

L'internationalisation des services financiers *

Dominique de Laubier **

La croissance économique interne s'est accompagnée pour les pays industriels de l'essor des investissements directs à l'étranger qui ont successivement concerné les activités primaires, les industries manufacturières et maintenant le secteur tertiaire. Dans ce dernier cas, l'exemple américain témoigne de l'expansion très vigoureuse que l'internationalisation des services financiers a pu connaître depuis les années soixante, suivi ensuite par le Japon, mais aussi par les places financières du Sud-Est asiatique et des Emirats arabes. Quelles sont les raisons qui ont poussé les pays développés à implanter leurs services financiers à l'étranger et quelles sont les mutations qui ont permis ce mouvement ? Cet article se propose de répondre au préalable à ces deux questions, avant de s'interroger également sur la probabilité que cette tendance se poursuive et sur les dangers qu'elle peut faire courir au système financier international.

Depuis une douzaine d'années les différents acteurs financiers — banques, compagnies d'assurances, maisons de titres, etc. —, des principaux pays du monde marquent une tendance croissante à s'implanter hors de leur territoire national. Cette tendance n'est certes pas nouvelle, mais elle semble s'être accélérée depuis quelque

* Cette étude a été réalisée pour le compte des Communautés européennes dans le cadre du programme FAST. Elle a été remaniée et complétée pour tenir compte des développements les plus importants intervenus depuis sa rédaction en septembre 1985 et des observations formulées par les participants au débat organisé par le Club d'information et de réflexion sur l'économie mondiale le 23 janvier 1986 autour de cette note.

** Dominique de Laubier est conseiller scientifique au CEPPII.

temps dans un contexte général caractérisé par un vaste mouvement de déréglementation, d'ouverture des frontières et d'innovations financières.

Elle soulève de nombreuses questions et l'analyse qui va suivre tente de répondre à trois d'entre elles, en écartant délibérément tout ce qui a trait au problème fort important du contrôle de la politique monétaire par les Pouvoirs publics :

- Cette tendance peut-elle se poursuivre longtemps encore au rythme actuel ?
- Quelles peuvent être les chances de survie et la stratégie des établissements européens devant la concurrence croissante de leurs homologues américains, rejoints récemment sur tous les grands marchés financiers du monde par les Japonais ?
- Enfin, n'assiste-t-on pas à un dangereux mouvement, alimenté par l'abondance des capitaux actuellement disponibles et stimulé par une spéculation effrénée sur les monnaies et les valeurs mobilières, qui pourrait provoquer la perte des établissements les moins prudents et les moins solides ?

Avant de répondre à ces questions, on retracera les grandes étapes de l'internationalisation des services financiers depuis la fin de la deuxième guerre mondiale ¹, ce qui permettra de mieux cerner les facteurs qui ont poussé à cette évolution et les intérêts en jeu.

Sur le passé, une expansion forte

L'évolution des implantations faites en dehors de leur territoire national par les établissements financiers s'inscrit dans celle, plus générale, des investissements directs ² dans le monde. Ceux-ci ont connu un développement qui a suivi, souvent avec un retard variable selon les secteurs, celui de l'économie interne. Comme pour cette dernière, trois phases successives ont été observées, favorisant tour à tour les *activités primaires* (plantations, mines, extraction pétrolière) entre le début de ce siècle

1. Cette internationalisation est comprise ici comme l'extension à l'étranger des acteurs financiers au moyen de prises de participation, de créations de filiales, d'ouvertures de succursales ou de bureaux de représentation, etc., et non pas comme l'intervention de ces acteurs, à partir de leur base nationale, sur le marché international des capitaux.

2. Les investissements directs sont définis par le Fonds monétaire international, dans son manuel de la balance des paiements, comme étant ceux qui sont « effectués dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise exerçant ses activités sur le territoire d'une économie autre que celle de l'investisseur, le but de ce dernier étant d'avoir un pouvoir de décision effectif dans la gestion de l'entreprise ». Ils se distinguent ainsi des investissements de portefeuille, caractérisés par la recherche d'un placement sans intervention dans la gestion.

et son milieu, puis les *industries manufacturières*, au cours des années cinquante et soixante et enfin, depuis une douzaine d'années, le *secteur tertiaire* avec une large variété de services allant du tourisme à la publicité en passant par le commerce et les activités financières.

Les actifs à l'étranger des entreprises américaines, pour lesquels on dispose de données détaillées remontant assez loin dans le temps, illustrent bien cette évolution (tableau 1). On notera que dans le secteur tertiaire, ce sont précisément les *services financiers* qui témoignent de la croissance la plus vigoureuse.

TABLEAU 1

Part de chacun des trois secteurs d'activité dans l'ensemble des actifs (stocks) industriels et commerciaux américains à l'étranger en fin d'année

En pourcentage du total

	1950	1966	1973	1977	1984 *	
					Données officielles	Données corrigées
Secteur primaire et services publics	56,0	40,3	35,2	25,7	31,7	27,1
dont :						
• pétrole	28,8	27,2	26,3	19,2	27,1	23,2
• services publics	11,9	4,4	2,7	2,1	1,5	1,3
Secteur manufacturier	32,0	42,3	42,8	42,5	39,8	34,1
Secteur tertiaire	12,0	17,4	22,0	31,8	28,5	38,8
dont :						
• banques	0,8	0,6	1,9	3,0	5,6	4,8
• autres services financiers	2,6	5,4	9,4	14,6	6,1	21,8
• commerce	6,8	8,1	9,0	11,5	13,1	11,2
TOTAL GENERAL (en milliards de dollars)	11,8	51,8	103,7	146,0	233,4	272,7

* Les données relatives à 1984, provisoires et donc sujettes à révision, peuvent sembler aller un peu à contrecourant de la tendance observée depuis 1973. Elles appellent en réalité une correction, dans la mesure où les statisticiens du Department of Commerce déduisent du stock d'investissements américains les emprunts faits par des établissements financiers auprès de leurs filiales établies aux Antilles néerlandaises.

Cette pratique — qui revient à assimiler des emprunts de caractère purement financier à des désinvestissements — est quelque peu discutable, les filiales ayant été précisément créées pour que les maisons-mères puissent lever les capitaux sans avoir à payer la retenue à la source sur intérêts versés prélevée aux Etats-Unis, grâce au traité conclu avec les Antilles néerlandaises. En fait il faut s'attendre à une forte réduction de ces emprunts pour l'avenir, la retenue avant été, on le sait, abrogée par les Etats-Unis en juillet 1984.

En 1977, les emprunts déduits portaient sur des sommes négligeables, de l'ordre de 2 milliards de dollars, mais en 1984 ils atteignent 39 milliards. Si l'on réintègre ce montant dans le stock d'actifs américains à fin 1984, la répartition la plus récente reprend une allure plus conforme à l'évolution observée depuis dix ans.

Sources : Recensement détaillé du Department of Commerce, sauf 1973 et 1984 qui sont des estimations à partir du Survey of Current Business.

L'implantation à l'étranger des réseaux bancaires des principaux pays industriels, puis celle des organismes financiers de toutes sortes qui se sont multipliés aussi bien en nature qu'en nombre depuis une quinzaine d'années, est due à différents facteurs qui se sont succédé pour donner chaque fois une impulsion nouvelle au processus en cours.

Si l'on fait abstraction de la fin du siècle dernier et de la première moitié de celui-ci, qui a pourtant connu un net développement des réseaux bancaires britannique, français et américain, les uns en fonction des empires coloniaux, le dernier en relation avec les premières implantations américaines à l'étranger, il est possible de découper la progression des investissements financiers depuis quelque vingt-cinq ans selon *trois phases*³. Celles-ci se recouvrent d'ailleurs quelque peu, les facteurs dominants qui les caractérisent ne disparaissant pas brutalement mais ayant plutôt tendance à s'atténuer graduellement.

Première phase

Apparue au début des années soixante, elle trouve son origine dans la *nécessité impérative pour les banques de suivre à l'étranger leur clientèle* en raison tant du développement très rapide des *exportations* que de la réapparition des *investissements directs industriels et commerciaux* à l'étranger après plusieurs décennies d'arrêt quasi total, dû aux deux guerres mondiales et à la grande crise qui les a séparées.

« L'implantation à l'étranger liée au *financement du commerce international* n'est pas nouvelle. Elle constitue la principale raison d'être du réseau bancaire dans les pays en développement, depuis l'époque coloniale »⁴. Elle explique aussi, pour une part, la concentration des investissements bancaires américains au Canada et en Amérique latine. En 1950, en effet, ces deux zones absorbent pratiquement la moitié des exportations américaines et l'Europe le tiers seulement.

Par contre, la nécessité pour les banques de *suivre les firmes appartenant à leur clientèle et s'implantant à l'étranger* est plus récente. Les banques des *Etats-Unis* l'ont éprouvée les premières, longtemps avant leurs homologues européennes, la reprise des investissements directs ayant d'abord concerné les firmes américaines, favorisées par leur avance technique, leur supériorité financière et la surévaluation du dollar. Certains croient pouvoir avancer l'hypothèse d'une certaine corrélation entre l'expansion à l'étranger des firmes multinationales et celle des banques américaines, avec un décalage temporel qui serait d'environ cinq à six ans⁵.

