

marché financier unique exigera un plus large accès aux règlements. Cependant on cherche toujours les moyens de réduire les risques de contre-partie. Le même problème limite le développement du système de règlement en écu, actuellement maîtrisé, mais nullement garanti par la Banque des règlements internationaux de Bâle.

Les ambitions de Londres pour garder son rôle de première place financière de l'Europe, voire du monde, dépendent du bon équilibre entre la liberté des marchés et le contrôle des risques encourus. Les tentatives des autorités britanniques pour résoudre ce dilemme n'ont pas réussi jusqu'à maintenant, mais contiennent des leçons pour l'avenir. Si Londres veut participer à une union européenne qui soit aussi bien financière qu'économique et monétaire, il faudra trouver des compromis au niveau européen, en étudiant ce qui est valable dans l'expérience des autres.

A NEW YORK : LE SYSTÈME FINANCIER ET LES ANNÉES 90

SCOTT E. PARDEE,

PRÉSIDENT DE YAMAICHI INTERNATIONAL (AMERICA), INC.

Le système financier américain est fondamentalement sain. Il exécute chaque jour des centaines de milliards de dollars de transactions sur les marchés des obligations, les Bourses de valeur, les contrats des différents « futures » et options, et sur le marché des changes. Ces transactions sont conduites de manière quasi parfaite par les nombreux systèmes de compensation et de règlement, y compris le système bancaire. Les Américains détiennent des fonds sur des comptes en banque et effectuent des transactions grâce à ces comptes, sans beaucoup s'intéresser à la sécurité de la valeur de ces fonds, ou de l'efficacité de l'exécution. Ils ont tous les moyens possibles, grâce à ce qu'on appelle les produits dérivés, de spéculer, ou de se couvrir sur les marchés financiers et les marchés de matières premières. Les établissements financiers sont en train d'introduire

une nouvelle technique afin de fournir un service toujours meilleur, de réduire les coûts, et de prévoir la croissance du volume des transactions. La concurrence est féroce, mais la structure réglementaire a garanti que, malgré quelques faillites individuelles, le système lui-même continue à fonctionner sans à-coups. En définitive, les marchés américains sont étroitement liés aux marchés des autres pays, pour former une partie du système financier global dont la sophistication ne fait qu'augmenter.

Dans le même temps toutefois, le système financier américain subit de sérieuses pressions. Le président d'une petite banque de New York déclarait au Congrès il y a quelques années : « *Qui prétend que les petites banques de ce pays sont mortes ? Nous ne sommes même pas malades.* » Sa banque est toujours bien portante, mais bien d'autres ne le sont pas. Si le système financier est atteint d'une maladie, c'est plutôt d'un soupçon de grippe que d'une pneumonie incurable.

Le système financier américain est assez différent du système d'Europe occidentale. La différence principale est la multiplication des marchés et des établissements opérant sur ces marchés. Tout cela provient des accidents de l'histoire des Etats-Unis, par lesquels s'est édifiée la nation à partir d'une fédération d'Etats, chacun d'eux possédant ses propres lois bancaires et boursières en plus des lois fédérales. Le système financier américain est structuré de telle manière qu'il y a des contrôles et des contrepois afin d'éviter une concentration excessive de pouvoir. Il y a par exemple plus de 11 000 banques dans le pays, et plus de 600 maisons de titres. Au niveau du gouvernement fédéral, le dernier effort afin d'obliger les Etats à autoriser les banques à mettre en place des opérations réellement nationales, a échoué en 1991 devant le Congrès.

191

Le système financier américain est également segmenté par fonctions, parmi les différentes sortes de banques, entre les banques et les maisons de titres, et entre les établissements financiers et les sociétés engagées dans le commerce et l'industrie. Les lignes de partage entre ces différentes catégories sont arbitraires, et ont été estompées au cours des années. Même ainsi, un effort exceptionnel afin d'autoriser les banques et les maisons de titres à se faire directement concurrence a également échoué l'année dernière devant le Congrès.

