

# VINGT ANS DE « REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE » : UN CONTRAT BIEN REMPLI

JACQUES DELMAS-MARSALET \*

Vingt ans déjà ! Pour moi, c'était hier. 1987 : à l'image de ses homologues anglo-saxonnes, la finance française était engagée dans une profonde mutation marquée par la désintermédiation bancaire, la dérégulation, l'ouverture et le développement des marchés, la perspective d'intégration européenne. Nous étions en même temps, sans le savoir - sinon sans le pressentir -, à la veille de l'une des premières grandes crises boursières mondiales depuis 1929 qui fut là pour nous rappeler que ces évolutions ne se feraient pas sans heurts et poseraient à nouveau, quoique en des termes différents, le problème de la sécurité des systèmes financiers.

15

Tout cela appelait un approfondissement de la réflexion et des débats, aussi bien pratiques que théoriques, sur l'économie financière. C'est ce qu'a entendu favoriser la création de la *Revue d'économie financière* (REF). Celle-ci répondait à une triple volonté d'ouverture de ces débats<sup>1</sup> :

- ouverture à l'ensemble des acteurs de la place financière de Paris, qu'il s'agisse de ses intermédiaires - banques, assurances, sociétés de Bourse...-, de ses utilisateurs que sont les entreprises et les épargnants, ou de ses régulateurs ;
- ouverture d'un dialogue, jusque-là trop rare, entre praticiens et universitaires sur des sujets appelant, à l'évidence, une confrontation entre l'expérience des uns et la capacité de recherche des autres ;

---

\* Président du Comité de rédaction de la *Revue d'économie financière* à sa création ; actuel président d'honneur.

- ouverture, enfin, à l'international dans un univers marqué à la fois par la concurrence et par l'interconnexion croissante des marchés, tant au niveau européen qu'au plan mondial.

Vingt ans après, on peut dire que ces engagements ont été tenus et le contrat fondateur bien rempli.

### *L'OUVERTURE À L'ENSEMBLE DES ACTEURS DE LA PLACE*

L'ouverture des débats à l'ensemble des acteurs de la place s'est traduite de trois manières dans les 99 numéros de la REF publiés à ce jour.

D'abord par le fait que ces publications, de plus en plus centrées sur des dossiers ou des numéros spéciaux, ont fait une large place aux différents métiers et outils de la finance. Parmi les métiers, la banque, bien sûr, à laquelle ont été consacrés sept dossiers portant aussi bien sur ses structures que sur ses pratiques, mais aussi l'assurance qui a fait l'objet, à quinze ans d'intervalle, de deux numéros spéciaux, de même que la banque d'affaires et le capital-investissement, les Bourses de valeurs et les métiers qui leur sont liés, enfin, et plus récemment, l'industrie de la gestion d'actifs.

Parmi les outils, l'on citera le marché primaire, les marchés dérivés, la titrisation et les technologies bancaires et financières, la monnaie électronique et Internet, thèmes dont chacun a fait l'objet d'un numéro spécial.

En second lieu, si la REF a ainsi fait aux intermédiaires et aux marchés la place qui leur revient dans la finance, elle n'en a pas pour autant oublié les utilisateurs et les finalités de celle-ci, en consacrant un grand nombre de ses numéros :

- d'une part, au financement des entreprises, notamment petites et moyennes, de l'industrie, des infrastructures et de la ville et, plus récemment, des actions écologiques et de l'investissement socialement responsable ;

- d'autre part, à des sujets majeurs intéressant les ménages tels que le financement des retraites et de la santé, les problèmes de surendettement et d'exclusion bancaire et, en dernier lieu, les nouveaux modes de protection des épargnants dans un univers qui leur transfère les risques et la responsabilité du choix de leurs placements.

Enfin, la REF a fait une large place aux problèmes des risques et de la sécurité des systèmes financiers, en y associant ces autres acteurs de la place que sont les régulateurs.

Dès ses premiers numéros, elle se penchait sur la crise boursière et financière de 1987, puis prolongeait sa réflexion par des débats sur les cycles financiers, la crise de l'immobilier et, après l'explosion de

la bulle Internet, la volatilité des marchés financiers. En 1996, elle consacrait au thème - plus que jamais actuel - du prix du risque un numéro spécial qui devait être suivi de deux autres portant l'un sur le thème plus général des risques et de leur régulation, l'autre sur le risque opérationnel.

S'agissant de la régulation, la REF s'est intéressée tant à la régulation bancaire, avec deux numéros spéciaux consacrés respectivement à l'indépendance des banques centrales et à Bâle II, qu'au gouvernement d'entreprise, à la régulation comptable, avec un numéro consacré à la juste valeur comme instrument d'évaluation des actifs, et, plus généralement, aux enjeux de l'information comptable et financière qui constitue un élément clé de la transparence des marchés.

### *LE DIALOGUE ENTRE LES PRATICIENS ET LES UNIVERSITAIRES*

Nouer sur ces différents sujets le dialogue entre les praticiens et les universitaires n'était pas le moindre défi de la REF.

Cela n'a pas été non plus le plus facile à relever, les contributions des premiers, trop souvent absorbés par l'exercice de leurs responsabilités, étant moins aisées à obtenir que celles des seconds, plus naturellement portés à publier les résultats de leurs recherches.