3. R.M. Pecchioli : *Les Pouvoirs publics face à l'internationalisation des activités bancaires*, OCDE, 1983.

4. Dimitri Germidis et Charles Albert Michalet : *Banques internationales et places financières dans les pays en développement*, OCDE, 1984.

5. *ibid.*

Ainsi la part de l'Europe dans le stock d'investissements financiers américains à l'étranger, qui était en 1965 de 25 %, passe-t-elle en 1973 à 32 %⁶.

Le cas du *Royaume-Uni* et de la *France* est très différent. Le réseau bancaire de ces deux pays était, avant 1960, bien plus étendu que celui de leurs entreprises multinationales, nombre de banques britanniques et françaises ayant ouvert des agences dès le 19^e siècle, tant en Europe que dans les territoires constituant alors l'empire de leurs pays respectifs. Mais elles se sont vues souvent contraintes de s'en désaisir après l'accession à l'indépendance de ces territoires. Une période de nationalisme explique la diminution considérable entre 1960 et 1978 du nombre de guichets bancaires en Afrique ou en Asie appartenant à des banques françaises ou britanniques⁷ (tableau 2). Elle n'a pas empêché par la suite, dans un certain nombre de pays, l'arrivée de nouvelles banques étrangères, soit qu'un *modus vivendi* ait été trouvé, soit que l'attitude des pays d'accueil se soit assouplie.

Aussi bien du côté américain que du côté britannique ou français, les banques semblent avoir eu le sentiment qu'elles couraient le risque, si elles n'accompagnaient pas leur clientèle à l'étranger, de voir celle-ci nouer des liens de plus en plus étroits avec d'autres banques concurrentes installées dans les pays dans lesquels cette clientèle intervenait, que ces banques fussent d'origine locale ou étrangère. *Ainsi le mouvement d'internationalisation du système bancaire s'est-il auto-entretenu dès cette première phase, indissociable qu'il est de la concurrence bancaire qui commence alors à apparaître à l'échelle mondiale.*

Mais ce mobile concerne essentiellement les très grandes banques ayant noué des liens avec de grandes entreprises dont l'activité à l'étranger, en croissance rapide, ne pouvait se contenter des services offerts par le réseau traditionnel des correspondants à l'étranger.

Ce courant d'implantation à l'étranger, tant industriel et commercial que financier, s'est développé en étroite symbiose avec la croissance rapide du marché des eurodevises. Celui-ci a permis aux firmes multinationales, notamment américaines, de financer plus aisément le développement de leurs activités à l'étranger, en premier lieu en Europe, cependant qu'il a incité dans le même temps les banques à s'assurer une position sur les places où s'exerçait cette activité, notamment New York, Londres et Luxembourg.

6. Dans le même temps, il est vrai, les banques américaines ont été fortement incitées à s'implanter hors des Etats-Unis pour échapper aux nombreuses restrictions imposées à leur activité par les autorités monétaires (zone géographique de localisation, spécialisation par produits, taux d'intérêts versés aux déposants, coefficients de réserve, sorties de capitaux, etc.). En 1960 il n'y avait encore que 8 banques américaines ayant des succursales à l'étranger, alors qu'en 1978 on en dénombrait 136.

7. L'Afrique, jadis chasse gardée de l'empire colonial français, ne représente plus actuellement que 12 % environ des implantations directes des banques françaises. Leurs succursales ont été remplacées par des banques d'intérêt local dont elles assurent cependant fréquemment l'assistance technique ou l'encadrement (M.F. Beaud, « Banques françaises : les relais », MOCI, 14 mai 1984).

TABLEAU 2

Réseau mondial de succursales et agences étrangères (1961-1978)

Pays d'accueil	Pays investisseurs	Etats-Unis	Royaume-Uni	France	RFA	Suisse	Japon	Moyen-Orient
Etats-Unis	1961	—	nd	nd	nd	2	8	2
	1978	—	19	11	13	8	49	17
Royaume-Uni	1961	11	—	2			3	
	1978	56	—	13	6	8	23	20
France	1961	3	24	—				1
	1978	21	21	—	2		1	6
RFA	1961	3	2	5	—		2	
	1978	22	8	16	—		12	8
Suisse	1961	nd	1	1		—		
	1978	8	8	10		—		
Autres pays européens	1961	4	30	44				
	1978	67	72	48	1	4	6	3
Japon	1961	14	7	nd			—	
	1978	32	8	7	5	3	—	
Afrique	1961	7	2 182	232				11
	1978	16	148	30				10
Amérique latine	1961	52	64	45	1	1	4	
	1978	85	102	30	1		9	
Caraïbes	1961	12	81	5				
	1978	207	83	7	7	7	1	3
Moyen-Orient	1961	4	49	14			2	23
	1978	30	142	23		1		106
Extrême-Orient	1961	18	845	13	1		8	
	1978	126	503	31	12	2	29	4
TOTAL	1961	128	3 287	361	2	3	27	37
	1978	670	1 114	226	47	33	122	177
Nombre de banques impliquées	1961	8	16	16	2	3	6	6
	1978	136	20	24	12	12	23	21

Source : RM Pecchioli, *op. cit.*

Il faut remarquer pourtant que les banques *allemandes* et *suisses*, en dépit de l'importance des investissements directs de leur pays, sont quant à elles restées relativement insensibles à ce type de considérations et étaient encore récemment moins multinationnalisées qu'on aurait pu le prévoir compte tenu des investissements réalisés dans les autres secteurs. Mais cette situation se redresse rapidement.

C'est ainsi que le premier recensement exhaustif entrepris par la Deutsche Bundesbank fin 1984⁸ montre que sur 63 filiales établies par les banques allemandes à l'étranger, 26 l'avaient été au Luxembourg et 13 dans des centres *off shore*, alors qu'il y en a seulement 2 aux Etats-Unis (ce pays, il est vrai, accueille aussi 21 succursales des banques allemandes sur un total de 96 dans le monde) et 2 en Amérique latine, zones où pourtant les investissements directs allemands sont très importants. En outre, si le volume d'affaires traitées par les filiales dans leur ensemble était, fin 1984, de 193 milliards de DM, 160 étaient concentrés dans les seules filiales installées au Luxembourg.

Ainsi la relation entre l'expansion à l'étranger des firmes industrielles et celle des banques n'est-elle pas aussi assurée que tendrait à le faire penser l'exemple des Etats-Unis. Déjà plus relâchée en ce qui concerne la Grande-Bretagne et la France, elle est en fait fort variable selon les pays investisseurs et les époques.

Deuxième phase

Elle recouvre les dernières années soixante et s'étend jusqu'au milieu des années soixante-dix : elle a été marquée par la *très vive expansion des euromarchés*, alimentés au départ — au moins en partie — par les sorties de capitaux hors des Etats-Unis, puis par les énormes excédents financiers des pays producteurs de pétrole dans les années consécutives aux deux chocs pétroliers de 1973 et 1979.

Symétriquement sont apparus de très importants déficits des opérations courantes tant chez la plupart des pays industriels — en général pendant de courtes périodes à la suite de chacun des deux chocs pétroliers — que pour la quasi-totalité des pays en développement non producteurs de pétrole, pour des montants en croissance pratiquement continue de 1973 à 1981 et restant encore élevés en 1982 et 1983.

Cette période voit ainsi les banques s'établir à l'étranger surtout pour mieux participer aux opérations de financement international. Trois courants différents se développent alors :

— les grandes banques des pays industriels tentent de s'installer dans les pays du Golfe pour obtenir les capitaux dont leurs pays d'origine ont besoin du fait de leurs

8. Rapport mensuel de la DBB, mai 1985.

9. Techniquement parlant, les banques disposent d'une large gamme de formes d'organisation pour assurer une implantation à l'étranger. Les bureaux de représentation sont un lieu de contact qui permet seulement d'obtenir des informations commerciales et d'établir des relations d'affaires, non de comptabilisation. Les sociétés « affiliées » comme les filiales sont des établissements locaux, constitués dans le cadre de la législation du pays d'accueil, mais au lieu d'une participation minoritaire dans les premières, la banque détient directement ou indirectement le contrôle des secondes. Sociétés affiliées et filiales sont des personnes morales du pays d'accueil. En revanche, les succursales étrangères sont juridiquement un prolongement à l'étranger de la banque-mère. Elles font donc partie intégrante de celle-ci, ne jouissent pas d'une personnalité morale distincte et sont soumises au contrôle et à la réglementation du pays d'origine.

déficits courants, ou pour partager la « manne » du recyclage des pétrodollars ;

— les pays de l'OPEP désirent maîtriser par eux-mêmes ce recyclage et en tirer l'essentiel des profits d'intermédiation d'abord en s'associant avec des établissements bancaires originaires de pays industriels pour créer de nouveaux établissements mixtes, puis en mettant sur pied des réseaux purement arabes ;

— enfin, les établissements des pays industriels comme ceux du Moyen-Orient entreprennent de financer les déficits des pays en voie de développement non producteurs de pétrole à partir du moment où les facilités du FMI ont été épuisées, et créent à cet effet des antennes un peu partout dans le Tiers Monde.