Un autre fait historique est la forte détermination des autorités américaines, à tous les niveaux, à vouloir protéger le déposant particulier, ou l'investisseur, de la fraude et d'autres abus. Cela a conduit à une prolifération d'organismes régulateurs censés agir en faveur des intérêts des particuliers. Ils ont en général été couronnés de succès, mais ont imposé toute une collection de règles de plus en plus ahurissantes à quiconque est impliqué dans le système financier. Le dernier effort entrepris pour réduire et

rationnaliser la superstructure réglementaire a également échoué l'année dernière devant le Congrès.

Depuis les années soixante-dix, de nombreux chocs se sont produits sur le système financier, qui ont conduit aux pressions actuelles. Il y a eu tout d'abord une augmentation de la concurrence entre les différents types d'établissements financiers. Les maisons de titres ont développé des techniques pour concurrencer plus efficacement les banques, en créant de nouveaux produits financiers non prévus par les lois les différenciant. Les banques se sont défendues, dans une large mesure en persuadant la Réserve Fédérale et d'autres régulateurs à les autoriser à s'engager dans la garantie de valeurs mobilières, et d'autres activités qui avaient été précédemment le domaine exclusif des maisons de titres. Ainsi que l'a récemment fait remarquer un trésorier d'entreprise : *« J'avais l'habitude de savoir qui était mon banquier commercial, et qui était mon banquier d'investissement ; à présent, les deux m'offrent pratiquement les mêmes produits. »*

De même, en ces temps de globalisation des marchés financiers, les banques et les maisons de titres étrangères ont été aux Etats-Unis particulièrement agressives, s'emparant dans certains cas d'une partie substantielle du marché. Les banques étrangères peuvent s'établir dans plusieurs Etats, tandis que les banques basées aux Etats-Unis sont gênées par des restrictions sur les échanges bancaires entre Etats. Certaines banques étrangères offrent un plus large éventail de services financiers, en particulier les banques universelles de type européen. Les banques étrangères ont peu de poids face au Congrès américain et aux régulateurs et elles ont vu leur flexibilité de plus en plus limitée par des barrages légaux et réglementaires. Même ainsi, les banques et maisons de titres américaines ont peu de refuges à l'abri de la concurrence étrangère.

Le second choc a été la libération des taux d'intérêt et des taxes prélevées auprès des clients. En ce qui concerne les taux d'intérêt, historiquement, le système bancaire a dû travailler sous des plafonds de taux, tant sur les prêts que sur les dépôts. En temps normal ces plafonds ont offert aux banques une marge raisonnable pour réaliser des bénéfices. Dès que les plafonds ont été supprimés lors de l'inflation de la fin des années soixante-dix et du début des années quatre-vingt, les marges sont devenues défavorables. Même aujourd'hui, la faillite des Caisses d'épargne reflète le fait qu'elles ont prêté de l'argent à des taux à long terme relativement bas, sous les plafonds de taux, seulement pour se financer à présent grâce à des fonds à court terme à des coûts plus élevés, sur lesquels il n'y a pas de plafond. Les banques ont dû intervenir adroitement sur les marchés afin de survivre.

Sur le marché boursier, la disparition en 1975 des commissions fixes a également obligé les maisons de titres à modifier leur base de profits. Elles

doivent maintenant compter davantage sur les transactions privées (c'est-à-dire spéculer pour leur propre compte), et la création de nouveaux produits (dont certains, comme les obligations de pacotille, ont causé des pertes aux investisseurs, et ont amené des établissements de titres à la banqueroute).

Le troisième choc est venu d'un changement des établissements financiers dans leurs relations avec leurs clients. Les banques et les maisons de titres ont cessé de donner des conseils à leurs clients, fondés sur les intérêts à long terme de ces mêmes clients, mais ont commencé à structurer des transactions qui devraient récolter des bénéfices à court terme. Tandis que la concurrence s'échauffait, de nombreuses banques ont abandonné leurs critères traditionnels de crédit, de manière à maximiser les commissions précomptées sur les nouveaux prêts. Les banques ont proposé à leurs clients des marges de plus en plus étroites, au point que celles-ci n'ont plus couvert le risque de perte à long terme. Cela a été particulièrement vrai pour les prêts à l'Amérique latine, pour ceux faits aux promoteurs aux États-Unis, et ceux aux sociétés recherchant des lignes de crédit supplémentaires afin de soutenir les émissions d'obligations de pacotille. Les pertes des banques dans ces domaines ont été stupéfiantes. Le même processus s'est produit dans l'activité mobilière, conduisant au « boom » des fusions et acquisitions, et à un financement excessivement basé sur l'effet de levier.

