

«Les marchés ont besoin d'informations claires»

La tendance à une plus grande transparence des groupes cotés ne fera que se renforcer, estime Philippe Lagayette. Et si la récente crise montre la nécessité d'améliorer encore le contrôle des risques, il faut néanmoins veiller à ne pas accumuler les réglementations afin de respecter le libre jeu des marchés.

— *Quelle a été la stratégie de JP Morgan face à l'euro ?*

Philippe Lagayette – JP Morgan est une banque qui conçoit déjà l'Europe comme un marché unique et qui s'est organisée en conséquence en sélectionnant les métiers qu'elle peut exercer à l'échelle européenne et en optimisant la localisation de ses implantations.

Nous sommes donc pleinement adaptés au renforcement du marché unique dans le domaine bancaire et financier qui va résulter de l'introduction de l'euro. Et notamment à considérer chaque secteur économique de plus en plus dans sa dimension européenne et de moins en moins dans son seul cadre national.

— *Dans ce contexte, comment va évoluer la concurrence Londres-Paris-Francfort ?*

Ph. L. – Cela dépendra d'abord des objectifs et des logiques de chaque établissement. Il y a souvent des avantages à centraliser les activités de marchés de capitaux, ou de fabrication de produits

ou de support. Il est inutile par exemple d'avoir plusieurs salles des marchés pour la même catégorie d'opérations. Mais cela ne veut pas dire que tous les établissements centralisent tout au même endroit. Les progrès des télécommunications font que tout le monde n'a pas besoin d'être présent physiquement dans la même place financière. Cela donne des degrés de liberté à des places autres que Londres. Chaque banque ou chaque intermédiaire financier est attentif à ses coûts et aussi à être proche de sa clientèle principale.

A ces facteurs internes aux établissements s'ajoutent des facteurs externes tels que la bonne organisation des systèmes de négociation et de règlement, la réglementation dans ce qu'elle a de local, la fiscalité, la possibilité de trouver facilement des hommes formés et compétents...

Pour que la conjugaison de ces facteurs donne envie aux intermédiaires et aux investisseurs de maintenir et même de développer (pensons à l'essor de Francfort ces dernières années) des activités à Paris, il faut travailler constamment à améliorer un par un tous ces éléments.

Si tel est bien le cas, un nombre suffisant de banques opéreront dans beaucoup de métiers depuis Paris et, même si Londres conserve une masse nettement plus importante, la place de Paris restera vivante.

— *L'euro peut-il préserver la croissance européenne dans un contexte international agité ?*

Ph. L. – L'euro est un facteur très positif, qui a certainement évité aux Européens les désordres qui auraient pu venir de l'existence de plusieurs monnaies nationales. Il n'y a pas eu d'agitation sur les marchés des changes, ni par conséquent de répercussion sur les marchés internes de capitaux. Il s'agit là d'un progrès important. Il y a également une prise de conscience plus forte avec l'euro de l'existence d'une conjoncture économique européenne, avec pour le moment un dynamisme propre, essentiellement interne grâce à la consommation et à l'investissement des PME. Donc, il existe un facteur de résistance plus net à la crise qui sévit dans d'autres parties du monde, parce que l'espace économique européen est plus cohérent grâce à l'euro et que cela a également un impact positif sur la psychologie des acteurs économiques.

— *Faut-il poursuivre la baisse des taux comme les Quinze l'ont souhaité au sommet de Pörschach ?*

«Il y a une prise de conscience plus forte avec l'euro de l'existence d'une conjoncture économique européenne, avec pour le moment un dynamisme propre, essentiellement interne...»

Philippe Lagayette

Carrière en bref

■ 1970

Inspecteur des finances

■ 1981-1984

Directeur de cabinet de Jacques Delors, ministre des finances

■ 1984-1992

Sous-gouverneur à la Banque de France

■ 1992-1997

Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations

■ Depuis 1998

Président de JP Morgan France



Ph. L. – Jusqu'à la fin de cette année, l'enjeu principal est de réaliser la convergence des taux en Europe, c'est-à-dire que les taux des pays qui sont encore supérieurs se rapprochent des taux les plus bas. C'est en voie de réalisation avec les décisions de l'Italie, de l'Espagne, de l'Irlande.