L'abandon des taux de change fixes au profit des taux flottants a en même temps accru le rôle des banques sur les marchés des changes au comptant et à terme dans les grands centres financiers où il est devenu presque indispensable d'être présent pour tout grand établissement ayant vocation à s'insérer dans le réseau multiforme des opérations internationales. Il a également augmenté le rôle du marché des euro-devises comme substitut du marché des changes à terme.

Pour les banques, les opérations sur les euromarchés ont été aussi l'occasion de bénéfices résultant des différences de dispositions réglementaires régissant les opérations bancaires intérieures et internationales. Ces opérations leur ont par ailleurs offert la possibilité de diversifier leurs portefeuilles afin de réduire leurs risques.

Les opérations de financement international peuvent être montées à partir du siège même des banques, mais celles qui n'ont pas leur siège sur les très grandes places financières, principalement New York et Londres, ont intérêt, dès qu'elles ont atteint une certaine taille, à être présentes sur les places où se montent ces opérations si elles souhaitent prendre une participation active, plus rémunératrice, dans les syndicats d'émission montés par les leaders.

Les capitaux empruntés annuellement sur les marchés internationaux sont passés de 20 milliards de dollars en 1972 à 200 milliards en 1980¹⁰ et 285 milliards en 1985. Entre la fin de 1973 et la fin de 1984, les pays de l'OPEP ont, selon la BRI, fait passer leurs dépôts auprès des banques déclarantes de 16 à 147 milliards de dollars (tout en leur empruntant dans le même temps quelque 106 milliards de dollars) cependant que les pays en développement empruntaient auprès des mêmes banques plus de 330 milliards de dollars et les pays de l'Est 48 milliards.

Le recours massif des pays en développement aux prêts bancaires a été stimulé, on le sait, à partir du milieu des années 1970 jusqu'en 1982, par l'absence de condi-

10. Source OCDE.

tions formulées par les banques prêteuses touchant la politique économique des emprunteurs, par contraste avec les exigences du FMI. Il est vrai que cette absence comportait en contrepartie des taux d'intérêt nettement plus élevés, rendant d'ailleurs plus attrayant pour les banques occidentales l'octroi de tels prêts, jusqu'à ce que les moratoires réclamés par la Pologne et le Mexique en 1982, suivis depuis par la très grande majorité des pays en développement débiteurs, aient montré les limites et les dangers de telles opérations.

L'engagement des grandes banques dans ce type d'opérations est mis en évidence par le fait que, pour les dix premières banques américaines, la part des bénéfices internationaux dans le total des profits annuels est restée voisine de la moitié de 1977 à 1981 ¹¹ cependant que l'importance relative des opérations à l'étranger pour les banques de dépôts évoluait comme suit de 1970 à 1981, en % du total de leur actif ¹² :

	1970	1981
Etats-Unis	2,6	15,1
Japon	3,7	6,6
RFA	8,8	10,2
France	15,9	33,7
Suisse	33,7	50,1
Luxembourg	84,2	97,5

Troisième phase

Commencée il y a quelques années, elle est marquée à la fois par l'*interconnexion des marchés de change*, facilitée par l'amélioration considérable des moyens de communication, la *croissance très rapide des produits financiers traités sur les bourses de valeurs*, aux Etats-Unis notamment, bourses qui sont, comme les marchés de change, de mieux en mieux reliées entre elles, et la *multiplication de centres off-shore* permettant aux banques d'échapper aux contraintes nationales, le tout dans un contexte mondial caractérisé à la fois par une *tendance générale à la déréglementation*, et, ceci expliquant en partie cela, une *vague d'innovations financières sans doute sans précédent*.

Il s'agit désormais, pour les établissements financiers de toute nature, de se placer sur les grands marchés de capitaux ou spéculatifs et de tenter de franchir les barrières réglementaires ou institutionnelles, de moins en moins nombreuses du reste,

¹¹. Selon Salomon Brothers, cité par Pecchioli, *op. cit.*

¹². IFS du FMI repris par Pecchioli, *op. cit.*

non seulement en s'implantant dans les pays où l'épargne financière est importante et la spéculation facilitée, mais en prenant place parmi les organismes habilités à intervenir sur certains types d'opérations, tels les compagnies d'assurances et les brokers ou agents de change.

La multiplication des produits offerts s'est accompagnée d'une prolifération des types d'établissements financiers, et l'on assiste à un enchevêtrement d'intérêts croisés entre certaines grandes firmes multinationales ou conglomérats disposant de capitaux considérables, grandes banques, réseaux de cartes de crédits, compagnies d'assurances, brokers et maisons de titres, sociétés de leasing, de facturing, voire grands magasins, etc.

Cette phase que nous vivons actuellement concerne, comme la première, essentiellement les pays industriels, parmi lesquels le Japon figure maintenant au tout premier rang, mais aussi, désormais, des places financières du Sud-Est asiatique comme Hong-kong, Singapour, l'Australie, ainsi que les Emirats arabes.

Le climat de déréglementation bancaire qui règne depuis quelques années dans certains pays, notamment les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne, le Japon, voire la France, vient à la fois bouleverser les structures traditionnelles existant jusqu'ici et offrir des occasions d'insertion jusque-là limitées ou refusées aux banques étrangères.

C'est ainsi qu'en Allemagne les établissements étrangers sont désormais autorisés à diriger le montage d'emprunts en deutsche marks. Cette ouverture pousse les grandes banques suisses à y développer leur réseau, jusque-là limité, et la Citibank à ouvrir de nouvelles agences dans des villes allemandes de façon à être prochainement présente dans une dizaine des principales villes du pays et à attaquer, comme les banques suisses, les clients de moyenne importance. Avant cela, les banques britanniques avaient de leur côté voulu acquérir des banques américaines disposant d'un réseau plus ou moins étendu de guichets aux Etats-Unis. L'achat, pour plus d'un milliard de dollars, de la Crocker National Corporation, établie en Californie, par la Midland Bank, avait procuré à la banque britannique un réseau d'environ 350 agences.

Le mouvement qui pousse les banques à ouvrir ou à acquérir à l'étranger un réseau de guichets se double d'un puissant brassage de toutes les catégories d'opérateurs financiers qui, dans de très nombreux pays, tendent à une interpénétration qui va croissant rapidement, les cloisons qui séparaient ces catégories étant un peu partout en voie de démantèlement.

Les banques disposent souvent d'un large réseau de guichets, et les compagnies d'assurances, de leur côté, de capitaux considérables à placer, en même temps que de produits financiers, notamment en matière d'assurance-vie et de retraite, à offrir

à leur clientèle. Cette complémentarité pousse les unes et les autres à prendre des participations réciproques sur leur territoire national, avant d'en faire autant à l'étranger ¹³.

Mais c'est surtout la transformation du marché international des capitaux qui provoque le plus de déplacements des opérateurs d'un secteur financier à l'autre.

Le monde bancaire et financier international est depuis peu profondément remué par une série de mutations qui semblent aller dans le même sens, à savoir l'instauration d'un véritable marché de capitaux de caractère global, fonctionnant en continu autour de la planète.

Plusieurs facteurs, certains très récents, ont contribué à l'apparition de ce qui n'est encore qu'une tendance, paraissant cependant s'affirmer avec plus de force de mois en mois :

— le développement des télécommunications et de la capacité d'enregistrement et de calcul des ordinateurs. Ainsi le New York Stock Exchange et son homologue londonien viennent-ils de mettre au point un groupe de travail pour développer un système de communications entre eux, fonctionnant 24 heures sur 24, pour contrôler le réseau de cotations et faciliter le règlement international des transactions ;

— l'abolition de la retenue à la source prélevée aux Etats-Unis, en Allemagne et en France sur les emprunts souscrits sur ces trois marchés par des non-résidents, abolition qui a eu pour effet d'éliminer la frontière qui séparait l'énorme marché des capitaux américains des autres marchés, de tailles assurément bien plus modestes, établis en Europe et ailleurs ;

— la réduction des nouveaux crédits à moyen terme accordés par des syndicats bancaires, accompagnée en contrepartie du gonflement de l'émission de titres ¹⁴ et autres formes de papier négociables sur le marché (Floating rates notes et CDs ou titres à revenu fixe). C'est ainsi que l'évolution entre les deux principales formes de crédits internationaux a été la suivante :

En milliards de dollars

	1981	1982	1983	1984	1985 (provisoire)
Obligations internationales	53	76	77	112	168 (12 mois)*
Crédits internationaux dont :	148	104	81	117	116 (12 mois)
• crédits volontaires par syndicats	95	98	53	51	25 (6 mois)

* Les parenthèses se rapportent au dernier nombre.