193

Dans les années quatre-vingt-dix, les banques, les maisons de titres, et leurs clients, ont tous cherché à réduire le fardeau d'un endettement excessif, contracté dans les années quatre-vingt, et à reconstituer leurs fonds propres. Le président Bush et d'autres leaders politiques ont en effet exprimé leur préoccupation devant le fait que les banques étaient devenues trop circonspectes, occasionnant un écrasement du crédit, raison pour laquelle les emprunteurs dignes de crédit sont incapables d'obtenir des fonds.

Le quatrième choc a été la perte de la responsabilité financière par le gouvernement fédéral. Le déficit fiscal américain a été largement débattu. Les effets combinés de l'augmentation des emprunts publics et privés ont conduit à des taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis qu'ailleurs. Dans les années quatre-vingt, quand les taux d'intérêt aux États-Unis étaient plus élevés que ceux de la plupart des pays occidentaux et du Japon, les entrées de capitaux les ont empêchés de monter encore plus haut. Mais à présent que les taux sont plus élevés en Europe de l'Ouest et au Japon, ces entrées de capitaux ont pratiquement cessé. Le déficit fiscal américain, qui s'élève à présent à 350 milliards de dollars par an, absorbe pratiquement la totalité de l'épargne domestique disponible. En 1992, année électorale, il ne sera pas populaire d'examiner les moyens de réduire le déficit, mais ces responsables politiques devront en fin de compte aborder ce problème : les États-Unis sont-ils sur le point de devenir une république bananière ?

Un autre domaine dans lequel le gouvernement fédéral a perdu sa responsabilité financière concernait le système bancaire. Tout au long de l'histoire des Etats-Unis, il y a eu un lien étroit entre l'immobilier, la banque et la politique. Les responsables de l'immobilier ont besoin du financement des banques, et d'un accord sur leurs projets à un certain niveau du gouvernement. Les professionnels de l'immobilier et les banquiers sont assez disposés à apporter leur contribution aux campagnes des hommes politiques s'ils pensent pouvoir obtenir un traitement favorable. Chaque fois que ce triangle d'intérêts particuliers devient trop lié, le désastre explose. Le scandale des Caisses d'épargne coûtera au contribuable américain plus de 500 milliards de dollars. Comme les responsables des deux partis politiques sont profondément impliqués — ou bien des membres de leur famille le sont — il y a une petite chance pour qu'il y ait une réforme de grande envergure.

Que pourrait-on faire ? Quiconque appartient au système financier américain, ou l'étudie, peut fournir une longue liste de réformes. L'activité bancaire inter-fédérale devrait être permise. La distinction artificielle entre les banques et les maisons de titres devrait disparaître ; on devrait en fait mettre en place un système bancaire universel de type européen. On devrait réduire le nombre de régulateurs. Le financement des campagnes politiques devrait faire l'objet d'une réforme. Ce ne sont que des suggestions.

194

Chaque proposition se heurte de plus à une contre-proposition faite par quelqu'un ayant un intérêt concurrent. En tant que président d'une société de titres aux Etats-Unis, j'accueille la concurrence, mais non pas les banques qui me font concurrence en levant des fonds grâce aux dépôts garantis par les Etats, ce que ma société, elle, ne peut faire. Bien entendu les banques veulent cet avantage. Il est très difficile d'être objectif, même pour des analystes étrangers au secteur.

En conclusion, les besoins fondamentaux du système financier américain sont sur le point d'être atteints : le besoin d'encourager la croissance économique ; le besoin d'avoir une concurrence pour être efficace, afin que le meilleur survive ; le besoin de maintenir contrôles et contrepoids afin d'éviter une concentration de pouvoir ; et enfin celui de protéger les particuliers, en tant que déposants ou investisseurs, de la fraude et d'autres abus. On a également besoin de réformes, mais les améliorations seront progressives et peu aisées.