

---

---

## Les services financiers : politique des pouvoirs publics et concurrence internationale<sup>1</sup>

---

---

Rinaldo M. PECCHIOLI

Division des marchés financiers  
OCDE, Paris

**A**u cours des quelques dernières années, un processus dynamique marqué par l'interaction des forces du marché, des progrès technologiques et des politiques officielles a transformé, au point de le rendre méconnaissable, le secteur mondial des services financiers. Il ne s'agit pas dans cet article d'exposer dans tous leurs détails la portée et l'essence des changements qui ont touché la scène financière car leurs principaux traits ont fait l'objet de présentations bien documentées<sup>2</sup>. Cependant, face aux facteurs qui façonneront, selon toute probabilité, l'évolution future de l'environnement financier, il convient d'évaluer les tendances qui se dessinent sur les marchés financiers et leurs conséquences pour la politique gouvernementale.

93

L'histoire de la banque est remplie d'explosions soudaines de concurrence et d'innovation, de vagues de réglementation et de déréglementation, de manœuvres protectionnistes et d'initiatives visant à ouvrir le marché à des concurrents extérieurs. Ce qui rend la situation actuelle sans précédent, ce n'est pas seulement l'intensité des changements qui interviennent un peu partout, mais, plus fondamentalement, le fait qu'ils traduisent une modification profonde du comportement de tous les acteurs du marché — investisseurs, emprunteurs, intermédiaires, gouvernements et, plus généralement, autorités chargées de la réglementation. Dans le domaine des services financiers, la politique des pouvoirs publics est dictée par de multiples objectifs — qui vont d'objectifs macroéconomiques à des considérations tenant à la protection des consommateurs — qui ne sont pas forcément toujours et partout convergents. A vrai dire, la probabilité qu'il faille procéder à des arbitrages dans la politique à mener s'accroît pendant les périodes de changement rapide et généralisé telles que celles que traversent actuellement les marchés financiers. Aussi, les réactions de la politique

---

1 - Les opinions exprimées dans cet article sont propres à l'auteur et ne doivent pas être considérées comme émanant de l'OCDE ou de ses États membres.

2 - Pour un examen d'ensemble, voir les études de la série de l'OCDE sur les « Tendances des structures et de la réglementation bancaires dans les pays de l'OCDE », et en particulier le rapport du Comité des marchés financiers « L'évolution des activités bancaires dans les pays de l'OCDE, OCDE, Paris 1985.

## S E R V I C E S F I N A N C I E R S

des pouvoirs publics à ces changements et aux défis qu'ils lancent dépendent avant tout de la mesure dans laquelle on peut prévoir que les puissantes forces actuellement à l'œuvre sont devenues un trait permanent du paysage financier — du moins dans l'avenir prévisible.

---

### LE SYSTÈME FINANCIER MONDIAL

---

Même si les grands facteurs qui modèlent aujourd'hui de façon si active et si prédominante les marchés financiers étaient déjà présents en filigrane il y a plusieurs années<sup>3</sup>, il ne fait pas de doute que le changement a pris récemment une nouvelle intensité et un nouveau rythme sous l'effet du progrès technologique — qui a servi de catalyseur puissant à l'innovation financière — et de l'interdépendance économique et financière croissante. C'est cette brutale accélération dans le rythme du changement qui a contraint les autorités de la plupart des pays à réviser leur cadre légal et réglementaire. Mais, au beau milieu d'une phase de changement extrêmement rapide, il est évidemment très difficile d'évaluer dans leur intégralité toutes les conséquences que pourraient avoir pour la politique des pouvoirs publics les modifications de la réglementation qui sont estimées nécessaires pour que les dispositifs institutionnels s'alignent sur les réalités du marché.

Le caractère général des transformations de l'environnement a également compliqué les décisions de politique économique. Contrairement à ce qui s'est produit dans le passé — où les grands bouleversements avaient tendance à être localisés dans certains pays ou dans certains segments au marché — le vent du changement souffle aujourd'hui dans l'ensemble du secteur des services financiers. Deux facteurs ont joué un grand rôle à cet égard. D'un côté, le processus d'interpénétration des marchés, aussi bien au niveau national qu'international, qu'ont permis l'accès à des moyens de communication plus rapides et la réduction concomitante des coûts de l'information, a favorisé une atténuation des formes traditionnelles de segmentation du marché, la diffusion de l'innovation dans l'ensemble du réseau des relations financières internationales et l'émergence de nouvelles combinaisons de firmes et de produits. Simultanément, la demande de nouveaux services financiers par les particuliers et la clientèle des entreprises a ouvert de nouvelles perspectives aux institutions qui étaient prêtes à innover et à étendre la gamme de services qu'elles offraient. Ainsi, la spécificité de certaines fonctions d'intermédiation s'est fortement estompée, différents types d'institutions s'engageant dans les mêmes affaires. Dans un grand nombre de pays, le repositionnement des institutions financières sur les marchés a conduit les banques à s'intéresser à des domaines qui étaient extérieurs aux activités bancaires traditionnelles, a poussé à la création de nouvelles formes

