comme c'est actuellement le cas pour les centres financiers *offshore*, crée une menace pour l'ensemble de la communauté. Une prise de conscience semble en train de s'opérer sur ce sujet.

Comment rendre le système financier international plus stable, plus sûr et plus efficace dans son rôle de financement des économies ? Comment assurer une meilleure allocation de l'épargne en direction des zones à fort développement, des projets et des investissements porteurs de croissance et d'emplois ? Sur cette question centrale, je me bornerai à apporter quelques éléments de réflexion.

1 - La première des priorités est sans doute de renforcer les règles et les bonnes pratiques professionnelles. L'action publique est indispensable, mais la discipline doit d'abord naître des professionnels, des règles qu'ils s'imposent à eux-mêmes, entre eux, dans leur activité. Ceci passe par l'élaboration de codes de bonne conduite, en matière de contrôle des risques notamment, la mise en œuvre de contrats-types pour certaines catégories de transactions, de systèmes organisés de compensation des risques pour les acteurs opérant sur les marchés. C'est un point essentiel à mes yeux, et qui s'appuie sur un principe d'efficacité simple. Le respect des obligations en matière de contrôle interne est toujours mieux garanti quand il existe un système de contrôle externe crédible et efficace ; mais même dans ce cas, ce dernier reste essentiellement ponctuel et il s'exerce au deuxième niveau. L'efficacité du contrôle des risques repose donc d'abord sur la

vigilance des acteurs eux-mêmes, et priorité doit être donnée au renforcement des systèmes professionnels de surveillance et de contrôle.

2 - Il est nécessaire d'adapter en continu les principes mêmes de la réglementation prudentielle aux évolutions des techniques, des activités et du fonctionnement des marchés. Je pense en particulier au ratio Cooke, qui a été élaboré il y a une dizaine d'années pour garantir un niveau minimum de capitaux propres assurant la couverture des prises de risque. L'intégration de ce ratio dans les réglementations nationales a apporté la preuve de la possibilité d'une concertation générale en matière de contrôle prudentiel. Mais l'évolution des activités financières le rend partiellement inadapté, car il est appliqué à tous types de transactions, alors que leur diversification exige des couvertures de risque différenciées, et surtout parce qu'il ne prend pas pleinement en compte les « hors bilans », dont les masses sont pourtant devenues considérables avec l'explosion des produits dérivés. La réflexion doit donc être poursuivie afin d'adapter de manière plus fine la réglementation prudentielle.

3 - La coordination internationale est une absolue nécessité pour la prévention et la gestion des crises systémiques. La globalisation financière, telle qu'elle s'est développée depuis le début des années 90, présente des caractéristiques tout à fait nouvelles : « marchandisation » des bilans financiers (évaluation des prix *mark-to-market*), interconnexion des marchés entre eux, tendance au mimétisme des acteurs, surtout en situation de stress. Si cette configuration globale est porteuse d'opportunités, elle recèle également des risques générateurs de crises de grande ampleur. Après les crises de solvabilité de pays souverains, des crises de nature différente se sont fait jour : crises de liquidité de marchés, fragilisation des intermédiaires financiers. Cette diversification des crises requiert des capacités d'analyse, de dia-



gnostic, d'intervention beaucoup plus fines, afin de répondre de façon appropriée à leur occurrence. Face à ces phénomènes, la coordination est plus que jamais nécessaire et à tous les stades, diagnostic, prévention et intervention. Elle doit se mettre en place entre tous les acteurs impliqués dans la surveillance, au niveau national (banquiers centraux, superviseurs, Etats) et international (FMI, G7, Banque mondiale). Coordination, pragmatisme, disponibilité à intervenir en cas de crise, moyens d'action d'ampleur suffisante sont les facteurs-clés de succès d'une gestion ordonnée des crises.

4 - Il importe également de bien répartir les coûts de la coopération internationale et à ce titre d'associer créanciers publics et créanciers privés. Nous devons définir les modalités d'un *fair burden sharing*, c'est-à-dire d'un partage équitable de la charge de l'effort entre tous les acteurs, y compris les créanciers et les investisseurs privés.

5 - Le temps paraît enfin venu d'ouvrir la réflexion sur les critères d'appréciation de la performance économique des insti-

tutions financières. Est-il raisonnable de laisser s'acclimater des exigences de *return on equity* de 15, 20, voire 30 %, à un moment où l'inflation est voisine de zéro et le prix de l'argent à long terme sans risque de l'ordre de 5 à 6 % ? Il est légitime de la part des actionnaires d'escompter une juste rémunération, mais les intermédiaires financiers n'ont pas pour seule raison d'être de maximiser le rendement du capital qu'ils font travailler. Ils ont également pour fonction d'assurer le financement des agents économiques et de la croissance. Le risque est réel que ces exigences de rendement nourrissent des prises de risques excessives et des exclusions croissantes et deviennent des facteurs de fragilisation financière et sociale. Les métiers de la banque et de la finance sont des métiers de service, qui ont une responsabilité particulière dans le développement de nos économies et l'équilibre de nos sociétés. D'une manière ou d'une autre, cette dimension-là de l'argent devra être mieux prise en compte au début du XXI^{ème} siècle.