17

La REF n'en a que plus de mérite à avoir réussi à maintenir un équilibre assez remarquable entre ces deux catégories de contributeurs, les praticiens, souvent du plus haut niveau, ayant apporté, au côté d'éminents universitaires français et étrangers, un concours croissant à la REF, ce qui est en soi révélateur de l'intérêt qu'elle a suscité.

La REF avait même lancé la formule - alors peu répandue - des commentaires faits sur certains articles par d'autres que leurs auteurs. Elle ouvrait ainsi la voie à de véritables débats contradictoires sur les idées exprimées. On peut simplement regretter que, pour des raisons évidentes de disponibilités des uns et des autres, cette formule n'ait pu être systématisée.

En revanche, il faut se féliciter que la REF ait consacré un numéro spécial aux travaux de jeunes chercheurs en économie financière, témoignant par là même de l'intérêt qu'elle porte à la recherche fondamentale en ce domaine.

### *L'OUVERTURE INTERNATIONALE*

Quant à l'ouverture internationale souhaitée par les promoteurs de la REF, elle a été très largement réalisée.

Elle l'a été, tout d'abord, par le fait que la grande majorité des thèmes traités, ci-dessus mentionnés, l'ont été dans une perspective inter-

nationale ou, tout au moins, avec des références systématiques à des exemples étrangers. De ce point de vue, les rubriques dites de conjoncture étrangère, alimentées par des conseillers financiers de nos postes à l'étranger ou par des correspondants locaux, ont été précieuses. Il est dommage qu'elles n'aient pu être servies que de manière épisodique depuis quelques années.

L'ouverture internationale s'est aussi concrétisée par le nombre important de numéros dédiés à ces sujets. Au premier rang de ceux-ci figure évidemment l'Europe en construction qui a été marquée, au cours de ces vingt années, par un triple mouvement d'intégration des marchés de services financiers, d'union monétaire avec la création de l'euro et d'élargissement à de nouveaux pays. Chacun de ces thèmes a donné lieu, au cours de la période, à la publication de deux à quatre numéros spéciaux, faisant figurer l'Europe au premier rang des sujets traités dans la REF avec onze numéros spéciaux et un numéro hors-série consacré au traité de Maastricht.

Cette forte dimension européenne n'a pourtant pas occulté les autres aspects de l'ouverture des marchés et de la mondialisation. La REF a ainsi consacré six numéros spéciaux aux systèmes financiers de l'ex-URSS, du Japon, de la Chine, des pays du Sud-Est asiatique et d'Europe de l'Est ainsi qu'aux marchés émergents. Et l'un de ses derniers numéros a traité du problème des délocalisations, de leurs déterminants et de leur extension à l'industrie financière.

La dimension mondiale de la régulation n'a pas non plus été oubliée, avec trois numéros spéciaux : l'un sur le financement de l'économie mondiale, l'autre sur la coopération dans le système financier international, le troisième sur la gouvernance financière mondiale. À quoi il faut ajouter un dossier sur le *policy-mix* qui influe notablement sur la stabilité financière dans les grands pays et régions du monde. Sur ces sujets de régulation, la REF a obtenu des contributions de hauts responsables, français ou étrangers, de gouvernements, de banques centrales ou d'institutions financières internationales, ce qui témoigne de son audience internationale.

Enfin, la REF a su faire une place, depuis 1994, aux problèmes d'éthique en finance qui se posent de plus en plus au niveau mondial, en y consacrant une chronique régulière et en publiant annuellement, sous l'égide de l'Association d'économie financière (AEF), un *Rapport moral sur l'argent dans le monde*.

Donc, un agenda bien rempli. Est-ce à dire que les sujets sont épuisés et que l'avenir de la REF est plutôt derrière elle ? Fort heureusement non. La chronique « L'histoire au présent » longtemps tenue par le regretté Jean-Marie Thiveaud est là pour nous rappeler que la finance est en perpétuel mouvement, avec ce que celui-ci apporte de

problématiques nouvelles ou renouvelées. Que l'on songe notamment aujourd'hui aux infrastructures du post-marché pour lesquelles il faut se demander si la bonne réponse consiste à introduire plus de concurrence, comme on souhaite le faire en Europe, dans un secteur qui est traité comme un service public mutualisé aux États-Unis. Que l'on pense au risque de liquidité qui est venu se rappeler à nous à l'occasion de la crise des *subprimes* ou aux techniques de structuration des crédits titrisés et d'information et de conseil des investisseurs qui devront être sensiblement améliorées, sous peine de voir remise en cause la désintermédiation bancaire. Qu'il s'agisse enfin, parmi nombre d'autres sujets, des déséquilibres qu'introduit dans l'économie mondiale le défaut d'ajustement des parités monétaires aux situations des balances commerciales.

Oui, il y a encore et il y aura toujours du grain à moudre pour la REF.

Dans ces conditions, on ne peut que lui souhaiter bon vent et bonne route pour les vingt prochaines années, dans le sillage de ce qui a été fait au cours des deux dernières décennies.

### NOTE

1. Voir : Delmas-Marsalet J. et Pastré O. (1987), « Éditorial », in *Revue d'économie financière*, n° 1.