---

*3 - C'est ainsi, par exemple, que les grandes banques commerciales et les firmes non financières ont développé dès le début des années soixante des politiques actives de gestion des actifs et de l'endettement. Pendant cette décennie, la déréglementation des taux d'intérêt et des pouvoirs des entreprises a été menée à une vaste échelle dans plusieurs pays européens. L'internationalisation des activités bancaires s'était amplifiée depuis deux décennies et, au milieu des années soixante-dix, elle était devenue une grande composante des activités globales des banques. Au cours des années soixante-dix, on a introduit des instruments financiers et techniques novateurs, avec un succès variable, sur un grand nombre de marchés nationaux et internationaux. Pendant cette même période, on a assisté à une augmentation importante de la capacité d'absorption de nombreux segments du marché et à un développement rapide de leur infrastructure. Bref, le paysage financier s'était déjà profondément transformé avant le début de la présente décennie.*

## S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

d'association entre firmes et a accru la concurrence avec l'arrivée d'organisations non bancaires dans le domaine des services financiers. L'expérience gagnée dans ces nouveaux champs d'activité a exercé une grande influence sur les façons de procéder des institutions financières sur leurs marchés traditionnels et a favorisé une prolifération de nouveaux instruments et techniques. Le résultat final de ce processus a été de brouiller les lignes traditionnelles de démarcation entre services financiers, d'intégrer produits et marchés par l'intermédiaire de la technologie et d'introduire une pression concurrentielle dans tous les compartiments du secteur des services financiers.

Des changements structurels dans les attitudes des clients ont joué un rôle primordial dans le modelage récent des marchés des services financiers. La hausse du revenu disponible des ménages et l'accumulation de la richesse financière ont fini par engendrer de nouvelles demandes pour une large gamme de services financiers au stade du détail, notamment dans le domaine de la gestion des actifs, des services de courtage et des services connexes de conseil. En même temps, « l'accoutumance à la banque » — qui a eu des effets importants sur la structure des systèmes de paiements et sur le poids relatif des diverses méthodes de paiement — s'est répandue, aidant une fraction de plus en plus grande de la population à se familiariser avec les produits et services financiers. Confrontés à une incertitude croissante et à une atmosphère beaucoup plus explosive sur les marchés, les investisseurs ont plus fait attention au rendement et à la liquidité, avec des conséquences sur les modes d'épargne et la composition des portefeuilles. Les ménages se sont progressivement familiarisés avec des politiques de diversification de leurs actifs financiers et de gestion active de leur portefeuille afin de protéger leur épargne, d'en tirer un revenu accru et de faire des plus-values. Les investisseurs privés sont aussi devenus plus réceptifs aux nouveaux instruments financiers et les ont de plus en plus considérés comme des substituts viables aux formes traditionnelles de dépôt auprès du système bancaire. La diversification des portefeuilles, une gestion plus sophistiquée des actifs et l'attrait de formes contractuelles d'épargne auprès des compagnies d'assurance, des fonds de retraite, des sociétés d'investissement, etc., sont des facteurs qui ont tous contribué à l'effondrement de l'épargne captive sur les marchés bancaires locaux d'un grand nombre de pays. Plus généralement, la clientèle des particuliers a fait de plus en plus pression pour exiger des services de haute qualité, les considérations de commodité prenant sans cesse davantage de poids. Les clients attendent aujourd'hui, outre la rapidité et la diligence, un service de qualité, des relations plus personnalisées avec les intermédiaires financiers, un accès à des informations fiables sur les tendances et les possibilités du marché. Ces modifications dans les attitudes des clients, à la recherche de la plus grande commodité et de services de qualité, ont contribué de façon non négligeable à accroître l'atmosphère de compétition dans le secteur des services financiers de maints pays, en particulier de ceux où les marchés des services bancaires existants étaient proches de leur point de saturation.

95

La demande de services de la part de la clientèle des entreprises s'est également profondément modifiée. Au cours des deux dernières décennies, les grandes entreprises ont renforcé et étendu leur politique de gestion de la trésorerie, qui intègre désormais un large éventail d'instruments, de marchés et d'institutions, au plan national, international et multinational. Cela a puissamment contribué à développer les activités d'arbitrage des entreprises sur les marchés et entre ceux-ci, et à élargir l'éventail des échéances. Parfois, de grandes entreprises ont commencé à remplir des fonctions d'intermédiation sur un certain nombre de segments du marché financier et à offrir des services financiers par le canal de succursales de financements et de filiales quasi bancaires. Bien que la plupart des sociétés commerciales

## S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

continuent à maintenir des relations de « client privilégié » avec une banque ou un groupe de banques choisies, l'essence de cette relation a eu tendance à se transformer en profondeur. Souvent, les relations sont devenues moins exclusives dans la mesure où les entreprises se sont de moins en moins reposées sur « leurs » banques pour obtenir certains types de services susceptibles d'être offerts à des conditions compétitives par d'autres institutions financières. Les considérations de coût ont aussi fortement incité des grandes firmes (et les entreprises bénéficiant d'un crédit garanti par l'Etat) à puiser directement sur les marchés financiers au lieu d'emprunter, selon la formule traditionnelle, au système bancaire. Une gestion active de l'endettement a poussé les responsables de la trésorerie des entreprises à exiger une fixation explicite au prix des services, afin de procéder à des comparaisons des prix affichés sur les divers marchés auxquels ces entreprises ont accès. Sans aucun doute, cette tendance vers une plus grande transparence de la fixation des prix a beaucoup stimulé la concurrence dans le secteur des services financiers. Simultanément, les intermédiaires ont été contraints de prêter plus d'attention au coût et aux potentialités de gain de la composante des services dans leurs affaires avec la clientèle des grandes entreprises.

