

exemptées de cette taxe ou assujetties à un taux inférieur. Sur le plan pratique, la coordination et la coopération requises pour appliquer mondialement une telle taxe présentent des difficultés innombrables et sans doute insurmontables.

La maîtrise des marchés de produits dérivés

Selon la Banque des règlements internationaux, les produits dérivés, même s'il est peu probable qu'ils déclenchent des changements brusques sur les marchés, peuvent favoriser et peut-être même accentuer parfois la volatilité des marchés financiers¹⁰. Cependant, cela ne veut pas dire qu'il soit souhaitable, durant une période de forte volatilité, d'imposer à la négociation des produits dérivés des restrictions plus rigoureuses que celles qui sont déjà prévues pour la plupart des bourses. De telles restrictions des opérations suivant les variations des cours, qualifiées de coupe-circuits, visent à éviter une surchauffe possible des marchés ou « surréaction » aux événements et, en général, à diminuer la volatilité. Ni les études théoriques ni les résultats empiriques ne montrent de façon probante que la limitation des cours peut réduire et réduit effectivement la volatilité attribuable à plus qu'une surréaction à très court terme résultant, par exemple, de la désinformation. Par conséquent, l'efficacité de la limitation des cours demeure très douteuse¹¹.

Il est possible que les produits dérivés accentuent certains épisodes de volatilité, mais ce n'est pas nécessairement le cas¹². En fait, les produits dérivés ont été créés à l'origine pour contrer la volatilité des marchés financiers qui est apparue depuis l'augmentation des flux internationaux de capitaux à la fin des années 60 et s'est maintenue en raison de l'échec du système de Bretton Woods et des taux d'inflation élevés et fluctuants durant les années 70. Il est incorrect de penser que les produits dérivés ont uniquement pour effet d'accroître la volatilité. Comme nous l'avons expliqué précédemment, les produits dérivés sont généralement utilisés comme instruments de gestion du risque. Ils peuvent donc atténuer la tendance à la

¹⁰ Voir Banque des règlements internationaux, *Macroeconomic and Monetary Policy Issues Raised by the Growth of Derivatives Markets*, Bâle (Suisse), novembre 1994, p. 19-20.

¹¹ Voir France, V.G., Kodres, L. et Moser, J.T., *op. cit.*, p. 19-22.

¹² En fait, Kuprianov fait état d'une étude de 1993 par le conseil d'administration du Federal Reserve System, le Federal Deposit Insurance System et l'Office of the Comptroller of Currency dans laquelle les auteurs concluent que la volatilité du marché européen des changes en septembre 1992 aurait été plus prononcée si les institutions financières avaient été incapables de gérer leur position de change à l'aide de produits dérivés. Voir Kuprianov, A., « Over-the-Counter Interest Rate Derivatives », *Economic Quarterly*, vol. 79, n° 3, Federal Reserve Bank of Richmond (VA), été 1993, p. 85.