Source :
1981 à 1984 : Banque Morgan.
1985 : OCDE.

13. Les exemples sont maintenant assez nombreux et surtout ils se multiplient rapidement : c'est ainsi qu'en France l'UAP a pris le contrôle de la Banque Worms, que le GAN est entré dans le capital du CIC, cependant que la GMF et la Mutuelle Assurance ont racheté une petite banque étrangère, la BIFEN. La Citicorp va acquérir une compagnie d'assurance-vie britannique et la Grindlays Bank, filiale française du groupe australien ANZ, a créé une filiale en France, Grindlays Assurances, pour diffuser des produits d'assurance-vie, retraite et prévoyance. A Hong-kong le groupe commercial et financier Jardine Matheson s'appête à racheter la douzième société américaine de courtage d'assurances, Emett et Chandler, etc.

14. Processus baptisé « securitization » par les Anglo-Saxons.

Les émissions de titres, qui étaient inférieures aux crédits syndiqués en 1981 et 1982, en ont représenté plus du double en 1984, et plus du triple au cours des six premiers mois de 1985.

Ce sont d'ailleurs les banques elles-mêmes qui ont été parmi les principaux émetteurs de ces titres, souhaitant s'assurer des ressources à plus long terme qu'auparavant et accroître les fonds dont elles pouvaient disposer. Elles ont symétriquement marqué une préférence croissante pour ces valeurs négociables sur le marché, plus liquides que les prêts classiques dont il est difficile de se retirer, même s'il existe depuis quelque temps un second marché où certaines banques ont pu céder des prêts, en particulier sur des pays du Tiers Monde, non sans une certaine décote plus ou moins lourde selon la réputation du débiteur ;

— enfin le développement foudroyant de la pratique des swaps de devises ou d'intérêts, tend à transformer le réseau des grandes places financières du monde industrialisé en marché global.

« Soudain les emprunteurs ne sont plus limités au seul marché qui leur offre la devise et le type de prêts qu'ils veulent. Ils peuvent choisir le marché où leurs émissions obtiendront le meilleur accueil et où les fonds sont les plus faciles à recueillir, puis transformer cette dette en une autre devise ou à d'autres conditions d'intérêts ¹⁵ ».

Le marché des swaps a permis de faire entrer dans le marché international des capitaux, dont elles étaient jusqu'à présent exclues, des devises telles la couronne danoise ou les dollars australien et néo-zélandais, et ont singulièrement contribué à l'utilisation de l'Ecu.

Ce n'est qu'en 1984 que la pratique des swaps s'est développée jusqu'à atteindre 80 milliards de dollars, mais les transactions pourraient avoir atteint 400 milliards de dollars en 1985 selon des spécialistes de Prudential Bache, qui vient de former un établissement spécialisé dans ce type d'opérations.

Ces innovations financières, parmi lesquelles on pourrait également citer les nombreuses formules de facilités d'émission de titres, tels les crédits à composantes multiples, tendent à supprimer les barrières traditionnelles entre banques commerciales, banques d'affaires ou d'investissement, sociétés de placement de valeurs mobilières ou maisons de titres, voire brokers et courtiers. Ce mouvement explique le comportement des banques étrangères en Grande-Bretagne.

D'une part, le système de contrôle des banques va y être modifié, mettant fin aux

15. Peter Montagnon, *Financial Times*, 9 juillet 1985.

discriminations établies, quelque peu arbitrairement et en contradiction avec les règles de la CEE, entre « banques reconnues », britanniques ou étrangères implantées de longue date, et banques simplement autorisées à recevoir des dépôts, beaucoup plus surveillées, où se trouvaient classées pratiquement toutes les nouvelles venues. Or il y a maintenant plus de 460 banques étrangères établies à Londres, dont les cent premières mondiales à une seule exception près, et les nouvelles venues ne sont plus, de ce fait même, les toute premières de leur pays d'origine, mais des banques à vocation régionale qui sont attirées par la connexion de services financiers multiples et de renseignements qu'elles peuvent y obtenir.

D'autre part, la déréglementation du Stock Exchange de Londres va supprimer les barrières rigides existant entre jobbers et brokers, ainsi que le système de commissions fixes, obstacle majeur à la concurrence. En outre ils ne pouvaient jusqu'à présent céder que 29,9 % de leur capital à des établissements financiers, et cette limite est levée cette année.

Dans cette perspective, dite du « Big Bang », tous les grands brokers et jobbers et de nombreuses maisons d'importance moyenne ont jugé prudent de s'associer à des organismes bancaires ou financiers.

La quasi-totalité des banques britanniques de dépôts et d'affaires a très vite acquis une participation chez ces intermédiaires. Mais l'effet d'appel du « Big Bang » a également été ressenti par les banques étrangères, au premier rang desquelles les américaines¹⁶, suivies des françaises, des suisses et des belges.

Aussi est-ce peut-être actuellement sur la place de *Londres* que se dessine le mieux l'osmose qui tend à se réaliser entre les marchés de l'argent et ceux des valeurs mobilières, mouvement qui conduit les banques à être davantage présentes sur ce dernier créneau. Celui-ci apparaît d'autant plus intéressant que la prospérité des Bourses occidentales enregistrée depuis trois ans a relancé l'intérêt des épargnants pour les valeurs mobilières au moment où leur volume se gonfle sous l'effet de la *securization* des crédits internationaux décrite précédemment et où l'épargne japonaise se porte sur les valeurs mobilières étrangères¹⁷, notamment libellées en dollars.

Cependant le projet de la National Westminster Bank, qui dispose déjà d'un réseau de 150 agences aux Etats-Unis, d'ouvrir à New York un service de courtage sur le modèle britannique, qui combine à la fois la recherche d'investissements de portefeuille à effectuer, la diffusion de conseils boursiers, et l'exécution des ordres de

16. Citicorp a triplé le capital de sa filiale à Londres tout en prenant des participations chez des brokers et dealers et une maison d'escompte. Mais elle a également créé une filiale destinée à fournir des services bancaires et informatiques complets aux courtiers qui n'ont pas les moyens de se constituer un équipement informatique adéquat.

17. Les achats japonais de valeurs étrangères cotées à Tokyo ont presque décuplé en 1985 par rapport à 1984 et ce sont des firmes de courtage en valeurs mobilières qui occupent les quatre premières places sur la liste des entreprises japonaises en termes de bénéfices.

la clientèle, vient rappeler l'attrait qu'offre également la place de New York sur le système bancaire international.

Pour le moment, ce projet attend l'autorisation du Fed qui pourrait bien la refuser car aux Etats-Unis la recherche de titres à acheter et l'exécution des ordres de Bourse ne peuvent être réalisées par une même firme. Certaines banques américaines s'étaient ainsi contentées jusqu'à présent d'avoir des filiales de courtage assurant seulement l'exécution des ordres de la clientèle boursière. Il est possible cependant que le Fed modifie ses règles, ce qui ouvrirait la voie à l'arrivée de nombreux autres établissements étrangers. Commentant cette éventualité, le Herald Tribune n'hésitait pas à titrer : « Les firmes britanniques envahissent le marché américain des capitaux ». « Ne pas être présent à New York est de façon croissante un handicap et cela deviendra sans cesse plus vrai », selon le vice-président de Kleinwort-Benson qui, avec Robert Fleming, S.G. Warburg, Mercantile House, J. Rothschild, et bien d'autres, ont commencé à ouvrir des bases d'opérations aux Etats-Unis.

Enfin à Tokyo, un lent mouvement de libéralisation financière ouvre peu à peu l'accès du marché japonais aux opérateurs étrangers, la dernière mesure étant l'octroi de sièges à la Bourse de Tokyo. L'importance du Japon comme marché des capitaux en ferait un objectif de choix pour de nombreux établissements, si la variété et la subtilité des obstacles mis au plein exercice de leur activité ne venait rebuter le plus grand nombre, et même pousser certains à y renoncer après quelques années ¹⁸.

Ainsi, au cours de la période la plus récente et qui se poursuit actuellement, les barrières qui séparaient les différents compartiments des marchés monétaires et financiers et ceux des changes, ainsi que les opérateurs sur ces marchés, disparaissent-elles peu à peu pour laisser se réaliser un marché mondial des capitaux ouvert 24 heures sur 24. En même temps trois grands pôles internationaux, New York-Chicago, Londres et Tokyo, autour desquels gravitent des places à vocation régionale : Paris, Francfort, Milan, Amsterdam, Zurich, Montréal, Hong-kong, Singapour et Sydney, pour ne citer que les principaux, attirent les établissements financiers les plus dynamiques.