Un autre facteur important a été à l'origine de nouvelles demandes de services financiers : le processus de multinationalisation des entreprises commerciales. Il a obligé les banques et les autres institutions financières à se mettre en mesure d'offrir des services compétitifs aux clients qui opèrent dans des pays étrangers. Trois des nombreuses conséquences de cette évolution méritent particulièrement d'être soulignées. Afin de préserver leurs relations commerciales avec les entreprises multinationales, les institutions financières ont dû renforcer leur présence sur les marchés étrangers par la création d'antennes extérieures et l'activation d'un large réseau de relations avec des correspondants. L'engagement plus intense dans les affaires réalisées par l'intermédiaire de bureaux situés à l'étranger s'est traduit par le fait que les intermédiaires se sont davantage familiarisés avec les pratiques en vigueur sur les marchés locaux étrangers et dans les compartiments du marché financier international qui se développaient rapidement. Cela a sans aucun doute favorisé la diffusion de certaines techniques de prêt et de financement et la promotion de nouvelles formes de gestion de l'endettement. En outre, les banques, de même que les autres institutions financières, ont dû faire face à des demandes croissantes de leurs clients qui souhaitaient obtenir une foule de services au plan mondial, allant des services bancaires traditionnels à des systèmes de gestion de la trésorerie et à des systèmes sophistiqués intégrant les informations économiques et financières générales dans les processus de prise de décision des entreprises.

L'obligation de s'adapter à l'évolution de l'environnement économique et financier a conduit les intermédiaires financiers à réorienter leur stratégie. Pour conserver un avantage concurrentiel, une institution doit être à même d'offrir une large gamme d'instruments financiers, destinés aux entreprises et aux particuliers, taillés sur mesure pour satisfaire les besoins des clients potentiels. Il en est résulté une recherche d'innovation incessante, l'introduction de nouveaux outils de gestion et l'adoption de politiques commerciales plus agressives. Au plan de la stratégie, trois évolutions interdépendantes ont de plus en plus influé sur l'intermédiation financière : la « marchésation », la « titrisation » et la mondialisation des marchés. Le processus de marchésation<sup>4</sup> a eu pour résultat qu'une fraction importante et encore croissante

---

4 - Le concept de la « marchésation », des activités financières est présenté dans T.R.G. Bingham, « Le secteur bancaire et la politique monétaire », OCDE, 1985.

## S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

de l'intermédiation est régie par des conditions qui sont déterminées par les seules forces du marché. La tendance à la « titrisation » des activités financières<sup>5</sup> a impliqué un remplacement des marchés de prêt traditionnels par les marchés libres et une progression spectaculaire des instruments de crédit négociables. Enfin, la mondialisation des marchés financiers, ainsi que la plus grande mobilité et fluidité internationales des capitaux qui l'a accompagnée, a pesé directement ou indirectement sur les façons de procéder de toutes les institutions financières en ouvrant de nouvelles possibilités d'affaires, d'arbitrage et de transactions sur les instruments financiers au plan mondial. Sous l'effet combiné de ces développements, la concurrence s'est beaucoup intensifiée et le domaine soumis aux pressions de la concurrence s'est élargi dans une mesure sans précédent. L'atténuation de la segmentation des marchés et l'engagement plus prononcé des institutions financières dans des domaines couvrant des services « non traditionnels », ont accéléré la transmission des pressions de la concurrence d'un marché à l'autre et d'un pays à l'autre. Effet secondaire, il y a davantage de risque que les tensions qui apparaissent sur un segment donné du marché se propagent rapidement dans toute une série d'institutions qui opèrent dans le secteur des services financiers, au plan national comme au plan international. La combinaison de l'interpénétration financière et des installations modernes de télécommunications et technologiquement avancées a rendu les différents marchés foncièrement plus vulnérables à des chocs qui prennent naissance quelque part ailleurs dans le système financier.

Les effets des changements structurels dans le comportement des clients et dans les stratégies des institutions financières qu'on a soulignés n'auraient pas été aussi amples qu'ils l'ont été s'ils n'avaient pas été complétés, et parfois induits, par d'importants changements dans la politique et les attitudes des gouvernements. A vrai dire, les modalités particulières qui ont marqué la mise en œuvre des modifications de la politique des pouvoirs publics sont très variables d'un pays à l'autre : elles reflètent des différences historiques, culturelles et institutionnelles ainsi que des différences dans la perception du rôle que doivent jouer les intermédiaires financiers dans le cadre économique et social global. Toutefois, on peut détecter au moins trois facteurs généraux qui ont inspiré la politique des autorités au cours des dernières années. En premier lieu, on a davantage mis l'accent sur des mesures qui étaient un processus de changement structurel dans le sens d'économies plus flexibles et dynamiques. En second lieu, on a de plus en plus admis qu'il fallait davantage se fier aux forces du marché pour déterminer les prix et les conditions du marché. En troisième lieu, à la lumière de l'interdépendance financière croissante à l'échelle mondiale, la préservation de la compétitivité internationale du système financier national est devenue un objectif important de la politique économique. Pour résumer, ces orientations de la politique des pouvoirs publics impliquent que l'action gouvernementale devrait chercher à promouvoir l'efficacité des marchés financiers en encourageant l'innovation, en réduisant les rigidités structurelles, et en garantissant le champ nécessaire au jeu des forces de la concurrence. C'est dans le cadre de la définition de ces mesures que les autorités sont confrontées au problème de trouver un équilibre convenable entre un degré de concurrence acceptable et les autres objectifs des pouvoirs publics — notamment la préservation de la sécurité et de la santé du système financier ou le maintien d'une protection suffisante des épargnants et des investisseurs.

