

PRÉSENTATION

JACQUES DELMAS MARSALET,

PRÉSIDENT D'HONNEUR DU COMITÉ DE RÉDACTION
DE LA REVUE D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Le numéro spécial de la *Revue d'économie financière* consacré à « La Sécurité des systèmes financiers », que le lecteur découvre ici, se compose de deux volets qui correspondent à deux livraisons de la Revue. Un tel découpage comporte toujours une part d'arbitraire qu'il convient de justifier. Par souci de lisibilité aussi bien que de logique, il nous a paru indispensable de traiter dans ce premier numéro de l'analyse des phénomènes et mécanismes qui ont pu historiquement ou peuvent aujourd'hui contribuer à remettre en cause la sécurité des systèmes financiers. La seconde livraison de la *Revue d'économie financière* sera, elle, consacrée à l'analyse des dispositifs que les différents intervenants, publics ou privés, améliorent sans cesse pour faire face à cette menace permanente de déstabilisation. Ce découpage peut paraître simpliste. Il n'a pour lui qu'un mérite qui est celui de la simplicité et de la cohérence. « Dysfonctionnements » et « réformes » ; « maladie » et « remède » : l'histoire de la Finance est rythmée par ce balancement entre forces centrifuges et forces centripètes qui permet d'assurer le financement de l'économie mondiale au rythme des fluctuations et des soubresauts de la sphère réelle.

Il me revient, en guise d'introduction à cette première série de contributions, d'esquisser quelques pistes de réflexion sur ce qui, périodiquement, remet en cause l'équilibre des systèmes financiers.

Commençons par dire que la sécurité des systèmes financiers est, dans une perspective de long terme, une donnée constante. Il n'y a pas aujourd'hui d'atypisme dans les tensions que connaissent les marchés financiers. Les risques pris séparément par les agents économiques varient, certes, en permanence en fonction des stratégies que ceux-ci mettent en œuvre. De même le degré de solidité de tel ou tel marché d'actifs financiers évolue au gré des innovations et des mécanismes mis en place pour équilibrer l'offre et la demande, ou pour garantir la sécurité des intervenants. Cette instabilité

permanente qui est la marque du dynamisme capitaliste et qui peut connaître des phases d'accélération ou de ralentissement ne varie que faiblement quand on prend le recul qui est celui de l'historien. On observe alors en effet l'existence de mécanismes de rappel, spontanés ou non (c'est là un autre problème), qui permettent aux circuits financiers, après parfois de sérieuses épurations ou de nouveaux raccords, de retrouver leur pleine efficacité. Défendre la thèse de l'instabilité croissante revient à défendre l'idée d'une érosion de la rationalité des agents économiques et des autorités de contrôle. Le capitalisme ne peut fonctionner sans tensions et sans risques (ce dernier constituant la légitimation même du profit) mais, au prix parfois de lourds sacrifices, ce système génère des mécanismes régulateurs qui servent de carburant à la croissance et au développement. Ne cédon donc pas au charme des visions apocalyptiques que certains se plaisent depuis peu à brosser. La période actuelle trouve, quand on y regarde de près, de multiples échos historiques. Cela ne veut pas dire pour autant que l'Histoire, en se répétant, bégaie. Deux grandes différences par rapport au passé caractérisent la situation actuelle.

La première différence tient à la multiplication des sources de tensions. Ceci s'explique pour une large part par le fait que le système financier international souffre d'être aujourd'hui au carrefour d'une double transition : d'une part la transition entre une juxtaposition de systèmes financiers nationaux réglementés et cloisonnés et un vaste marché mondial des capitaux intégré et largement dérégulé ; d'autre part la transition entre un système monétaire international unipolaire calé sur le dollar et un système polycentrique qui ne se structure qu'avec difficulté. Par nature, les phrases transitoires sont génératrices de tensions accrues et cela particulièrement dans le domaine financier qui ignore les barrières à l'entrée mais où les modifications de comportement sont longues et difficiles à réaliser (la *fides* qui est à l'origine aussi bien de la « foi » que de la « fiducia » est une matière particulièrement peu malléable). Ainsi les tensions se sont-elles multipliées : insolvabilité de pays débiteurs au Sud puis aujourd'hui à l'Est ; défaillances de débiteurs privés domestiques, particuliers puis entreprises ; faillites enfin d'institutions de crédit elles-mêmes. Cette multiplication des sources de tension a été accélérée par la diffusion d'innovations financières destinées au départ à assurer une meilleure fluidité des mécanismes de marché mais dont l'explosion a conduit à rendre plus délicat tout effort de régulation et d'équilibrage.

La deuxième spécificité de la période actuelle, qui touche aussi au phénomène d'innovation financière, tient à la globalisation des risques. L'interconnexion des marchés, à l'échelle domestique aussi bien qu'à l'échelle internationale, conduit certes à une meilleure allocation des capacités de financement mais elle fragilise aussi l'édifice global. De même la

PRÉSENTATION

prise de risque industriel par les banques et de risque financier par les entreprises tend à brouiller les cartes et à rendre tout effort de contrôle et de surveillance plus délicat. On pourrait multiplier les exemples de socialisation et de globalisation des risques dans l'économie financière du début des années quatre-vingt-dix. Les difficultés ne tiennent plus ici à la multiplication des chocs initiaux mais à la complexification et à l'accélération des processus de transmission des tensions. Le cumul de ces deux spécificités historiques fait qu'aujourd'hui, plus peut-être qu'à aucun moment de l'Histoire, les tensions financières revêtent un caractère véritablement systémique. Si, comme nous le verrons dans la prochaine livraison de la Revue, les mécanismes de contrôle, de surveillance et d'(auto)régulation s'adaptent et se sophistiquent pour assurer un niveau de protection constante aux consommateurs de produits financiers, la période actuelle n'en reste pas moins une période de tension extrême que seule une perspective de long terme permet de relativiser.

L'ensemble des articles réunis ici vise à donner une vision aussi globale et cohérente que possible des tensions financières que connaît le monde aujourd'hui. En les regroupant ainsi, la Revue poursuit l'objectif qui a toujours été le sien et qui est d'analyser des phénomènes financiers dans toute leur complexité afin d'aider les décideurs qui se tiennent informés des débats théoriques à agir avec plus d'efficacité.