Pour l'avenir, des risques certains

L'internationalisation des activités financières, comme les facteurs qui en sont actuellement le moteur, à savoir la déréglementation et la vague d'innovations, pose de nombreux problèmes dont le moindre n'est pas la marge de manœuvre laissée

18. Voir Virginie Coudert : « Les mutations du système financier japonais : déréglementation et internationalisation », Economie prospective internationale n° 24, ainsi que « Les banques françaises au Japon », article publié par Japon Economie, revue de l'office franco-japonais, n° 188, et reproduit par Problèmes économiques n° 1 957 du 15 janvier 1986.

aux autorités monétaires dans la poursuite de leurs objectifs. Néanmoins on se bornera ici à en évoquer trois autres qui répondent davantage à l'axe de cette recherche.

L'accélération des implantations à l'étranger va-t-elle se poursuivre ?

Trois mobiles principaux, on l'a vu précédemment, ont tour à tour poussé à s'établir à l'étranger.

Le premier, celui qui était apparu il y a vingt-cinq ans, à savoir le *souci d'accompagner leur clientèle d'entreprises à l'étranger*, pour appuyer les exportations de celles-ci ou leurs investissements, semble appelé à s'estomper de plus en plus, au moins en ce qui concerne les banques des pays qui investissent depuis longtemps à l'étranger, tels les Etats-Unis, le Royaume-Uni, les Pays-Bas ou la France.

Non que le processus d'internationalisation de la production marque lui-même une telle tendance. Il semblerait au contraire que la montée du protectionnisme, liée à la crise et aux difficultés de balances de paiement qui n'épargnent que peu de pays, devrait inciter longtemps encore les entreprises des pays industriels ou de certains pays en développement (en fait les nouveaux pays industriels) à s'implanter sur les marchés qui risquent de se fermer à leurs exportations ¹⁹.

Mais les entreprises établies à l'étranger ont moins tendance que par le passé à s'appuyer sur le réseau bancaire de leur pays d'origine. C'est ainsi que bien des filiales d'entreprises françaises opérant aux Etats-Unis s'adressent désormais à des banques américaines. Quant aux filiales et succursales des banques allemandes à l'étranger, leurs opérations avec les entreprises allemandes ne représentaient, fin 1984, que 15 % de l'ensemble ²⁰. Enfin les firmes multinationales tendent désormais à assurer elles-mêmes tout ou partie des opérations financières et monétaires liées à leur activité, quand elles ne prennent pas à cet effet le contrôle d'un établissement de crédit ²¹.

Il y a donc là une menace certaine pour le développement des services classiques offerts par les banques aux firmes multinationales.

Toutefois, en sens inverse, on peut observer que certains pays, au premier rang

19. Cf. D. de Laubier : « Les investissements internationaux : quels changements pour les années quatre-vingt ? », *Economie prospective internationale*, n° 12.

20. DBB, rapport précité.

21. Voir les exemples récents offerts par British Petroleum, qui a créé en 1985 une banque dont les opérations ont atteint d'emblée une telle ampleur qu'elle se classe déjà parmi les cent premières du monde, ou par Volvo, General Electric, ASEA, etc. (*Herald Tribune*, 28.6.1985).

desquels le Japon, sont encore en pleine phase d'expansion industrielle et commerciale à l'extérieur, ce qui devrait entraîner, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe, l'arrivée de nouvelles banques, en particulier japonaises, ou la création, loin de la capitale, de succursales par celles qui y sont déjà installées. La Corée, Hong-kong, l'Inde, d'autres encore, pourraient suivre ce mouvement d'implantation lié au développement à l'étranger de leurs multinationales naissantes.

Symétriquement, l'ouverture récente ou espérée pour un avenir proche, dans un certain nombre de pays — Australie, Suède et Norvège, Portugal, Espagne, Chine et Japon, etc. —, des barrières qui s'opposaient à l'établissement des banques étrangères ou au plein exercice de leurs activités, devrait inciter celles qui le souhaitaient depuis longtemps à s'y installer ²². C'est ainsi que cinq banques françaises devraient prochainement ouvrir une agence en Suède, après que la BNP l'ait fait en Turquie et la Société générale en Chine où de nombreuses banques postulent encore au droit de créer des filiales.

Néanmoins on peut penser que ce premier mobile d'installation d'agences ou de filiales à l'étranger est appelé à perdre peu à peu de son importance.

Le second mobile, celui de la *participation aux opérations de financement international*, qui a marqué la précédente décennie, est sans doute en déclin plus net encore que le premier.

En effet, ce type d'opérations aborde maintenant une phase de consolidation. L'octroi de nouveaux crédits aux pays en développement se fait désormais de façon beaucoup plus prudente et les agences ouvertes à l'étranger dans ce but sont, pour la plupart des grandes banques, largement suffisantes. Certaines amorcent même un mouvement de reflux. Si les difficultés financières que connaît actuellement la Bank of America peuvent en partie expliquer la récente cession d'une partie de son réseau d'agences en Amérique latine, il n'en reste pas moins que la fermeture ou la vente de quelque 80 bureaux dans le monde par cette banque s'explique aussi par leur faible rentabilité depuis quelques années, due à la crise économique qui frappe les pays latino-américains et d'autres pays en voie de développement. Le même motif est invoqué par la BNP qui a l'intention de fermer quelques-unes de la vingtaine d'agences qu'elle avait à Hong-kong.

De même un certain nombre de banques occidentales commencent-elles à se retirer du Moyen-Orient, ou envisagent de le faire, depuis que la baisse des prix du pétrole a sévèrement réduit le flux des pétrodollars que les pays producteurs pouvaient injecter dans le circuit international et, par voie de conséquence, l'ampleur des projets d'investissements à financer dans ces mêmes pays.

²². Il est évident que le désir d'accompagner leur clientèle de firmes n'est pas toujours le seul motif qui pousse les banques à avoir des agences dans des pays jusqu'à présent fermés.

La Deutsche Bundesbank note pour sa part ²³ que le volume des affaires traitées par les filiales luxembourgeoises n'a pratiquement plus augmenté depuis fin 1981, alors qu'il s'était accru en moyenne de 20 % par an les trois années précédentes, et elle attribue ce ralentissement à la crise de l'endettement et à la contraction des excédents de l'OPEP.

On peut cependant observer, en sens contraire, que des banques importantes viennent encore s'établir à Londres et New York pour être davantage encore que par le passé présentes sur le marché des euro-monnaies. C'est ainsi que la Deutsche Bank, un des leaders de sa profession dans les euro-émissions, a ouvert en 1985 à Londres une filiale, la Deutsche Bank Capital Markets, éprouvant le besoin d'une présence physique à ce qui est reconnu comme le centre du marché des euro-obligations, en dépit de tout l'arsenal de télécommunications qui relie désormais les capitales financières du monde.

Mais c'est peut-être une des dernières opérations importantes inspirées par ce mobile sur les marchés financiers occidentaux. Déjà en sens inverse on observe quelques retraits. C'est ainsi que quatre banques américaines ont fermé leur agence de Londres en 1985, estimant que la ruée sur les opérations internationales s'essouffait, si elle ne se renversait pas encore. Pour la première fois depuis 1967, la revue *The Banker*, qui tient le compte des banques étrangères implantées à Londres, a enregistré une diminution de leur nombre, passé en 1985 de 470 à 463 ²⁴. C'est sans doute là un signal avant-coureur à ne pas négliger.

Reste le *troisième mobile*, à l'œuvre actuellement, qui résulte de l'interpénétration croissante de tous les marchés, notamment les marchés financiers et ceux des valeurs mobilières. Celui-là, on l'a vu, pousse encore très vivement les établissements les plus dynamiques à s'établir sur les grandes places du monde. Mais cet enchevêtrement d'intérêts, la disparition des cloisons séparant dans bien des pays les banques d'affaires des banques de dépôts, la spéculation qui enfle sans cesse le volume des opérations traitées sur les marchés des devises, celui des options et des indices et celui des valeurs mobilières, tout cela, comme on le verra plus loin, ne va pas sans risques certains.

La rude concurrence qui prévaut actuellement sur les marchés amenuise singulièrement les marges et accroît ces risques. Les banques peuvent tenter de pallier ce phénomène en traitant des affaires de plus en plus importantes dont le volume peut compenser la faiblesse des marges, ou au contraire en occupant, au besoin en allant à l'étranger, des créneaux limités mais rémunérateurs, les fameuses « niches » des Anglo-Saxons. On peut se demander toutefois si l'âpreté de la compétition qui règne

23. Etude précitée.

24. *Financial Times*, 26 novembre 1985.

sur le marché mondial va laisser beaucoup de place aux établissements de taille moyenne ou aux capitaux propres insuffisants qui caractérisent trop souvent les banques européennes face aux géants américains ou aux banques japonaises alimentées par une épargne à laquelle les autres n'ont encore guère accès.

Ainsi, malgré les apparences, le mouvement d'internationalisation des services financiers, qui s'intensifie indiscutablement depuis le début des années quatre-vingt, pourrait bien ne plus être éloigné d'un certain ralentissement, à l'exception des établissements originaires du Japon et d'un certain nombre de pays industriels ou en voie d'industrialisation et jusqu'à présent restés relativement à l'écart (pays nordiques, Autriche, Brésil, Inde, etc.).