97

---

5 - Une analyse approfondie de la « titrisation » se trouve dans « *Recent Innovations in International Banking* », chapitre 5, BRI, avril 1986.

---

**LES PERSPECTIVES QUI SE PROFILENT**

---

A supposer que les grandes lignes de l'analyse qui précède soient correctes, la question se pose de savoir si on peut s'attendre, avec une certitude raisonnable, à ce que les grands facteurs qu'on a mis en lumière deviennent des caractéristiques durables de la scène financière mondiale. Il serait vain de vouloir faire une prévision précise des évolutions futures, mais il est possible de formuler quelques grandes hypothèses sur l'avenir du marché.

Du côté des clients, il faut exclure tout retour à une attitude relativement « passive » à l'égard de la qualité, du mode de fixation des prix et de la disponibilité des instruments financiers. Les investisseurs, les responsables de la trésorerie et les personnes chargées de la gestion de l'endettement dans les entreprises ont pris l'habitude d'opérations plus complexes et cet héritage des deux dernières décennies continuera à façonner leur comportement. Même une stabilisation de la situation économique générale et une réduction de la versatilité du marché n'amoindriront pas nécessairement l'élan qui pousse les investisseurs et les emprunteurs à continuer à mener une politique active de diversification des actifs et de gestion de l'endettement. Ces considérations conduisent à insister sur deux conséquences importantes. D'un côté, la « marchandisation » restera sans doute un trait fondamental de l'intermédiation financière. A vrai dire, les forces de la concurrence vont dans le sens d'un nouveau renforcement de ce processus, à mesure que de plus en plus d'institutions financières sont contraintes de fournir une assistance active à des clients désireux de maximiser leurs rendements. D'un autre côté, la demande d'innovations financières — notamment d'innovations visant à transférer les risques et à améliorer la liquidité<sup>6</sup> — qu'exprimeront les utilisateurs finals d'instruments financiers restera forte. L'expérience montre qu'une généralisation des politiques actives de gestion financières engendre le besoin d'une nouvelle dissociation et recombinaison des « attributs » des instruments financiers — évolution que le marché tend à amplifier par le jeu d'un apprentissage sur le tas. De plus, l'innovation financière restera un instrument puissant aux mains d'intermédiaires désireux de conserver, ou d'accroître, leur avantage sur les concurrents.

Dans ce contexte, il peut être intéressant de dire quelques mots sur le rôle de la technologie. Sans aucun doute, les progrès technologiques ont exercé une influence considérable pour imprimer un rythme explosif à l'innovation au cours des dernières années. La question de savoir comment la technologie évoluera à l'avenir reste pendante. Les révolutions technologiques ne se poursuivent pas indéfiniment et nous pourrions bien être entrés dans une phase de consolidation, de développement et de raffinement plutôt qu'être à la veille d'un nouveau bond en avant dans la technologie de l'information. Cependant, même dans cette situation, on peut s'attendre à ce que la technologie continue à étayer de nouvelles innovations dans les services financiers. Il reste beaucoup de possibilités d'amélioration dans les systèmes de paiement, la conception des produits financiers, les systèmes de desserte, les capacités de liaison avec les clients, les systèmes de gestion automatiques, et l'informatisation des transactions. Par ailleurs, les économies d'échelle probables restent considérables dans la technologie existante et, selon toute vraisemblance, de

---

<sup>6</sup> - Pour une taxonomie des innovations financières, voir « *Recent Innovations in International Banking* », chapitre 8.

## S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

nouvelles diminutions des coûts faciliteront son accès à un nombre croissant d'institutions de taille relativement réduite.

Si l'on se penche sur les deux autres grands paramètres stratégiques des institutions financières, c'est-à-dire la titrisation et la mondialisation, de bonnes raisons font penser qu'ils prendront plus d'importance encore dans les années à venir. A maints égards, la titrisation est encore dans l'enfance et de nouveaux systèmes sont sans cesse mis au point pour encourager l'utilisation et améliorer l'efficacité d'instruments négociables. La diffusion dans l'ensemble du secteur des services financiers de politiques globales et structurées de gestion des actifs et de l'endettement devrait donner un nouvel élan à la titrisation des actifs et à la mise au point de produits assurant une meilleure couverture. La limitation des risques dus à des changements imprévisibles dans les taux d'intérêt, les taux de change, et, plus généralement, les prix des actifs, restera la pierre d'assise sur laquelle pourront s'édifier des institutions financières sûres et bien portantes. L'expérience des années récentes, qui a illustré la vulnérabilité de certaines institutions à une dégradation subite de leur crédit, a beaucoup renforcé chez les intermédiaires l'attrait d'innovations qui transfèrent le risque de crédit et, plus généralement, l'attrait de la titrisation des actifs. La mondialisation des marchés financiers est devenue un critère essentiel dans la détermination de la compétitivité des institutions financières. La segmentation des marchés locaux disparaît à un rythme de plus en plus rapide, et l'extension des possibilités de dissociation et de recombinaison des instruments créent de nouvelles perspectives de profit en même temps qu'une nouvelle pression dans le sens d'une intégration accrue des segments du marché. Pour rester compétitives, les institutions financières doivent se mettre en mesure d'opérer avec efficacité sur un éventail de marchés toujours plus large. Cela n'implique pas que toute institution doive être présente sur tout marché ; à vrai dire, quelques-unes seulement — à supposer même qu'il y en ait — auraient les ressources et le savoir-faire nécessaires pour y parvenir. De façon plus réaliste, les institutions devront se positionner dans autant de compartiments que possible, mais dans le cadre des contraintes qu'imposent leurs capacités techniques et financières ainsi que les impératifs réglementaires existants.

