

SYSTEMES ET MARCHES FINANCIERS

Plan :

- A) Le financement dans un circuit économique**
- B) Les systèmes de financement**
- C) La mutation du système financier français**

C. LA MUTATION DU SYSTEME BANCAIRE ET FINANCIER

Plan :

- 1. Principales causes de la transformation*
- 2. Les grandes lignes de l'évolution*
- 3. La mutation du système financier français*

1) Principales causes de la transformation

i) Internationalisation des entreprises et des banques

Dans la 2^{ème} moitié du 20^{ème} siècle le contexte économique a changé :

- ✓ Les systèmes nationaux de crédit se sont fortement ouverts et – dans une certaine mesure – fondus dans un système plus large dont les règles de fonctionnement ont convergé dans le dernier quart de siècle.
- ✓ Pour l'essentiel les évolutions sont souvent désignées sous le terme de mondialisation ou de globalisation. Plusieurs phénomènes liés entre eux ont porté cette évolution.
- ✓ L'existence d'entreprises multinationales est un phénomène ancien, qui date dans sa forme moderne de la fin du 19^{ème} siècle. Il a pris une dimension nouvelle, exceptionnellement rapide à partir des années 1960.

ii) Développement des marchés financiers internationaux

La mise en place d'instruments internationaux de financement date de la fin des années des années 1950 avec le développement des eurodevises.

- Elle a accompagné le mouvement d'internationalisation des entreprises.
- Les eurodollars sont des avoirs en dollars détenus par des banques hors des Etats-Unis.
- Ils sont l'objet de transaction sur le marché des eurocrédits et celui des euro-obligations.

Des solutions se sont multipliées permettant aux agents économiques l'accès aux sources de financement les moins coûteuses et aux placements les plus rémunérateurs.

Les marchés internationaux de capitaux ont plusieurs compartiments :

- Un compartiment bancaire qui reçoit des dépôts et octroie des prêts,
- Un compartiment financier lui-même subdivisé en
- un compartiment obligataire
- un compartiment d'actions

iii) Le financement des déficits publics

Le financement des déficits publics s'est coulé dans cette évolution d'ensemble qu'il a amplifiée.

La première remarque porte sur les déficits : constamment croissants dans un premier temps, ils se stabilisent dans la 2ème moitié des années 1990 dans les grands pays industriels.

- Aux Etats-Unis la croissance permet alors des rentrées budgétaires qui réduisent le besoin de financement du gouvernement fédéral et des états.
- En Europe les critères de Maastricht préparant l'entrée dans la zone Euro imposent des pratiques plus restrictives en matière de finances publiques.

Mais surtout la réduction puis la suppression du financement monétaire du budget a reporté vers les marchés financiers le financement des déficits budgétaires.

- Le Trésor public est un opérateur majeur de ces marchés, et les titres qu'il émet sont indispensables à son bon fonctionnement.
- La gestion de la dette publique, dans tous les grands pays, répond aux critères de gestion des marchés financiers et le coût de la dette (la charge d'intérêt) dépend à la fois des conditions générales du marché et de la solvabilité qu'ils lui reconnaissent.

2) Les grandes lignes de l'évolution

i) Les insuffisances de la régulation du système de crédit

Dans la finance d'endettement la question de la liquidité de intermédiaires financiers par l'endettement.

- Un I.F. confronté à un besoin de trésorerie se tourne vers d'autres intermédiaires financiers.
- A l'inverse si elle dispose de liquidités inemployées il cherche à les placer auprès d'autres I.F.
- Le refinancement peut s'organiser alors selon une structure pyramidale où la compensation des capacités et besoins de chaque étage est intermédiée par l'étage supérieur.
- Au sommet la banque centrale assure un double rôle :

- celui du refinancement monétaire de l'ensemble et celui de la régulation du système financiers dans ses deux fonctions de créateur de monnaie (les banques)
- celui de transformateur de crédit du court en moyen et long terme (les organismes de crédit en général).

La régulation de ce système pyramidal passe par deux dispositifs centraux.

- ✓ Un dispositif prudentiel qui fixe des limites à la possibilité de création de monnaie et de transformation du crédit. Il impose aux établissements de couvrir par eux-mêmes les besoins de liquidité auxquels ils peuvent être soumis.
- ✓ Un dispositif politique par lequel la banque centrale pilote le niveau de création de monnaie par sa propre activité de banque (création de monnaie « centrale »). Au delà elle accroît ou réduit la liquidité monétaire des banques de niveau inférieur et des organismes de crédit (y compris le Trésor public) et ajuste leur rôle de créateur de monnaie et de transformateur de crédit dans le cadre du dispositif prudentiel.

L'internationalisation du système financier rend ce dispositif moins opérant.

- ✓ L'idée d'une pyramide institutionnelle perd alors de sa pertinence dans la mesure où ils n'y a plus de sommet.
- ✓ Les banques et organismes de crédit, comme les entreprises, se refinancent au niveau international là où les conditions de crédit leurs paraissent moins coûteuses.
- ✓ L'absence de banque centrale qui exerce le même rôle régulateur au niveau international prive le système pyramidal d'une tête institutionnelle reconnue.