Le souci de diversification géographique des activités, qui a poussé certains établissements à ouvrir des guichets à l'étranger et qui n'a pas été relevé dans les pages qui précèdent parce qu'il est commun à toutes les époques, peut encore bien inciter certaines banques américaines à s'installer en Europe. Mais coup sur coup, en février dernier, deux banques britanniques parmi les plus importantes ont décidé de céder, l'une, la Midland Bank, sa filiale, la Crocker National Corp, acquise et renflouée à grand frais ces dernières années, revendue à une banque américaine, l'autre, la Lloyds Bank, sa filiale californienne passée sous le contrôle d'une banque japonaise. D'autres banques britanniques, notamment la Barclays, maintiennent des actifs importants aux Etats-Unis, mais la plupart se déclarent déçues de la rentabilité qu'elles y obtiennent.

Ce mouvement paraît ainsi assez vulnérable aux difficultés qui pourraient surgir brusquement d'une vague de défaillances bancaires qui atteindrait en premier lieu les Etats-Unis, où la situation de nombreux établissements n'est guère brillante du fait de la crise qui frappe les secteurs agricole, pétrolier et immobilier, sans compter la dette de l'Amérique latine. En outre on peut se demander si, à part quelques grands établissements, les Européens sont bien en mesure de soutenir la concurrence de leurs homologues américains et japonais.

La situation des établissements financiers européens face à leurs concurrents américains et japonais

Si l'on adopte, parmi les multiples classements des grandes banques du monde réalisés par les revues spécialisées, celui du Banker, basé sur les actifs nets, on relève que sur les 500 premières, l'Europe des Douze en compte 152, les Etats-Unis 114 et le Japon 75. A première vue donc la place des banques européennes serait fort satisfaisante avec 30 % de l'ensemble.

Pourtant cette appréciation doit être nuancée si l'on ne retient plus que les 50 pre-

nières d'entre elles. C'est alors le Japon qui prend à lui seul, avec 18 établissements, la première place que le bloc des douze pays de la Communauté obtenait dans le classement des 500. La CEE ne vient plus qu'en seconde position avec 15 établissements, devant les Etats-Unis avec 9.

Les banques japonaises, en effet, occupent désormais les toute premières places parmi les très grandes : si la première et la quatrième du classement sont tout de même des banques américaines (Citicorp et Bank America Corp) les quatre autres parmi les six premières sont japonaises.

Sans doute les taux de change jouent-ils un rôle important dans ce classement, du fait de la conversion en une monnaie commune, le dollar : en 1980, alors que celui-ci était au plus bas, si les deux premières banques du classement du Banker étaient américaines (les deux précitées) les quatre suivantes étaient françaises (Crédit agricole, BNP, Crédit lyonnais et Société générale). On trouvait ensuite trois autres banques appartenant à d'autres pays de la CEE, soit deux britanniques et une allemande, et il fallait descendre à la dixième place pour trouver le premier établissement japonais.

Bien évidemment le recul du franc par rapport à la monnaie américaine jusqu'en 1985 explique pour une large part que les banques françaises aient régressé pour se situer maintenant entre la 7^e place (BNP) et la 11^e place (Société générale). Mais l'affaiblissement du yen vis-à-vis du dollar pendant cette période, moins prononcé il est vrai, n'a pas empêché les banques japonaises de se hisser en grand nombre aux premières places du classement, alors que la relative bonne tenue du mark et de la livre n'a pas favorisé les banques allemandes et britanniques.

Dans la compétition qui les oppose sur le plan international, les atouts particuliers que les banques des principaux pays peuvent trouver dans les caractéristiques de leur pays d'origine sont sans doute les suivants :

- taille et richesse du pays d'origine ;
- degré d'utilisation de la monnaie nationale à l'extérieur ;
- place dans le commerce international ;
- importance des investissements extérieurs ;
- traditions bancaires.

a) Il est évident que les banques *américaines* bénéficient simultanément de l'ensemble de ces atouts :

Le PIB des *Etats-Unis* représente à lui seul un peu plus de 40 % de celui de l'ensemble de l'OCDE, contre 34 % environ pour la CEE à Douze et 14 % pour le Japon.

Exprimés en milliards de dollars, les placements financiers des ménages étaient en 1984 les suivants ²⁵ :

Etats-Unis	430
Japon	172
Royaume-Uni	48 (1983)
RFA	42
France	37

La hiérarchie des principaux marchés financiers du monde, mesurée par leur capitalisation boursière, accentue encore la primauté des Etats-Unis :

New York	1 530	(en milliards de dollars à fin 1984)	
Tokyo	645	..	..
Londres	240	..	..
Bourses allemandes	78	..	..
Paris	41	..	..
Amsterdam	35	..	..

Le degré d'utilisation de la monnaie nationale à l'extérieur du pays où elle est émise fait ressortir la prééminence du dollar par rapport à toutes les autres monnaies, que ce soit dans la composition des réserves officielles, dans les prêts bancaires extérieurs ou dans les émissions d'obligations internationales.

Rappelons, pour mémoire, que la part du dollar dans le total des *avoirs officiels en devises* était encore, fin 1984, de 65 % alors que celle du mark n'est que de 12 % et celle de la livre de moins de 3 %, mais celle du yen déjà plus de 5 %. Dans les *prêts bancaires extérieurs* elle a été de 73,3 % contre 11,6 % pour le yen et 4,6 % pour la livre, tandis que dans les *émissions obligataires extérieures*, elle était de 62,8 % contre 12,3 % pour le franc suisse, 6,2 % pour le mark et 5,5 % pour le yen comme pour la livre.

Sans doute rien n'empêche les banques européennes de réaliser des opérations en une monnaie qui n'est pas la leur, et notamment en dollar, et elles ne s'en font évidemment pas faute. Mais, contrairement aux banques américaines dont les ressources sont en dollars, elles prennent un risque de change qui peut être important étant donné l'ampleur des fluctuations de la monnaie américaine depuis l'abandon du système des changes fixes en 1973.

La place des Etats-Unis dans le *commerce international* comme dans les *investissements extérieurs* est suffisamment connue pour qu'il ne soit pas besoin d'insister.

25. Source : OCDE, *Comptes financiers*, 1985.

Le commerce extérieur des Etats-Unis représentait en 1984 15,5 % des courants de marchandises (X + M) dans le monde, contre 9 % pour la RFA et 8,5 % pour le Japon (France et UK : 5,6 et 5,5 %). Quant au *stock d'investissements extérieurs américains*, il pouvait être estimé en 1980 ²⁶ à 40 % de l'ensemble des avoirs industriels et commerciaux extérieurs des pays non communistes, contre 14 % pour les investissements britanniques, 9 % pour les allemands, 8 % pour les japonais, 7 % pour les suisses, et 5 % pour les français.

Enfin les banques américaines, sans avoir toujours l'ancienneté de certains établissements européens, n'en ont pas moins, dans la plupart des cas, une *longue expérience* et témoignent d'une *remarquable aptitude à innover* dans le domaine tant des services que des produits offerts à leur clientèle.

b) Les données chiffrées rappelées ci-dessus montrent que les banques japonaises se trouvent également portées par une conjonction favorable de différents facteurs, qu'il s'agisse de la *croissance économique* du pays — facteur renforcé ici par le *taux d'épargne particulièrement élevé* des ménages japonais, qui explique que les placements financiers annuels de ceux-ci atteignent presque la moitié de ceux des ménages américains, aux revenus pourtant beaucoup plus élevés — de *l'utilisation rapidement croissante du yen* dans les prêts bancaires internationaux, ou enfin de la place toujours plus importante tenue par le Japon aussi bien dans les *échanges de marchandises* que dans les *investissements* à l'étranger.

c) Quant aux banques européennes, elles se trouvent entravées par le fait que l'Europe communautaire est encore loin de présenter un espace homogène sur le plan des réglementations ²⁷ et qu'en outre, depuis la crise, la croissance y est nettement moins rapide qu'ailleurs. L'alourdissement des charges entraînées par le chômage ou les reconversions industrielles absorbe une fraction non négligeable du revenu des ménages, fraction qui échappe le plus souvent aux banques dont les ressources ne progressent ainsi pas aussi rapidement que celles de leurs concurrentes américaines ou japonaises, au moins sur leur territoire d'origine.

Ainsi se trouvent-elles contraintes, pour se maintenir dans la compétition internationale, de s'étendre à l'étranger, soit pour mieux collecter des ressources, et c'est en partie la raison de leur présence toujours plus active à Londres, aux Etats-Unis ou dans les centres *off-shore* qui leur sont voisins, au Japon, ou encore dans ceux des pays pétroliers du Moyen-Orient qui les acceptent, soit pour les placer. Il faut aller à la fois là où l'épargne est abondante, là où les capitaux s'échangent et là où ils sont utilisés. Or si les capitaux épargnés sont relativement importants en Europe, ils ne peuvent être collectés que sur des marchés encore cloisonnés, pendant que

26. CEPII, *Economie mondiale : la montée des tensions*, éd. Economica, 1983.

27. Il est vrai que les banques américaines souffrent également de ce handicap, mais on sait que les dernières décisions prises vont dans le sens de l'abaissement des barrières entre Etats.

le ralentissement général des investissements internes freine les occasions offertes aux banques de participer à des opérations de financement.