99

Ces dernières considérations amènent à se demander s'il y aurait une tendance inévitable à la prédominance d'intermédiaires à finalités multiples ou de conglomérats financiers, tendance conduisant à la quasi disparition de toute spécialisation dans le domaine des services financiers. Cela n'a rien d'inéluctable et, même, il paraît peu probable que les avantages de la spécialisation disparaîtront dans un secteur qui manipule une très grande diversité de produits différenciés, dont beaucoup ont des caractéristiques très complexes, et dans lequel la concurrence n'est pas entravée par la protection de brevets ou droits de reproduction — sans même parler du rôle joué par les attitudes des pouvoirs publics à l'égard de la concentration du pouvoir financier. Même si les forces de la concurrence continuent à œuvrer dans le sens d'une atténuation des clivages entre activités parmi les organisations financières, et contribuent du même coup à estomper la spécialisation institutionnelle, il faut tenir compte d'autres considérations. Les avantages qu'autorisent une taille plus grande et une capacité plus forte d'offrir un éventail plus large de services ne débouchent pas forcément sur la conclusion d'après laquelle les institutions à finalités multiples sont foncièrement plus efficaces que les institutions hautement spécialisées. Même dans les pays où prévalent des organisations financières de type « universel », des institutions spécialisées se sont épanouies et ont contribué à une affectation efficace des ressources grâce à leur expertise dans des segments spécifiques du marché financier. A l'inverse, les exemples abondent de grandes institutions à finalités multiples qui ont éprouvé des difficultés à s'adapter à

## S E R V I C E S F I N A N C I E R S

des variations des exigences du marché, notamment à cause de structures lourdes de gestion ou d'un manque de souplesse dû à des investissements massifs dans certains secteurs d'activité. Il se peut que l'intégration progressive des marchés et les progrès de la technologie favorisent la synergie dans la création de conglomerats financiers, mais l'expérience des conglomerats dans les secteurs non financiers jette quelques doutes sur la réalité des avantages de la synergie, quand certains seuils sont franchis. Plus généralement, de nombreuses institutions indépendantes continueront à se concentrer sur certaines catégories d'affaires et de clients — quoique, selon toute probabilité, de façon moins exclusive que par le passé — exprimant ainsi la perception d'un avantage comparatif tenant à des pratiques ancestrales, à une connaissance intime des caractéristiques propres à certains marchés ou secteurs, ou à la possession d'un pouvoir de placement puissant mais concentré. Même sur les marchés des services liés aux titres, où la tendance à la mondialisation est particulièrement vive, il reste encore des perspectives considérables de coexistence entre de grands conglomerats et des firmes plus petites, qui se forgeront des créneaux en se spécialisant sur des sous-marchés relativement étroits mais dynamiques.

100 Selon toute probabilité, le fait que la structure du secteur des services financiers évolue ou non dans un sens favorable aux institutions à finalités multiples n'aura en soi aucune influence sur l'intensité de la concurrence dans l'ensemble du système, même si, bien entendu, cette évolution était susceptible de soulever d'importants problèmes de politique en ce qui concerne les conflits d'intérêt et la concentration du pouvoir. Par ailleurs, le développement continu de la marchandisation, de la titrisation et de la mondialisation des affaires financières garantira la persistance de fortes pressions concurrentielles. En particulier, la mondialisation des marchés favorisera une diffusion encore plus prononcée et plus rapide de ces pressions entre pays, marchés et secteurs d'activité. Aussi la viabilité des institutions, considérées isolément, reposera-t-elle plus encore que par le passé sur deux facteurs fondamentaux : la capacité de suivre le rythme des innovations et de l'évolution du marché et la capacité de réagir avec rapidité et efficacité aux variations des exigences des clients. C'est à propos de ce dernier facteur que l'attitude des autorités revêtira une importance cruciale : l'existence de dispositions réglementaires restrictives différenciées selon les institutions, fondées sur leur statut juridique, leur nature ou leur nationalité, déterminera dans une large mesure leur compétitivité sur le marché mondial.

Le problème global de l'égalité dans la concurrence est extrêmement complexe et son traitement nécessiterait une analyse très large, conduite sous des angles très divers. Dans le cadre limité de cet article, nous nous bornerons à présenter quelques grandes questions de politique économique qui ont pris une importance particulière au niveau international ces dernières années : la déréglementation, le nivellement du terrain de jeu, et le caractère souhaitable de règles du jeu internationales.