La régulation par les institutions de l'économie d'endettement comportant des failles importantes, la régulation par les marchés financiers a parfois été présentée comme la conséquence inévitable de cette évolution.

ii) Déréglementation et recherche de nouvelles régulations

On désigne souvent la déréglementation financière comme conséquence du passage d'un système d'endettement à un système de marchés financiers.

- Le terme est inapproprié. Le terme de déréglementation véhicule l'idée fautive de marchés livrés à eux-mêmes sans contrôle.
- Il s'agit en fait davantage du passage, d'ailleurs progressif, d'un dispositif de régulation à un autres. Les marchés financiers se dotent de dispositifs de contrôle et de régulation, que les gouvernements les accompagnent voire les encadrent dans cette recherche.
- Les institutions internationales compétentes dans ce domaine – le Fonds monétaire international mais surtout la Banque des règlements internationaux – tentent de s'imposer au sommet de la pyramide du crédit.

La déréglementation financière est un double mouvement de libéralisation des transactions et de recherche de nouvelles règles.

- La finance de marchés laisse aux opérateurs plus de liberté et autorise une prolifération des innovations dans les techniques de financement qui conforte la crainte de grands désordres.
- La libéralisation a pour conséquence principale la mise en concurrence systématique des opérateurs sur les marchés financiers. La recherche de l'efficacité par des coûts faibles et une qualité de services élevée s'imposent pour attirer les capitaux internationaux.
- Les nouvelles réglementations gardent pourtant le même objet : réguler la création monétaire et préserver la solvabilité des intermédiaires financiers.

3) La mutation du système financier français

i) Les tendances

Le décloisonnement des marchés

Il commence avec les décrets Debré de 1966 qui supprime la distinction entre banque d'affaire et banque de dépôt et amorce la libéralisation de l'ouverture des guichets. La banque, puis l'ensemble du crédit, deviennent ensuite progressivement de plus en plus concurrentiels.

De nouveaux instruments d'épargne font leur apparition (l'épargne logement). Le décloisonnement des marchés favorise des innovations dans les instruments financiers.

Passage du rationnement du crédit à une régulation par les taux

Le système d'endettement était régulé par le rationnement du crédit : la période 1966-78 avait vu le renforcement d'une politique de croissance de la masse monétaire.

Progressivement, les organismes financiers vont se financer sur les marchés des capitaux et le rationnement quantitatif va perdre de sa force. L'encadrement quantitatif du crédit va faire place en 1987 à une régulation par les taux d'intérêt.

Le développement des normes prudentielles

Le passage d'un système dirigé à un système incité a conduit à mettre en place une surveillance adaptée des établissements : cela concerne les établissements de crédit, puis l'ensemble des établissements financiers et enfin les marchés avec notamment la création de la COB.

Au niveau international le Comité de Bâle coordonne les banques centrales au sein de la Banque des Règlements Internationaux depuis 1988. Un premier ensemble d'outils de mesure de couverture des risques de liquidité a été mis en place (le ratio Cook).

ii) Quatre périodes

D'après Perrut D., « Système monétaire et financier français »,
in Simon Y. dir.[1996], Encyclopédie des marchés financiers, Paris : Economica

1^{ère} étape - 1945-65 : Le crédit sous contrôle

- Le secteur bancaire est nationalisé
- Le crédit et la collecte de l'épargne sont sous contrôle administratif.
- Le crédit est contingenté grâce aux circuits de refinancement de l'économie d'endettement
- Le Trésor contrôle les grandes institutions. Il est financé par le secteur bancaire.

2^{ème} étape -1966-78 : Le développement de la banque universelle

- Les décrets Debré de 1966 décloisonnement des circuits (banques de dépôt et d'affaires notamment) et libéralisent la création de guichets.
- Constitution de marchés de capitaux pour permettre la liquidité des banques en dehors du refinancement de l'Etat. Ouverture du marché monétaire et création du marché hypothécaire. Création de la COB.
- Diversification des formes d'épargne, création d'instruments nouveaux (exemple de l'épargne logement).
- Mise en place d'un contingentement durable du crédit relayé par les intermédiaires financiers. Politique de contrôle de la masse monétaire : croissance et composition.

3^{ème} étape - 1978-1988 : La mise en place d'une économie de marchés financiers

- Elargissement et décloisonnement des marchés des capitaux.
- Refonte de la réglementation des établissements de crédit (loi bancaire de 1984).
- Remplacement de l'encadrement du crédit par une régulation des taux et des coûts (1987).
- Mise en place de dispositifs de contrôle prudentiels par une coordination des banques centrales (Comité de Bâle 1988).

4^{ème} étape - Depuis 1989 : Des dispositifs nationaux à l'Europe

- Abandon des dispositifs de contrôle des changes.
- Accord sur l'Union économique et monétaire (Traité de Maastricht, 1992).
- Mise en place d'un passage progressif à la monnaie unique.
- Remplacement du système des réserves obligatoires des banques un dispositif prudentiel unifié d'entreprise (type ratio *Cook*). Enrichissement par l'accord Bâle II en 2004.

- Libéralisation progressive de l'accès aux activités financières
- Passage à l'Euro pour les transactions financières (en 1999).
- Remplacement des monnaies nationales par une monnaie unique, l'Euro, en 2001.
- Mise en place d'une nouvelle directive de l'Union européenne – MIF soit marchés d'instruments financiers – engageant la formation d'une Europe des marchés financiers en 2007.