Sans doute leur longue expérience leur est-elle un atout précieux, de même que le fait d'appartenir à une zone intermédiaire entre les deux grands de la planète peut attirer bien des capitaux en provenance du Tiers Monde et craignant des mesures de gel de la part des autorités américaines en cas de tension politique avec le pays d'origine. Enfin le développement de l'Ecu offre, tant pour les placements que pour les engagements, une alternative au dollar dont les mouvements de grande ampleur font courir un risque de change redoutable aux prêteurs comme aux emprunteurs. Dans les opérations en Ecu, les banques des pays de la Communauté s'exposent à des risques nettement amoindris, du fait que leur monnaie nationale compose une partie plus ou moins importante du panier de monnaies qu'est l'Ecu, et que le SME lui-même représente une zone de relative stabilité monétaire.

Les banques européennes dépendent ainsi fortement aussi bien de la construction de la Communauté européenne que de sa croissance économique et seule la place de Londres paraît en mesure de soutenir la comparaison et la compétition avec les deux autres grands pôles financiers du monde que sont New York et Tokyo.

Les statistiques qui permettraient de mesurer l'effort d'extension à l'étranger des banques européennes, par comparaison avec celui des banques américaines et japonaises, sont malheureusement rares. Elles sont présentées en annexe.

Les dangers courus par le système financier international

La mutation du système financier témoigne, certes, d'un incontestable dynamisme de la part de ceux qui en sont les acteurs. Elle n'en recèle pas moins un certain nombre de dangers qui sont de plus en plus fréquemment relevés par les observateurs comme par ceux qui ont pour charge d'exercer leur tutelle sur le monde bancaire.

Le premier de ces dangers est sans doute le *remplacement progressif des prêts bancaires traditionnels par l'émission de titres*, qui introduit une distanciation entre l'emprunteur et le prêteur final, distanciation qui nuit à la stricte surveillance du risque, en général mieux exercée par le prêteur initial.

Comme l'a fait remarquer M. Lamfalussy, directeur général de la Banque des règlements internationaux ²⁸, la transformation des prêts en titres a permis aux trésoriers d'entreprises de placer directement sur le marché leurs liquidités et d'exercer

28. Conférence à l'Institut d'études bancaires et financières, Paris, novembre 1985.

ainsi une activité proprement bancaire. On assiste à « l'éclosion d'un véritable compartimentage des marchés du point de vue de la qualité des emprunteurs. Les pays débiteurs touchés par la crise de l'endettement n'ont pas accès au marché financier ; leurs engagements restent entre les mains des banques et la faculté de mobilisation de ces dettes-là demeure extrêmement limitée ²⁹. En même temps, pour des raisons de taux, les banques n'ont pas accès aux bons débiteurs qui peuvent avoir recours directement au marché financier... On a l'impression d'assister à l'évincement des banques du circuit international des bons débiteurs ».

Or la concurrence entre établissements bancaires les a amenés à accepter de réduire leurs marges au-delà du raisonnable face à la montée des risques encourus, ce qui pose le problème de l'insuffisance de leurs fonds propres. Il leur faut pourtant effectuer des provisions toujours plus importantes du fait de l'incapacité d'un nombre croissant de débiteurs, nationaux — surtout aux Etats-Unis — et internationaux, à remplir leurs engagements.

Comment le monde bancaire pourrait-il alors faire face à une détérioration générale de la conjoncture qui pourrait être provoquée tant par un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis — prévisible si le déficit budgétaire se réduit — que par la faillite virtuelle des pays en développement producteurs de pétrole ou latino-américains ?

Le *déréglementation et le flot continu d'innovations financières* ont certes permis aux banques de diversifier leurs activités et de s'orienter vers des opérations jugées plus lucratives. Mais les grands établissements bancaires peuvent ne pas toujours être parfaitement à même de mener ces opérations avec la même efficacité et en évaluant aussi bien leurs risques que des maisons plus spécialisées ³⁰. Or certains instruments financiers apparus depuis peu sont tellement sophistiqués, tels les swaps sur options ou « swaptions », que les opérateurs n'en mesurent pas toujours pleinement les implications, tout en se voyant exiger, aux Etats-Unis du moins, une couverture dérisoire qui pourrait se révéler très insuffisante au premier choc important.

Certains bons observateurs multiplient les avertissements : « Les marchés de capitaux évoluent à un rythme difficile à suivre pour la plupart des acteurs, y compris les autorités de surveillance, sans parler des banquiers eux-mêmes. De plus en plus les banques offrent à leur clientèle de nouveaux services dans des secteurs où, dans le meilleur des cas, on ne maîtrise pas totalement les techniques financières. Fait plus important encore, de nombreuses banques se sont désengagées des activités de prêts au bénéfice des opérations sur titres ... (aussi)... les banques de dépôt regardent-elles avec convoitise les secteurs d'activité des établissements spécialisés dans le pla-

29. Sauf à subir une forte décote sur le marché secondaire (NDLR).

30. Voir à cet égard les inquiétudes formulées par M. Kit Mac Mahon, sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre, lors d'une conférence donnée à l'Institut pour l'étude des méthodes de direction de l'entreprise, Lausanne, septembre 1985.

cement de valeurs mobilières. Pourtant les années trente nous avaient enseigné par dessus tout que les banques ne devaient pas à la fois collecter des dépôts et se livrer à des opérations sur titres, extrêmement risquées en raison de l'instabilité des marchés ³¹. » Or la déréglementation autorise désormais cette recherche par les banques de nouveaux secteurs d'activité sans doute plus profitables — par le jeu des commissions — mais d'autant plus dangereux que de nombreuses opérations figurent seulement au hors-bilan des banques.

En effet la plupart des nouveaux instruments offrent l'avantage pour les banques de ne s'inscrire qu'au hors-bilan, mais cette tendance peut aussi faire perdre de vue à certains de leurs dirigeants que leur garantie est néanmoins appelée à jouer en cas de difficultés. Les autorités monétaires d'un nombre croissant de pays s'en inquiètent et commencent à prendre des mesures pour mieux contrôler ce phénomène.

La fièvre spéculative qui s'est emparée des marchés financiers américains a été favorisée par l'apparition de nouveaux types de contrats, notamment les options. Ces contrats offrent une possibilité de « levier » séduisante pour de nombreux spéculateurs mais redoutable par l'effet de pyramides à l'envers qu'ils engendrent sur le marché des valeurs.

La spéculation sur les devises, facilitée elle aussi par des innovations comme les options et les swaps, n'a cessé de s'enfler. Les opérations traitées quotidiennement sur les principaux marchés des changes du monde ont doublé de 1979 à 1984, passant de 75 à 150 milliards de dollars. Or le renversement de tendance sur le dollar pourrait bien provoquer des pertes de change sensibles pour certains opérateurs, accroissant ainsi les difficultés qu'affrontent déjà certains établissements.

La revue *Business Week* n'a pas hésité en septembre dernier à traiter le système financier américain de « Casino Society » en relevant quelques-uns des principaux moyens dont disposent les spéculateurs pour tenter de gagner très rapidement des sommes importantes, voire énormes comme dans le cas des OPA, réussies ou même parfois tenues en échec, sans engager soi-même de capitaux à la mesure des montants mis en jeu.

Tout cela, souligne la revue, a favorisé des gains rapides jusqu'à présent mais va très au-delà de ce qui est nécessaire au bon fonctionnement de l'économie américaine ³². Cette fièvre qui s'est emparée des marchés de valeurs n'est pas saine. Elle pourrait tôt ou tard nuire à l'économie américaine tout entière, et en premier lieu à ses établissements financiers.

31. Cf. Geoffrey Bell, *Banking World*, mai 1985.

32. Sur le NYSE, 150 millions d'actions changent actuellement de mains quotidiennement, plus du triple d'il y a cinq ans et selon *Business Week* la seule First Boston a traité en 1984 plus de 4 000 milliards de dollars de contrats.

Il serait ainsi regrettable que les banques européennes, attirées comme des papillons par l'éclat actuel des marchés américains, s'y brûlent les ailes en cas de catastrophe. La tutelle exercée par les autorités monétaires européennes leur pèse sans doute actuellement mais elle pourrait se révéler un garde-fou contre certains excès que pourrait favoriser outre-Atlantique une déréglementation trop poussée. N'est-il du reste pas significatif que certains, aux Etats-Unis même comme ailleurs, *tel Henry Kaufman*, commencent à s'en inquiéter et à plaider pour une « re-réglementation » la plus rapide possible, alors que le nombre de faillites bancaires aux Etats-Unis ne cesse de croître et que de nombreux brokers, du fait de la concurrence, ont aussi enregistré des pertes dans les opérations sur titres en 1985 ?