---

### **DÉRÉGLEMENTATION ET RE-RÉGLEMENTATION**

---

Depuis le début des années quatre-vingt, la « déréglementation » est devenu un mot d'ordre dans les cercles financiers, mais il n'est pas certain que ce soit le mot juste pour qualifier ce qui s'est produit dans la réalité. A coup sûr, il est vrai qu'une



## S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

tendance générale à la libéralisation — ou, si l'on préfère, à la déréglementation — des *marchés* financiers s'est manifestée, mais on peut soutenir qu'une re-réglementation a marqué nombre des initiatives des pouvoirs publics relatives aux *institutions* financières. Les marchés ont été libéralisés dans la mesure où leur accès a été ouvert à de nouveaux acteurs — notamment, des non résidents — où certains obstacles qui s'opposaient aux forces de la concurrence ont été démantelés et où les interventions administratives ont été réduites dans certains domaines. Mais simultanément, les institutions financières ont été soumises à de nouvelles modalités de contrôle financier, généralement plus serrées, en particulier en ce qui concerne la surveillance de l'observance des règles de prudence et, dans certains pays, les obligations de publicité. Dans de nombreux cas, les nouvelles modalités du contrôle ont impliqué un élargissement des pouvoirs de production des institutions financières, mais il faut lui opposer le renforcement des exigences de surveillance et autres obligations réglementaires relatives à l'*activité générale* d'une institution. Cette évolution est particulièrement frappante dans le cas des « banques », mais d'autres types d'institutions financières n'y ont pas échappé et ont dû se ranger, directement ou indirectement, dans l'orbite de la surveillance officielle. Cette démarche répond à une logique louable. Le monde financier traverse une phase de transition vers un cadre plus orienté vers le marché et passe donc par une période d'instabilité foncière. Il se peut que cette instabilité soit aggravée, du moins à court terme, par les mesures de libéralisation financière qui visent à promouvoir la concurrence et l'efficacité. Par lui-même, le processus de libéralisation tend à perturber l'équilibre *existant* entre les forces du marché et les mesures des autorités publiques. Dans ces conditions, un renforcement des mesures connexes de sécurité et l'introduction de nouvelles règles du jeu peuvent se révéler nécessaires à l'instauration d'un cadre réglementaire garantissant que même dans le nouvel environnement, plus concurrentiel, les institutions se comporteront de façon compatible avec les grands objectifs de sécurité et de bonne santé.

101

Dans le passé, les périodes de libéralisation ont été suivies par les phases de resserrement de la réglementation qui limitaient le champ de la concurrence sur les marchés financiers. Généralement, ces mesures ont été motivées par l'apparition de graves tensions financières ou par une humeur plus favorable au protectionnisme. L'histoire se répétera-t-elle une fois de plus ? Personne ne peut l'exclure *a priori*, mais deux facteurs interdépendants jouent fortement à l'encontre d'une re-réglementation des *marchés* financiers dans les années qui viennent. L'interpénétration générale des marchés dans le monde entier impose des limites de fait à la capacité des autorités de soumettre à de nouvelles contraintes les marchés qui relèvent de leur juridiction, sous peine de voir la désintermédiation financière favoriser d'autres segments moins réglementés du marché ou les marchés hors frontières. Il faut tenir compte des liaisons internationales dans l'élaboration de la politique économique, et celles-ci militent de toute façon nettement en faveur d'interventions réglementaires aussi limitées que possible. En outre, l'attitude des pouvoirs publics sera de plus en plus régie par des considérations relatives à la compétitivité internationale des structures financières nationales. Le concept de « répartition internationale égale » de l'intermédiation financière ne se prête pas à une formulation précise et des forces économiques puissantes jouent dans le sens d'une concentration dans certains centres financiers. Cependant, dans un système financier mondial de plus en plus intégré, les différents pays sont fortement incités à préserver et à renforcer leur « part de marché » à long terme. Cela vaut aussi bien pour les pays qui ont traditionnellement joué un rôle important en tant que centres financiers internationaux que pour les pays qui se situent plus à la périphérie de l'intermédiation financière internationale,

## S E R V I C E S F I N A N C I E R S

dans la mesure où ces derniers entendent saisir les avantages de l'internationalisation des affaires financières pour promouvoir le développement de leur économie.

Ces considérations n'impliquent pas nécessairement une évolution dans le sens d'une « déréglementation » des *institutions* financières. Comme on l'a indiqué, la libéralisation des marchés et la re-réglementation des institutions peuvent aller, et, de fait, vont de pair dans un environnement plus concurrentiel. Et même, il y a de fortes présomptions pour que les autorités se trouvent confrontées à la perspective de devoir élaborer des dispositions réglementaires et des modalités d'application plus contraignantes afin de tenir compte de l'entrée des institutions financières dans des territoires nouveaux et souvent peu familiers. Cela ne vaut pas seulement pour la surveillance qu'exige l'observance de règles de prudence — par exemple, à cause des nouveaux risques que ferait apparaître la mondialisation des activités financières — mais aussi pour des domaines tels que la fiscalité, la publicité et la protection des investisseurs. C'est dans ce contexte que les autorités sont confrontées au défi consistant à trouver un bon équilibre entre la fixation de limites correctes qui viennent borner le champ d'activité des institutions et l'encouragement apporté à l'efficacité des marchés. Ce problème est aggravé par l'hétérogénéité actuelle des agencements institutionnels et des normes réglementaires dans le monde.