Ensuite, le problème sera de soutenir la croissance européenne si elle donne des signes de fatigue à cause de l'environnement international. Je pense que cela doit être un souci commun de la Banque centrale européenne, qui sera en charge des taux d'intérêt à court terme à partir du 1^{er} janvier 1999, et des ministères de l'économie. La baisse des taux d'intérêt à court terme doit pouvoir être pratiquée par la BCE si des tensions inflationnistes ne réapparaissent pas et si l'euro ne donne pas de signes de faiblesse. Mais les gouvernements peuvent aussi soutenir la croissance en réduisant les dépenses pu-

bliques, en baissant les impôts, et en faisant des réformes qui facilitent l'initiative et l'investissement.

— *Les banques américaines sont-elles plus transparentes vis-à-vis des marchés ?*

Ph. L. – Les banques qui sont cotées en bourse ne peuvent plus se permettre de ne pas être transparentes ; ceci n'est pas vrai seulement en Amérique mais partout. Sinon, la sanction sur le cours de

bourse est très forte. Les marchés ont besoin d'informations claires, sous forme normalisée et fiable. Cette tendance ne fera que se renforcer.

— *Concernant la gestion des risques, des progrès restent-ils à faire ? Faut-il encore plus de réglementation ?*

Ph. L. – Remarquons d'abord que la plupart des établissements américains et européens engagés dans les marchés de capitaux et les pays émergents ont passé

Les principaux métiers de JP Morgan en Europe

Le groupe a développé les métiers de banque d'investissement, aussi bien les fusions-acquisitions que les opérations sur actions, ainsi que les opérations d'endettement. Le deuxième grand métier est celui des marchés de capitaux, le troisième est la gestion d'actifs incluant la gestion de patrimoine. L'Europe représente le tiers du résultat du groupe en 1997. «*Selon un schéma tout à fait classique, nous centralisons les activités lorsqu'il y a des économies*

d'échelle tout en essayant d'être le plus proche possible de nos clients, explique Philippe Lagayette. C'est la raison pour laquelle nous avons à la fois des opérations centralisées, la plupart du temps à Londres, et des filiales dans différents pays européens». A Paris, le groupe exerce les métiers de banque d'investissement et est également spécialiste en valeur du Trésor. Le troisième métier est la gestion d'actifs, en particulier la gestion de patrimoine, traditionnellement

très active à Paris (4 milliards de dollars gérés en gestion privée).

Morgan a choisi de se développer de façon indépendante et donc sans alliance globale dans les métiers retenus et «*qui ont une taille suffisante pour être portés au meilleur taux de rentabilité de la profession*». Mais il existe des alliances locales pour certains métiers. Ainsi, dans le domaine de la gestion d'actifs, en France, Les Banques populaires ont confié à JP Morgan la gestion

de leurs actifs internationaux pour leur clientèle de particuliers et dans le cadre de l'épargne salariale, leur filiale Interépargne étant leader sur le marché. Au Japon et en Allemagne, des accords similaires ont été passés avec Dai-ichi Kangyo Bank et Deka Bank. Aux Etats-Unis, le groupe a pris une participation dans American Century, un des leaders en matière de gestion d'Opcvm et de fonds de pension à cotisations définies.

correctement la période agitée que nous venons de connaître avec les crises asiatique et russe, même si leurs résultats ont souvent diminué fortement au troisième trimestre.

Mais on a vu certaines faiblesses. La gestion des risques doit davantage tenir compte des facteurs susceptibles de les amplifier brutalement, tels que l'effet de levier excessif ou la sensibilité à des variations de la liquidité ; il faut aussi prendre en compte des scénarios qui intègrent une volatilité beaucoup plus forte que la volatilité historique.

On a vu également que l'absence totale de réglementation et de surveillance de certains gros intervenants sur les marchés créait un danger. Les orientations de principe récemment annoncées par le G7 vont dans la bonne direction. Mais attention : il ne faut pas accumuler les réglementations et para-

«La libre circulation des capitaux [...] suppose des conditions : que les principaux intervenants respectent des limites et soient transparents, que l'information économique soit de qualité.»

lyser les intervenants au risque d'un effet contreproductif sur les marchés ; ce n'est pas une question de quantité de réglementation mais de concentration sur l'essentiel. Les banques sont d'ailleurs parfois plus prudentes que la réglementation : par exemple, beaucoup de grandes banques s'imposent un ratio de solvabilité d'au moins 6 % au lieu du minimum de 4 % réglementaire.