Il apparaît ainsi fort souhaitable de réaliser rapidement une meilleure harmonisation des règles de surveillance édictées par les différents Etats de la CEE comme la Commission des communautés tente de le faire, sans trop se laisser influencer par la tendance contraire observée aux Etats-Unis.

Si donc l'expansion sur les marchés mondiaux a pu être longtemps une nécessité vitale pour les banques européennes, elle devrait être désormais observée et contrôlée par les autorités monétaires responsables. Quant à l'interpénétration intra-européenne qui permettrait de renforcer l'édifice communautaire sur le plan monétaire et financier, seule la reprise de la croissance économique au sein de la CEE pourrait inciter les établissements financiers de la Communauté à trouver dans l'espace communautaire le lieu privilégié de leurs opérations, à condition que les pays-membres aient pris soin d'harmoniser entre eux leurs réglementations.

ANNEXE

Les investissements financiers européens

Peu de pays européens font apparaître des données concernant leurs investissements financiers à l'extérieur et encore plus rares sont ceux qui procèdent à leur ventilation géographique.

Les seules données homogènes et couvrant l'ensemble des pays de la CEE proviennent... de l'administration américaine mais elles ne concernent que les investissements européens aux Etats-Unis mêmes (tableau A1).

TABEAU A1

Investissements financiers européens aux Etats-Unis (stock)

En milliards de dollars

	1974	1980	1983	1984
Total des investissements financiers étrangers aux U.S.A.	5,4	12,1	19,7	23,2
dont banques	0,5	4,6	8,7	10,2
autres établissements financiers	3,9	1,3	2,3	4,2
dont holdings	(3,8)	nd	nd	nd
assurances	1,0	6,1	8,7	8,8
Investissements européens	3,0	8,7	14,0	16,3
dont CEE		7,4	11,6	13,8
dont banques	nd	2,5	5,2	5,9
autres établissements financiers		1,0	1,0	2,5
assurances		3,9	5,4	5,4
autres Europe		1,3	2,4	2,5
dont banques		0,3	0,4	0,4
autres établissements financiers		0,1	0,2	0,4
assurances		0,9	1,8	1,7
Investissements japonais		0,6	1,6	1,7
dont banques		0,6	1,4	1,8

Source : Survey of Current Business.

La croissance des investissements financiers européens aux Etats-Unis est très rapide et elle s'est accélérée ces dernières années. Ils représentent depuis quelques années environ 15 % des investissements de la CEE aux Etats-Unis, proportion assez voisine de celle des investissements financiers dans l'ensemble des actifs américains en Europe, soit actuellement 13 %.

Il faut souligner que le secteur financier dans son ensemble est sans doute le seul, en tout cas le seul de cette importance, où les avoirs des entreprises appartenant aux pays de la Communauté établies aux Etats-Unis excèdent ceux des entreprises américaines établies dans la CEE.

Au niveau des pays européens pris individuellement, les statistiques dont on a disposé ici sont très disparates et fort insuffisantes pour mesurer la poussée à l'étranger et son orientation géographique des différents systèmes financiers nationaux de la Communauté. La Grande-Bretagne et la RFA donnent quelques indications, la France seule, semble-t-il, présente depuis quelques années des données annuelles ventilées géographiquement.

Grande-Bretagne

Les statistiques britanniques sont malheureusement bien moins détaillées que les américaines. Elles comportent également des ruptures dans les méthodes de recensement. Toutefois l'accroissement des investissements des banques et des compagnies d'assurances n'est pas moins net :

TABLEAU A2

Investissements britanniques à l'étranger et étrangers en Grande-Bretagne (stocks)

En millions de livres

	Ancienne série				Nouvelle série	
	1982	1976	1978	1979	1979	1983
Britanniques	10 790	19 620	25 460	30 110	31 570	62 910
dont						
• banques	680*	1 030	1 310	1 910	1 840	5 430
• assurances		585*	730*	800*	2 480	3 600
Etrangers		12 880	17 120	20 935	21 880	35 370
dont						
• banques		680	920	1 055	980	3 300
• assurances		nd	nd	330	230	520

* Aux Etats-Unis seulement.

Si l'on s'en tient à la série la plus récente, qui permet de suivre l'évolution depuis 1979, on remarque que les investissements bancaires ont triplé en quatre ans dans les deux séries, alors que les avoirs britanniques à l'étranger ont à peine doublé et les avoirs étrangers au Royaume-Uni n'ont augmenté que d'un peu plus de 50 %.

L'ensemble des investissements financiers tend à prendre ainsi une place croissante, aussi bien dans les avoirs britanniques à l'étranger (14,8 % au lieu de 13,7 % quatre ans auparavant et sans doute guère plus de 10 % en 1976), que dans les avoirs étrangers en Grande-Bretagne (10,8 % contre 5,5 % en 1979), ce qui illustre bien le rôle de centre joué par la place de Londres.

RFA

Les recensements de la Banque centrale en matière d'investissements directs font apparaître une progression des investissements des banques allemandes, dont la part dans les actifs allemands à l'étranger est passée de 5,4 % en 1976 à 6,7 % en 1980 et 7,6 % en 1983, alors que dans le sens inverse la part des banques étrangères est passée de 5 à 6,4 % puis 7,2 %, soit une évolution très parallèle.

Les 6,8 milliards de deutsche Marks investis dans des banques à l'étranger à la fin de 1981 se répartissaient comme suit :

CEE	4,7
dont	
Luxembourg	4,2
France	0,3
Royaume-Uni	0,1
Autres Europe	0,4
dont	
Suisse	0,3
Etats-Unis	0,3
Pays en développement	1,3

Comme il avait été remarqué précédemment, les banques allemandes sont en fait encore peu multinationalisées et leur présence à l'étranger s'est surtout, jusqu'à présent, bornée à des implantations au Luxembourg pour pouvoir recevoir des dépôts en devises, ce qui leur est jusqu'à présent en principe interdit en Allemagne même, et échapper aux règles sur les réserves.

En sens inverse, l'origine des 4,9 milliards de deutsche Marks investis par l'extérieur dans des banques en RFA était la suivante :

Etats-Unis	1,8
Royaume-Uni	0,4
France	0,4
Pays-Bas	0,3
Suisse	—

ce qui laisse malheureusement une fraction importante de ces investissements sans origine déterminée.

France

La poussée à l'étranger des banques françaises, qui ont réussi à hisser leur réseau international au deuxième ou troisième rang dans le monde, ressort des statistiques de flux annuels d'investissements enregistrés par la balance des paiements.

TABLEAU A3

Evolution des investissements financiers français à l'étranger

En millions de francs

	1973	1974	1975	1981	1982	1983	1984
Total des flux d'investissements français à l'extérieur	4 900	4 700	6 120	25 080	20 130	14 030	18 600
dont services financiers	1 200	890	550	3 190	3 370	2 880	6 110
dont							
• banques	790	600	280	3 450	2 310	2 480	4 500
• autres établ. financ.	300	50	210	— 530	750	180	500
• assurances	110	240	60	270	310	220	1 110
Répartition géographique des flux bancaires							
CEE	390	250	90	1 720	790	1 130	1 600
dont							
• UEBL	90	50	50	80	240	50	60
• RFA	130	100	30	—	190	— 150	180
• Pays-Bas	40	— 10	—	980	220	1 080	930
• Royaume-Uni	100	120	—	30	70	— 10	140
• Espagne	20	—	—	290	50	100	80
• Italie	10	10	—	60	—	50	180
Suisse	160	70	60	280	240	210	1 270
Etats-Unis	60	160	50	390	300	310	1 010
Canada	—	10	—	360	130	260	100

TABLEAU A3

Evolution des investissements financiers étrangers en France

En millions de francs

	1973	1974	1975	1981	1982	1983	1984
Total des flux d'investissements français à l'étranger	5 120	7 530	5 750	13 220	10 340	12 510	19 300
dont services financiers	600	1 210	220	700	1 070	820	3 360
dont							
• banques	260	550	230	660	1 280	980	2 090
• autres établ. financ.	290	640	- 60	—	- 260	—	990
• assurances	50	20	50	40	50	60	180
Répartition géographique des flux bancaires							
CEE	190	290	50	200	490	210	1 200
dont							
• UEBL	80	90	20	60	200	- 60	300
• RFA	20	40	—	90	- 60	70	150
• Pays-Bas	10	—	10	100	340	420	420
• Royaume-Uni	50	150	10	- 60	20	- 200	40
• Espagne	20	—	—	10	- 10	—	—
• Italie	—	10	10	—	—	20	300
• Portugal	10	—	—	—	—	30	10
Suisse	—	90	40	—	20	50	70
Etats-Unis	60	90	—	200	280	- 90	500
Canada	10	—	30	20	—	—	—