---

### **NIVELER LE TERRAIN DE JEU**

---

Les discussions relatives à l'égalité dans la concurrence se sont traditionnellement concentrées sur la situation existant à l'intérieur des systèmes financiers nationaux et sur l'existence d'anomalies dans la réglementation applicable aux différentes catégories d'institutions financières. L'internationalisation des structures financières et de la concurrence ont ajouté une nouvelle dimension au problème. Non seulement il existe des différences importantes dans les dispositions légales et réglementaires nationales qui s'appliquent à des institutions similaires, mais on trouve aussi de grandes asymétries entre pays en ce qui concerne le cadre juridique applicable à l'ensemble du secteur des services financiers. L'exemple le plus frappant, qui est loin d'être unique, se trouve dans le domaine des services liés aux titres boursiers, qui sont considérés comme faisant partie intégrante des activités bancaires conventionnelles dans certains pays et comme des services non bancaires dans d'autres pays. Au fil des ans, ces asymétries ont pris une importance plus critique — et sont devenues plus difficiles à régler — à cause du traitement différentiel que les autorités de certains pays réservent à leurs institutions financières selon que certains types d'activités sont exercés au niveau national ou au niveau international. Même quand ces dérogations par rapport aux règles nationales sont justifiées par la volonté d'offrir aux institutions nationales se livrant à des opérations internationales un accès « égal » aux affaires qui sont susceptibles de se présenter, elles contribuent à engendrer des distorsions dans le cadre général de la concurrence.

On a de plus en plus prêté attention ces dernières années aux différences existant dans le champ des activités autorisées aux institutions et dans d'autres réglementations financières *stricto sensu*, mais une analyse plus serrée conduit à penser que la diversité des dispositions fiscales, des règles de publicité, des normes comptables et des procédures de surveillance a encore plus d'importance. Face à cette situation, les pressions se sont accumulées sur le marché en faveur d'une plus grande compatibilité des politiques nationales et d'une réduction des inégalités face à la concurrence. Le sentiment général prévaut que le système financier gagnerait

## S E R V I C E S F I N A N C I E R S

globalement beaucoup à la suppression des anomalies et des asymétries dans la « réglementation » et à l'adoption d'une démarche d'inspiration plus mondiale dans la politique relative à la gestion du système financier. Dans l'idéal, le système devrait être géré d'après quelques principes mondiaux ayant fait l'objet d'un consensus, qui aboutiraient, espère-t-on, à une plus grande homogénéité, sinon à une uniformité, des politiques nationales.

Dans une vision plus réaliste, les perspectives d'une évolution générale vers une plus grande compatibilité des politiques apparaissent assez mitigées. Partout, au vu de l'ampleur des interdépendances internationales et de la probabilité que se développent d'autres interconnexions transfrontières entre marchés et intermédiaires financiers, on admet qu'il est devenu impossible d'élaborer et de mettre en œuvre une politique financière structurelle dans un contexte purement national. A cet égard, on a déployé des efforts considérables pour favoriser une meilleure compréhension mutuelle des motifs et des logiques des politiques adoptées par les autorités nationales, et certains progrès importants ont été accomplis sur la voie d'un renforcement de la coopération dans plusieurs domaines spécifiques. Ceux-ci comprennent le pilotage des évolutions et pratiques du marché international, le développement de grands principes de surveillance bancaire sous l'égide de la CEE et du Comité Cooke à Bâle, et, plus récemment, le lancement d'un travail coordonné au plan international sur les activités liées aux valeurs mobilières. Par contre, il faut bien reconnaître que, entre pays, les différences des systèmes de protection des investisseurs et des règles de publicité restent aussi fortes que jamais. Il en va de même pour les principes et normes comptables. Et, en ce qui concerne les aspects fiscaux, les politiques actuelles ou à l'étude ont plutôt tendance à accentuer dans la réalité les inégalités devant la concurrence.

De nombreuses différences dans la réglementation ont une nature historique et pourraient s'atténuer sous l'effet d'une plus grande convergence des attitudes nationales. Par contre, d'autres différences tiennent à des divergences conceptuelles et philosophiques fondamentales qui n'ont guère de chance de disparaître dans un avenir prévisible. Il y a aussi un risque que la situation soit encore plus tendue à l'avenir à cause d'une nouvelle atténuation des frontières conventionnelles entre services financiers et de l'interprétation accrue des instruments et intermédiaires qui en résultera. On a soutenu qu'il serait possible de résoudre une bonne partie de ces problèmes supplémentaires en fondant la réglementation sur des critères fonctionnels plutôt qu'institutionnels. Sans aucun doute, ce type de démarche permettrait d'aller loin dans la suppression de certaines des incompatibilités actuelles et prévisibles dans la réglementation, mais ce ne sera pas une panacée. Des zones floues et des problèmes de frontière continueront à exister, de même que des divergences dans les objectifs de la politique gouvernementale relatifs aux différentes activités des intermédiaires. Même si on adopte une démarche fonctionnelle, il restera la question d'un chevauchement des responsabilités entre les différentes autorités, au plan national comme au plan international. Et une démarche fonctionnelle ne peut guère contribuer à déterminer s'il faut asseoir un système sur une réglementation officielle ou sur une autoréglementation, ou à engendrer des moyens permettant de fondre les organismes chargés de l'autoréglementation et de la réglementation officielle dans un système mondial de surveillance.