— *Peut-on davantage réguler les mouvements de capitaux comme il en avait été question ?*

Ph. L. – Je ne crois pas que l'on puisse d'une manière générale «réguler» les mouvements de capitaux avec efficacité, c'est-à-dire de telle façon qu'il en résulte un effet positif sur les marchés. N'oublions pas que l'essentiel des mouvements de capitaux se fait à l'intérieur des pays industrialisés et on ne peut certainement pas les limiter, sauf à affecter négativement un des facteurs décisifs du dynamisme économique qui est le nôtre. Mais il est vrai que cette libre circula-

tion, et donc le libre jeu des marchés qui en est la conséquence, supposent des conditions : que les principaux intervenants respectent des limites et soient transparents, que l'information économique soit de qualité.

Or dans certains pays émergents, la libéralisation totale a été opérée avant et sans considération de l'établissement de ces conditions. Le G7, en souhaitant que l'ouverture des marchés de capitaux des pays en voie de développement soit plus progressive et plus ordonnée, et en cherchant à accroître la transparence des grands intervenants, a remis à juste titre l'accent sur ces conditions de bon fonctionnement des marchés.

— *Peut-on dire que la politique prend le pas sur ces marchés ?*

Ph. L. – Je ne pense pas que le problème se pose en ces termes. Chacun a son rôle. Les politiques ont beaucoup de responsabilités mais ils n'empêcheront jamais les marchés de réagir. Les gouvernements ont un rôle immense à jouer pour améliorer les conditions réglementaires et fiscales afin de favoriser le développement de l'activité économique. Ils peuvent fournir des bonnes conditions pour que les marchés aient des appréciations positives.

— *La restructuration du secteur bancaire européen est-elle vraiment engagée ?*

Ph. L. – L'unification du marché européen est en cours, de façon continue depuis quatre ou cinq ans même si le rythme est différent selon les métiers et si l'espace européen est encore fragmenté pour les activités de banque de détail. Elle va être couronnée par l'euro. Elle s'est traduite en particulier par l'augmentation de la taille des intervenants. Le système bancaire français n'y échappe pas. Comme dans d'autres pays, les mouvements sont restés nationaux d'abord. Il est fort possible que les principaux mouvements soient nationaux encore pendant un certain temps mais il y aura ensuite des mouvements transfrontières, avec augmentation du nombre des grandes entreprises bancaires ou financières ayant des implantations importantes dans plusieurs pays ou avec naissance d'alliances significatives.

— *La taille est-elle un critère important ?*

Ph. L. – La taille n'entraîne pas automatiquement des réductions de coûts ou un

plus grand dynamisme dans l'approche de la clientèle. Cela dépend des activités et des cas particuliers. Mais un autre phénomène apparaît : le marché étant devenu plus vaste, il y a une tendance naturelle à ce que les principaux acteurs soient plus grands. Ce mouvement est très visible : la taille moyenne, mesurée en capitalisation boursière, des trente premiers établissements financiers (banques ou assurances) a au moins triplé en quatre ans.

— *Un même établissement peut-il avoir des activités très différentes ?*

Ph. L. – Il n'y a pas de réponse unique. C'est une question de clientèle et de savoir-faire. Mais de toute façon, une banque, comme toute entreprise, ne doit garder que les activités pour lesquelles elle est en mesure de réussir pleinement et d'avoir les meilleures rentabilités possibles. C'est une logique qui s'applique déjà dans l'industrie et qui s'appliquera totalement aux métiers financiers.

— *Outre la restructuration, quels sont les principaux changements à attendre dans le secteur financier ?*

Ph. L. – Les transformations sont déjà en cours : chacun des acteurs financiers ne fera que des métiers pour lesquels il a le meilleur niveau de profitabilité ; il y a accroissement des tailles parce que le marché domestique va maintenant être l'Europe ; certains métiers se développent à la marge du monde bancaire et d'autres mondes (cartes bancaires...) ; enfin les technologies, couplées à l'euro, vont permettre à des établissements de pénétrer d'autres marchés nationaux que le leur, beaucoup plus activement qu'auparavant, sans nécessairement disposer de grands réseaux classiques ; l'ampleur de ce phénomène sera peut-être supérieure à ce que nous imaginons. A terme, le contraste entre les métiers de banque d'investissement déjà très internationalisés et les métiers de banque de détail très domestiques va ainsi se réduire. Autre changement important attendu, la différenciation entre production et distribution va s'accroître. Il s'agit là aussi d'un mouvement identique à celui que l'on observe dans le monde industriel. C'est une division du travail productive ■

Propos recueillis par Elisabeth Coulomb et Colette Cova