Bref, il n'existe aucun moyen simple de résoudre les problèmes tenant à l'hétérogénéité des structures, politiques et attitudes réglementaires nationales. Bien souvent, il n'existe pas de critères objectifs sur lesquels fonder des « normes mondiales ». Il faudra beaucoup de démarches préparatoires avant qu'une plus grande compatibilité devienne un objectif de politique économique acceptable dans la

## S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

pratique. Mais l'expérience acquise au cours des dernières années en matière de coopération internationale dans le domaine des règles de surveillance bancaire liées à des considérations de prudence<sup>7</sup> donne à penser que la cohérence des efforts contribue à limiter le risque qu'apparaissent de nouvelles divergences entre politiques nationales et qu'il est possible de formuler certaines recommandations opératoires générales qui soient acceptables par toutes les parties concernées.

---

### **DES RÈGLES DU JEU INTERNATIONALES**

---

L'un des traits saillants des marchés financiers aujourd'hui réside dans le démantèlement des obstacles réglementaires qui s'opposent, dans la zone de l'OCDE, à l'entrée d'institutions étrangères, et dans l'effet puissant qui en résulte sur la concurrence mondiale. A vrai dire, le secteur des services financiers est l'un des rares où non seulement on n'a pas assisté à un regain des tendances protectionnistes au cours des dernières années, mais où la tendance à une libéralisation et à une ouverture des marchés aux non résidents a été particulièrement vive et s'est renforcée d'elle-même<sup>8</sup>. Certes, il faut concéder que bien souvent les politiques nationales ont tout simplement cédé devant les pressions exercées par les forces du marché. Mais on doit admettre que, dans un grand nombre de pays, les changements d'attitude dans la politique poursuivie ont traduit une véritable perception des conséquences, en termes d'efficacité, d'une démarche libérale à l'égard des transactions internationales dans le domaine des services financiers. Quoi qu'il en soit, l'évolution est à cet égard très encourageante. Ce n'est toutefois pas une raison pour faire preuve d'autosatisfaction. Le risque d'une réapparition du protectionnisme dans le domaine financier ne doit pas être écarté, comme le montre clairement l'expérience vécue dans d'autres secteurs. Bien au contraire, il faudrait profiter du climat et des perspectives favorables qui prévalent aujourd'hui pour renforcer les fondements d'un système libéral des transactions dans le secteur des services financiers et pour y établir un cadre de coopération internationale solide.

Idéalement, ce cadre devrait compter le plus grand nombre de pays possible. La question de savoir s'il sera possible d'y parvenir dans un avenir pas trop éloigné n'est pas tranchée. Les réalités politiques étant ce qu'elles sont, tout retard sur la voie d'accords mondiaux sur le sujet ne devrait pas servir d'alibi pour ne pas faire progresser les travaux en cours sur des théâtres internationaux plus limités, tels que la CEE ou l'OCDE. De fait, le moment est venu d'une nouvelle accentuation des efforts qui visent à améliorer l'efficacité des instruments existants, à élargir leur champ d'application et à renforcer les engagements en faveur d'une libéralisation.

Aucune recette simple n'existe pour concevoir des règles du jeu universellement acceptables en ce qui concerne la suppression des entraves à la libre circulation des services financiers et le déclenchement d'un processus irréversible de libéralisation. Mais on devrait faire des progrès importants pour parvenir à une vision commune à propos de certains principes fondamentaux touchant, par exemple, à une ouverture effective du marché, à la transparence des lois, règlements et pratiques, à l'encouragement d'un traitement national et non discriminatoire. Seul le temps dira

---

7 - Voir R.M. Pecchioli, « Le contrôle prudentiel des banques », OCDE, 1987.

8 - Voir « Échanges internationaux de services : secteur bancaire », OCDE, 1984 et « Échanges internationaux de services : valeurs mobilières », OCDE, 1987.

---

## S E R V I C E S   F I N A N C I E R S

comment ces principes se traduiront en engagements politiques effectifs. Mais il existe un besoin pressant d'accélérer le rythme de libération dans le cadre d'un système de surveillance et de contrôle multilatéral. C'est la seule manière d'éviter que le fossé ne se creuse davantage entre les dispositions juridiques et les réalités du marché. En outre, l'absence de progrès sur ce point inciterait fortement les pays à rechercher des accords bilatéraux dans les domaines qui les intéressent particulièrement, généralement sur la base de la réciprocité. Ces accords sont susceptibles d'aider à une libéralisation partielle de certains segments du marché, mais ils introduiraient sans nul doute de nouvelles distorsions et de nouvelles inégalités dans la concurrence au sein de l'ensemble du système. Cette évolution ne serait pas souhaitable à une époque où l'« efficacité » est au centre des préoccupations de la politique mondiale.

Il faudra surmonter de grands obstacles dans les négociations à venir, et la complexité rapidement croissante de l'intermédiation financière aggrave les difficultés qu'il y a à s'attaquer à des objectifs nationaux conflictuels et à des considérations internationales fondamentales. Mais il est dans l'intérêt de tous nos pays de développer un cadre de libéralisation multilatéral plus fort et plus homogène. C'est en s'appuyant sur ces intérêts communs qu'on devrait pouvoir s'orienter vers une coopération internationale garantissant une liberté et une efficacité accrues du système financier mondial.

